

Actualités M&A / Droit Boursier

Décembre 2013

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Loi relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière : publication au Journal Officiel (JO)

La [loi n° 2013-1117 du 6 décembre 2013 relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière](#) a été publiée au JO du 7 décembre 2013. Le Conseil constitutionnel a déclaré non conformes à la Constitution plusieurs dispositions du projet de loi. Compte tenu des dispositions annulées, les principales dispositions à retenir sont les suivantes :

- **Article 7** : Extension du champ de compétence de la brigade nationale de répression de la délinquance fiscale au délit de blanchiment de fraude fiscale complexe.
- **Article 9** : Extension du champ des circonstances aggravantes de fraude fiscale prévues à l'article 1741 du CGI et durcissement des sanctions. Seront désormais considérés comme des circonstances aggravantes de fraude fiscale les cas suivants : (i) faits commis "en bande organisée", ou (ii) recours à des comptes bancaires étrangers ou des personnes physiques ou des entités interposées étrangères, ou (iii) utilisation d'une fausse identité ou de faux documents, ou (iv) recours à une domiciliation fiscale fictive ou artificielle à l'étranger, ou (v) recours à des actes fictifs ou artificiels ou à l'interposition d'une entité fictive ou artificielle.
- **Article 11** : Instauration d'un registre public des trusts et extension de l'obligation d'enregistrement des trusts aux administrateurs français de trusts étrangers.
- **Article 12** : Alourdissement des sanctions applicables en cas de non respect des obligations de déclaration de trusts par leur administrateur.
- **Article 30** : Aggravation des sanctions en cas d'abus de biens sociaux réalisés ou facilités au moyen (i) de comptes ouverts ou de contrats souscrits auprès d'organismes étrangers, ou (ii) de l'interposition de personnes physiques ou morales ou de tout organisme, fiducie ou institution comparable étrangère.

Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations..... 1
2. Jurisprudence..... 13

Vos contacts chez Clifford Chance :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Article 45** : Obligation pour les entreprises soumises aux obligations de l'article L 13 AA du LPF en matière de documentation permettant de justifier la politique de prix de transfert pratiquée dans le cadre de transactions de toute nature de transmettre à l'administration fiscale cette documentation dans les 6 mois suivant la date de dépôt de la déclaration d'impôt. Cette disposition s'appliquera aux documents devant être déposés dans les 6 mois suivant les déclarations de résultat à déposer à compter de l'entrée en vigueur de la loi.
- **Article 47** : Augmentation du délai de prescription de l'action en recouvrement de deux ans pour les redevables établis dans un Etat non membre de l'UE avec lequel la France ne dispose pas d'un instrument juridique relatif à l'assistance mutuelle en matière de recouvrement ¹.
- **Article 48** : Modification des dispositions de l'article L 190 du LPF relatives au délai de réclamation en cas de décision juridictionnelle ou avis contentieux révélant l'incompatibilité d'un texte avec une norme juridique supérieure pour prévoir dans la loi que l'action en répétition de l'indu se prescrit par deux ans à compter (i) de l'avis de mise en recouvrement du rôle ou de la notification de l'avis de mise en recouvrement, ou (ii) en l'absence d'avis de mise en recouvrement, du versement de l'impôt.
- **Article 53** : Allongement de trois à six ans du délai pendant lequel l'administration fiscale peut déposer plainte pour fraude fiscale.
- **Article 59** : Allongement des délais de reprise de l'administration fiscale en cas de demande de renseignements auprès d'un autre Etat dans le délai initial de reprise.

[Décision du Conseil constitutionnel n° 2013-679 DC du 4 décembre 2013](#)

1.1.2 **Projet de loi habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises : adoption définitive**

[Le projet de loi habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises](#) a été adopté sans modification en 2^e lecture par l'Assemblée nationale le 19 décembre 2013 ².

1.1.3 **Loi de finances pour 2014 : publication au JO**

[La loi de finances pour 2014](#) a été publiée au JO du 30 décembre.

Le Conseil constitutionnel a déclaré non conformes à la Constitution plusieurs des dispositions du projet de loi. Compte tenu des dispositions annulées, les principales dispositions à retenir sont les suivantes :

- **Article 15 : Taxe exceptionnelle de solidarité sur les hautes rémunérations versées par les entreprises** : institution d'une taxe exceptionnelle sur les hautes rémunérations attribuées en 2013 et 2014 par les entreprises, égale à 50% de la part des rémunérations annuelles individuelles versées à leurs salariés ou dirigeants qui excède 1 million €. La taxe est plafonnée à 5% du CA réalisé l'année au titre de laquelle elle est due. Elle doit être déclarée et payée au plus tard le 30 avril 2014 pour la taxe due au titre de 2013 et le 30 avril 2015 pour la taxe due au titre de 2014. Elle est déductible fiscalement sauf pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur l'IS de 10.7% (voir ci-dessous).
- **Article 16 : Augmentation de 5% à 10,7% du taux de la contribution exceptionnelle sur l'IS** (contribution due par les entreprises réalisant un CA supérieur à 250 millions d'euros). Cette augmentation s'applique aux exercices clos à compter du 31 décembre 2013. Le taux effectif

¹ Les comptables publics disposent d'un délai de quatre ans à partir de la mise en recouvrement du rôle ou de la notification de l'avis de mise en recouvrement pour obtenir, auprès des contribuables établis à l'étranger, le paiement de leurs créances au Trésor (article L 274 du LPF). Ainsi, à l'expiration de ce délai, l'action en recouvrement est atteinte par la prescription et le comptable public est déchu de tout droit ou de toute action. Le dispositif adopté porte donc à six ans le délai au cours duquel les comptables publics peuvent obtenir, auprès des contribuables concernés, le paiement de leurs créances au Trésor lorsque ces derniers sont domiciliés dans un Etat situé hors de l'Union européenne.

² La loi a été publiée au Journal Officiel du 3 janvier 2014. Les Actualités M&A/Droit Boursier de janvier contiendront un rappel des mesures intéressant la vie des entreprises. Pour des informations sur l'évolution du texte, se reporter aux Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2013 p.1.1.1.

d'imposition pour les sociétés soumises à la contribution sociale de 3,3% et à cette contribution exceptionnelle sur l'IS de 10,7% s'établit donc désormais à 38%.

- **Article 22 : Lutte contre l'optimisation fiscale au titre des produits hybrides et de l'endettement artificiel** : institution d'une nouvelle limitation à la déductibilité des intérêts afférents aux prêts consentis par les entreprises liées directement ou indirectement à l'emprunteur. La déduction de ces intérêts est désormais subordonnée à la condition que l'entreprise emprunteuse démontre, à la demande de l'administration, que l'entreprise prêteuse est assujettie à raison de ces intérêts au titre de l'exercice à un impôt sur les bénéfices d'un montant au moins égal au quart de l'impôt sur les bénéfices déterminé dans les conditions de droit commun. L'impôt sur les bénéfices déterminé dans les conditions de droit commun s'entend dans le cas d'une l'entreprise prêteuse domiciliée ou établie à l'étranger de celui dont elle aurait été redevable en France sur les intérêts reçus si elle y avait été domiciliée ou établie. Des règles spécifiques d'appréciation des liens de dépendance et de l'impôt sur les bénéfices sont prévues pour les sociétés de personnes de l'article 8 du CGI et les OPC relevant des articles L.214-1 à L.214-191 du code monétaire et financier ainsi que les organismes de même nature étrangers situés dans un Etat de l'UE ou dans un autre Etat lié à la France par une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale. Cette disposition s'applique aux exercices clos à compter du 25 septembre 2013.
- **Article 35** : Relèvement du taux de la taxe de risque systémique de 0,5% à 0,539%.
- **Article 70** : Réforme du plan d'épargne en actions (PEA) en vue du financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire.
- **Article 77** : Octroi aux départements d'une faculté temporaire de relèvement du taux des droits de mutation à titre onéreux (DMTO) : Cette disposition autorise les départements à relever les droits d'enregistrement / la TPF qu'ils perçoivent sur les transactions immobilières au-delà de 3,8% (taux actuel) et dans la limite de 4,5% pour les actes et les conventions conclues entre le 1^{er} mars 2014 et le 29 février 2016. Si les départements usent de cette possibilité jusqu'au taux maximum de 4,5% (décision du conseil général), le nouveau taux global des droits de mutation sur cession d'immeubles s'élèvera à 5,80665%.
- **Article 78** : Institution d'un prélèvement de solidarité égal à 0,35 % de l'assiette des DMTO perçus par les départements en 2013, avec un plafond de 12 % du montant des DMTO de l'année précédente. Ces ressources seront réparties entre les différents départements selon des modalités définies par la loi dont les conditions d'application seront fixées par un décret en Conseil d'Etat.
- **Article 98** : Ajout à la liste des documents devant être présentés à l'administration fiscale française dans le cadre de l'obligation documentaire des prix de transfert prévue à l'article L 13 AA du LPF, des rulings fiscaux bénéficiant, dans d'autres États, à des entités liées à l'entreprise française soumise à l'obligation documentaire au sens de l'article 39-12 du CGI.
- **Article 99** : Disposition ayant pour objet de rendre obligatoire pour les grandes entreprises dépassant certains seuils, la communication à l'administration fiscale de leur comptabilité analytique et des comptes consolidés lors des opérations de contrôle sur place. Ces dispositions s'appliquent aux avis de vérification adressés à compter de l'entrée en vigueur de la loi.
- **Article 101** : Disposition abrogeant l'article L189 A du LPF qui permet à une entreprise ayant demandé l'élimination d'une double imposition entre deux pays ("procédure amiable") de suspendre le paiement de son impôt jusqu'à l'issue des négociations entre Etats. Cette disposition s'applique aux procédures amiables ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014.
- **Article 105** : Institution d'une obligation pour le Gouvernement de remettre à l'Assemblée nationale, avant le dépôt du projet de loi de finances pour 2015, un rapport sur les conséquences pour le budget français de l'existence d'entités hybrides telles que définies par l'OCDE.

[Décision du Conseil constitutionnel n° 2013-685 DC du 29 décembre 2013](#)

1.1.4 Loi de finances rectificative pour 2013 : publication au JO

[La loi de finances rectificative pour 2013](#) a été publiée au JO du 30 décembre.

Le Conseil constitutionnel a déclaré non conformes à la Constitution plusieurs des dispositions du projet de loi. Compte tenu des dispositions annulées, les principales dispositions à retenir sont les suivantes :

- **Article 13** : Modification des dispositions du code monétaire et financier relatives à la nature des titres pouvant être placés sur un PEA. A compter du 1er janvier 2014, est interdit le placement sur un PEA de droits et bons de souscription d'actions ainsi que d'actions de préférence.
- **Article 18** : Aménagement sur plusieurs points des avantages « Madelin » et « ISF PME » prévus à raison de la souscription par les particuliers de parts de fonds FCPI/FIP.
- **Article 20** : Mesures de simplification en faveur des professionnels : Report du 15 avril au 15 mai de la date limite de paiement du solde d'IS pour les sociétés clôturant leur exercice au 31 décembre.
- **Article 33** : Aménagement du régime des SIIC et modification de l'article 115 *quinquies* du CGI :
 - ✓ Augmentation des obligations de distribution : désormais l'exonération d'IS est conditionnée à la distribution de 95 % des revenus provenant de locations immobilières (au lieu de 85%) et à la distribution de 60 % des plus-values de cession d'immeubles et de titres de SPI (au lieu de 50%). Ces dispositions s'appliquent aux exercices clos à compter du 31 décembre 2013.
 - ✓ Pérennisation de l'exonération temporaire (applicable au titre de l'année 2013) de contribution additionnelle à l'IS de 3 % au titre des montants distribués par les sociétés ayant opté pour le régime SIIC à leurs actionnaires pour satisfaire à leurs obligations de distribution. Cette exonération s'applique aux sommes mises en paiement à compter du 1^{er} janvier 2014.
 - ✓ Aménagement des conditions d'exonération de la retenue à la source prévue à l'article 115 *quinquies* du CGI pour prévoir que l'exonération de retenue à la source prévue par cet article ne s'applique pas lorsque la société étrangère, soumise à l'IS, qui réalise en France des bénéfices via un établissement stable ne fait l'objet d'aucune imposition dans son Etat de résidence du fait d'une exonération spécifique. Cette disposition s'applique aux exercices clos à compter du 31 décembre 2013.
- **Article 36** : Extension du dispositif prévu à l'article 210 F du CGI (taxation au taux réduit d'IS de 19 % des plus-values de cession de biens immobiliers réalisées par une personne morale soumise à l'IS lors de la cession de locaux à usage de bureaux ou à usage commercial sous condition de transformation par le cessionnaire du local acquis en local à usage d'habitation) aux cessions réalisées après le 31 décembre 2014 dont la promesse synallagmatique de vente a été signée avant cette date et exclusion de son champ d'application des cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2014 entre des parties liées au sens de l'article 39-12 du CGI.
- **Article 37** : Disposition excluant de l'application du dispositif de plafonnement des charges financières de l'article 212 bis du CGI (le rabot) les charges financières afférentes aux contrats de financement des stocks de produits faisant l'objet d'une obligation réglementaire de conservation et dont le cycle de rotation est supérieur à 3 ans.
- **Article 42 : Aménagement du régime de l'exit tax** :
 - ✓ Le champ d'application du dispositif est modifié : pour les transferts de domicile intervenant à compter du 1er janvier 2014, le dispositif s'applique aux plus-values latentes afférentes aux droits détenus qui représentent au moins 50% des bénéfices sociaux d'une entreprise (au lieu de 1% jusqu'à présent) ou dont la valeur globale excède 800 000 euros (au lieu de 1,3 millions), y compris celles afférentes aux droits d'organismes de placement collectif (qui étaient exclus).
 - ✓ La durée de conservation, postérieurement au transfert de domicile, des titres entrant dans le champ d'application du dispositif, qui ouvre droit à un dégrèvement d'office ou à une restitution du montant de

l'exit tax est portée de 8 à 15 ans. Cette nouvelle durée est applicable aux transferts de domicile intervenant à compter du 1er janvier 2014.

- ✓ Les règles de calcul de l'imposition sont adaptées afin de prendre en compte la réforme du régime d'imposition des PV mobilières opérée par la loi de finances pour 2014.
- **Article 43** : Réforme du régime d'imposition à l'impôt sur le revenu des profits réalisés par les personnes physiques sur les instruments financiers à terme.

[Décision du Conseil constitutionnel n° 2013-684 DC du 29 décembre 2013](#)

1.1.5 Décret relatif à la base de données économiques et sociales et aux délais de consultation du comité d'entreprise et d'expertise

[Le décret n° 2013-1305 du 27 décembre 2013 relatif à la base de données économiques et sociales et aux délais de consultation du comité d'entreprise et d'expertise](#) a été publié au JO du 31 décembre 2013. Il est pris pour l'application de l'article 8 de la loi n° 2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi qui a prévu plusieurs dispositifs pour améliorer l'information des salariés et renforcer le dialogue social dans l'entreprise et le groupe.

Elle a en effet instauré une nouvelle consultation du comité d'entreprise sur les orientations stratégiques de l'entreprise et leurs conséquences sur l'activité, l'emploi, l'évolution des métiers et des compétences, l'organisation du travail, le recours à des sous-traitants, à l'intérim, aux contrats temporaires et aux stages. Pour préparer cette consultation, une base de données mettra à disposition des représentants des salariés toutes les informations utiles et celles transmises de manière récurrente au comité d'entreprise.

Le décret définit le contenu de la base de données et les principes régissant sa mise en place et son fonctionnement. Les informations devront être actualisées et présenter une dimension prospective appuyée sur des données ou des grandes tendances sur les trois années à venir.

Le décret fixe également les conditions dans lesquelles la mise à disposition à travers la base de données des éléments d'informations contenus dans les rapports et informations transmis de manière récurrente vaut communication des rapports et informations au comité d'entreprise : les éléments d'information devront être régulièrement mis à jour, au moins dans le respect des périodicités prévues par le code du travail, et l'employeur devra mettre à disposition des membres du comité les éléments d'analyse ou d'explication, lorsqu'ils sont prévus par le code.

Par ailleurs, le texte fixe les délais dans lesquels le comité d'entreprise est réputé avoir rendu son avis pour l'ensemble des consultations mentionnées à l'article L. 2323-3 du code du travail lorsque le comité ne s'est pas prononcé. Le délai imparti au comité d'entreprise pour rendre son avis est fixé par accord entre l'employeur et le comité d'entreprise. A défaut d'accord, le comité dispose à compter de la communication par l'employeur des informations prévues par le code de travail pour la consultation ou de l'information par l'employeur de leur mise à disposition dans la base de données unique d'un mois pour rendre son avis. A l'expiration de ce délai, le comité est réputé avoir rendu un avis négatif. Ce délai d'un mois est porté à deux mois en cas d'intervention d'un expert, à trois mois en cas de saisine d'un pour plusieurs CHSCT et à quatre mois si une instance de coordination de CHSCT a été mise en place. A noter, l'avis de CHSCT doit être transmis au plus tard sept jours avant l'expiration du délai accordé au comité pour rendre son avis.

Enfin, le texte encadre les délais dans lesquels l'expert comptable et l'expert technique auxquels le comité d'entreprise peut faire appel, rendent leur rapport. Ainsi par exemple, l'expert comptable qui peut intervenir dans le cadre de la consultation sur les orientations stratégiques, dispose de trois jours à compter de sa désignation pour demander à l'employeur toutes les informations qu'il juge nécessaires à la réalisation de sa mission, l'employeur ayant pour sa part cinq jours pour lui répondre. Le rapport de l'expert comptable doit être remis quinze jours avant l'expiration du délai dont dispose le comité pour rendre son avis.

Ce texte est entré en vigueur le lendemain de sa publication, soit le 1^{er} janvier 2014. La base de données économiques et sociales devra être mise en place à compter du 14 juin 2014 dans les entreprises de 300 salariés

et plus et à compter du 14 juin 2015 dans celles de moins de 300 salariés. Les informations transmises de manière récurrente devront être mises à la disposition des membres du comité d'entreprise dans la base de données au plus tard le 31 décembre 2016, étant précisé que le texte prévoit des obligations allégées en matière de retraitement de l'information passée pendant la période de mise en place de la base de données unique.

1.1.6 Proposition de directive pour la protection du secret des affaires

Pour mémoire, la Commission européenne a publié le 28 novembre 2013 [une proposition de directive pour la protection du secret des affaires](#). Cette proposition de directive crée une définition commune du secret d'affaires et met en place des moyens permettant aux victimes de l'appropriation illicite d'un tel secret d'obtenir réparation. Il sera ainsi plus facile pour les juridictions nationales de traiter les affaires d'appropriation illicite d'informations commerciales confidentielles ou de retirer du marché des produits qui constituent une atteinte à un secret d'affaires et, pour les victimes de tels actes, de recevoir des dommages-intérêts.

L'objectif de la proposition est d'établir un niveau suffisant et comparable de recours dans tout le marché intérieur en cas d'appropriation illicite d'un secret d'affaires (tout en mettant en place des mesures de sauvegarde suffisantes pour prévenir les abus). Les réglementations nationales existantes offrent un niveau inégal de protection des secrets d'affaires contre l'appropriation illicite, ce qui met en péril le bon fonctionnement du marché intérieur de l'information et du savoir-faire³.

Le chapitre I de la proposition définit l'objet de la proposition en prévoyant en son article 1^{er} l'obtention, la divulgation et l'utilisation illicites de secrets d'affaires ainsi que les mesures, procédures et réparations à mettre en place aux fins des recours civils en la matière. L'article 2 détermine quant-à lui les concepts clés : secret d'affaires, détenteur de secret d'affaires, produit en infraction notamment.

Le chapitre II définit les circonstances dans lesquelles l'obtention, l'utilisation ou la divulgation d'un secret d'affaires est illicite (article 3). L'article 4 précise expressément que la découverte indépendante et l'ingénierie inverse sont des moyens légitimes d'obtenir une information.

Le chapitre III détermine les mesures, procédures et réparations qui devraient être mises à la disposition du détenteur d'un secret d'affaires en cas d'obtention, d'utilisation ou de divulgation illicite de ce secret par un tiers.

Enfin, le chapitre IV prévoit l'application de sanctions en cas de non-respect des mesures prévues au chapitre III et comporte des dispositions en matière de suivi et de rapports.

[Questions fréquemment posées](#) / [Communiqué de presse](#) / [Plan de mise en œuvre](#) / [Analyse d'impact](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise / Rémunération des dirigeants

1.2.1 Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants : l'AMF intègre ses recommandations 2012 et 2013 dans son document de doctrine consolidé

L'AMF a mis à jour début décembre [sa recommandation consolidée](#) (DOC-2012-02) sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF, pour tenir compte de la nouvelle version du code AFEP-MEDEF de juin 2013, et intégrer les recommandations et pistes de réflexions de l'AMF émises dans ses rapports 2012 et 2013 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

Cette mise à jour a pour objectif de faciliter la consultation et l'application de ces recommandations par les émetteurs en regroupant dans un seul et même document l'ensemble des recommandations applicables, à la date de sa publication, aux sociétés déclarant se référer au code AFEP-MEDEF.

Les recommandations publiées depuis 2009 par l'AMF et figurant dans les documents énumérés ci-après ont été consolidés et harmonisés : les rapports de 2010, 2011, 2012 et 2013 sur le gouvernement d'entreprise et la

³ Pour mémoire, en France, une proposition de loi visant à sanctionner la violation du secret des affaires (déposée le 22 novembre 2011) par Monsieur Bernard Carayon a été adoptée à l'Assemblée nationale en 1^{ère} lecture le 23 janvier 2012 et renvoyée ensuite au Sénat devant lequel elle fait encore l'objet de travaux en commission.

rémunération des dirigeants (recommandations AMF n° 2011-17, n° 2012-14 et n° 2013-15) ainsi que le rapport du 8 décembre 2009 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne et enfin le rapport du 9 juillet 2009 sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en oeuvre des recommandations du code AFEP-MEDEF.

1.2.2 Publication du quinzième rapport de Proxinvest sur la rémunération des dirigeants du SBF 120

Proxinvest, société de conseil aux investisseurs, a publié le 5 décembre 2013 pour la quinzième année consécutive son rapport sur la rémunération des dirigeants portant sur une analyse des rapports annuels 2013 relatifs à l'exercice 2012. Le rapport porte notamment sur le montant des rémunérations et sur la question du lien avec la performance des éléments du contrat. Il étudie également la rémunération des présidents et administrateurs non-exécutifs.

Le rapport (289 pages) peut être commandé directement sur le site de la société.

[Communiqué de presse de Proxinvest du 5 décembre 2013](#)

1.2.3 Rapport de la Commission Internationale de l'IFA : Say on Pay - Comparaisons internationales et bonnes pratiques

La Commission Internationale de l'IFA a publié le 11 décembre 2013 un rapport sur la procédure de *Say on Pay*. Les réflexions de groupe de travail synthétisées dans ce document ont été conduites sur la base de comparaisons internationales des modalités du *Say on Pay* dans une vingtaine de pays dont 7 hors Espace économique européen et d'interviews.

Ce rapport a pour objectif d'apporter une vision synthétique et comparée des modalités opérationnelles de mise en application du *Say on Pay* dans des pays de cultures diverses sur ce sujet et de dégager une dizaine de bonnes pratiques identifiées comme permettant un fonctionnement efficace du *Say on Pay*.

L'analyse comparée détaille pays par pays un certain nombre d'informations selon plusieurs critères : les sources du *Say on Pay*, les sociétés concernées, le type de vote, la fréquence du vote, les dirigeants concernés, l'objet et la nature du vote ainsi que les sanctions ou impacts éventuels du résultat du vote. Les obligations de transparence sur la politique et les éléments de rémunération sont également précisées.

Les bonnes pratiques dégagées sont les suivantes : (i) Privilégier une composition du comité des rémunérations garante de son indépendance et de sa compétence, (ii) Organiser des liens avec les fonctions techniques et les autres comités du conseil, (iii) Favoriser la collégialité de la prise de décision au sein du conseil et sa responsabilisation sur le sujet d'importance stratégique qu'est la rémunération des dirigeants, (iv) Déterminer de façon appropriée, claire et argumentée la structure de la rémunération et les critères de performance des dirigeants, (v) Piloter les méthodes et techniques de détermination de la rémunération des dirigeants, (vi) Suivre la performance des dirigeants au regard de leur rémunération, (vii) En amont de l'assemblée générale, établir un dialogue avec les investisseurs et les "proxys", (viii) Pendant l'assemblée générale, expliquer de façon pédagogique et transparente les rémunérations individuelles des dirigeants, (ix) Après l'assemblée générale, prendre en compte les niveaux d'approbation des actionnaires et (x) Contrôler la bonne application du *Say on Pay* en France.

La copie du rapport est accessible dans sa version française et anglaise sur le site de l'association.

[Rapport de la Commission Internationale Say on Pay – Comparaisons internationales et bonnes pratiques 11/12/2013](#)

1.2.4 Proposition de directive relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes : vote de la Commission des affaires juridiques

La Commission des affaires juridiques du Parlement européen a examiné le 17 décembre 2013 [la proposition de](#)

[directive](#) du Parlement européen et du Conseil relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes publiée le 16 avril 2013 ⁴.

La proposition de directive poursuit les objectifs suivants : (i) accroître la transparence de certaines sociétés, ainsi que la pertinence, la cohérence et la comparabilité des informations non financières publiées actuellement, en renforçant et en précisant les exigences en vigueur ; (ii) diversifier davantage la composition des conseils d'administration ou de surveillance des sociétés sous l'effet d'une transparence accrue, de manière à favoriser un contrôle efficace de la direction et une gouvernance solide des sociétés et (iii) accroître la responsabilité et les performances des sociétés, ainsi que l'efficacité du marché unique.

A la suite du vote de la Commission sur la proposition législative en faveur d'un mandat de négociation avec le Conseil, le Parlement européen a publié [un communiqué de presse](#) indiquant que les députés ont demandé à la Commission de proposer en 2018 lors de la révision de la directive, un rapport pays par pays sur les bénéfices, les taxes et les subventions des grandes entreprises tenues de divulguer des informations sur leur impact environnemental et social. Les députés ont ensuite demandé à la Commission européenne de développer des lignes directrices, en coopération avec les parties prenantes, sur l'utilisation des normes internationales ainsi que des indicateurs de performance non-financiers.

1.2.5 Arrêté portant homologation de la norme d'exercice professionnel relative aux prestations relatives aux informations sociales et environnementales entrant dans le cadre des diligences directement liées à la mission de commissaires aux comptes

L'[Arrêté du 27 décembre 2013 portant homologation de la norme d'exercice professionnel relative aux prestations relatives aux informations sociales et environnementales entrant dans le cadre des diligences directement liées à la mission de commissaires aux comptes](#) a été publié au JO du 31 décembre 2013.

Le Haut Conseil avait rendu un avis favorable à l'homologation de cette norme le 26 décembre en suggérant quelques modifications rédactionnelles. Cette norme a fait l'objet d'échanges préalables entre le Haut Conseil et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes. Des échanges ont également eu lieu avec des organisations d'entreprises.

La norme autorise le commissaire aux comptes à intervenir à la demande de l'entité sur des informations environnementales notamment en qualité d'organisme tiers indépendant si, conformément aux dispositions des articles L.225-102-1 et R.225-105-2 du code de commerce, il est régulièrement accrédité par le Comité français d'accréditation (COFRAC) ou par tout autre organisme d'accréditation signataire de l'accord de reconnaissance multilatéral.

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Mise à jour par l'AMF de sa doctrine sur les communications sur des données financières estimées

L'AMF a mis à jour début décembre [sa position-recommandation DOC-2004-04](#) relative aux communications sur des données financières estimées à la suite d'évolutions de textes européens et, en particulier, de la modification de la définition de l'estimation de bénéfice par le règlement délégué (UE) n°862/2012 du 4 juin 2012 ⁵.

Cette position-recommandation traite de l'information financière concernant un exercice clos. Cette mise à jour a pour objectif de permettre aux émetteurs de réaliser des opérations sur la base des chiffres du dernier exercice clos, sans qu'un rapport sur les estimations de bénéfice ou qu'un rapport d'audit ne soit exigé, cette dispense n'étant possible que sous réserve de l'insertion de certaines informations dans le prospectus.

⁴ Pour plus de détails, se reporter aux Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2013 p. 1.2.3.. S'agissant des informations non-financières, seraient visées les sociétés employant en moyenne plus de 500 salariés et qui affichent soit un total de bilan supérieur à 20 millions d'euros, soit un CA net supérieur à 40 millions d'euros. Selon l'analyse d'impact, la nouvelle exigence couvrirait 18 000 sociétés dans l'Union Européenne.

⁵ **Règlement délégué (UE) n° 862/2012 de la Commission du 4 juin 2012** modifiant le règlement (CE) n° 809/2004 en ce qui concerne les informations sur le consentement à l'utilisation du prospectus, les informations sur les indices sous-jacents et l'exigence d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.

L'AMF propose, dans le seul cadre d'un prospectus, que les émetteurs faisant le choix d'inclure une estimation de bénéfice (i) les accompagnent d'un rapport des commissaires aux comptes lorsqu'elle correspond à des données non issues de comptes arrêtés par l'organe compétent et (ii) procèdent aux déclarations requises, dès lors que ces données financières auront été arrêtées par l'organe compétent, afin de bénéficier de la dispense du rapport de leurs commissaires aux comptes sur l'estimation du bénéfice.

1.3.2 Mise à jour par l'AMF de son guide d'élaboration des documents de référence

L'AMF a publié le 17 décembre [une version à jour](#) de certaines de ses recommandations contenues dans son guide d'élaboration des documents de référence publié sous la forme d'une position-recommandation (DOC-2009-16). Ce guide regroupe l'ensemble de la doctrine élaborée par l'AMF sur l'information à donner par les émetteurs dans les principaux chapitres de leur document de référence.

Il reprend, annule et remplace les documents de doctrine suivants : le guide d'élaboration des documents de référence publié le 31 janvier 2006 et modifié le 10 décembre 2009 ; la recommandation AMF n° 2010-14 du 6 décembre 2010 sur les engagements hors-bilan ; la recommandation de l'AMF du 29 octobre 2009 sur les facteurs de risque ; la recommandation de l'AMF du 10 décembre 2009 sur la description des principales activités et des principaux marchés ; la recommandation de l'AMF du 10 décembre 2009 sur la description de la structure du capital ; la recommandation de l'AMF du 22 décembre 2008 relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux et la liste des questions-réponses sur l'élaboration des documents de référence du 10 décembre 2009.

Les recommandations mise à jour en décembre sont celles concernant la description de la structure du capital et l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux.

Ce document contient en annexe une liste de questions-réponses destinées à répondre aux principales interrogations pratiques des émetteurs, liées notamment à l'établissement d'un document de référence, à l'articulation avec les autres publications, au régime spécifique des VAMPs, aux différents formats, aux modalités de diffusion et d'actualisation du document de référence.

1.3.3 Publication par l'ESMA d'un avis sur le format du prospectus de base et sur l'application cohérente du règlement Prospectus ⁶

L'ESMA a publié le 18 décembre 2013 [son avis](#) sur le format du prospectus de base et sur l'application cohérente du règlement Prospectus. L'avis précise que le prospectus de base ne doit pas être rédigé sous la forme d'un document en trois parties et que l'incorporation par renvoi à l'information pertinente doit être conforme aux conditions énoncées dans le règlement Prospectus. L'ESMA souligne que le régime global du prospectus ne fournit pas le cadre juridique nécessaire pour donner la possibilité de rédiger le prospectus en trois parties et que des modifications à la directive et au règlement Prospectus, autres que celles introduites par la directive 2010/73 ⁷, sont nécessaires à cette effet.

1.3.4 Publication par l'ESMA de son projet final de normes techniques réglementaires sur les situations spécifiques requérant la publication d'un supplément au prospectus de base

L'ESMA a publié le 20 décembre 2013 [son projet final de normes techniques réglementaires](#) sur les situations spécifiques requérant la publication d'un supplément au prospectus de base. L'ESMA devait soumettre ce projet à la Commission européenne avant le 1^{er} janvier 2014. Ce projet récapitule les principales réponses reçues par l'ESMA à son documentation de consultation de mars 2013. Les normes décrivent 9 situations qui sont toujours considérées comme significatives dans le cadre des émissions de titres et pour lesquelles la publication d'un supplément au prospectus de base sera toujours requise. D'autres situations rendront nécessaire une évaluation

⁶ **Règlement (CE) 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004** mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel.

⁷ **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 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.

au cas par cas.

1.3.5 Publication par IOSCO de son rapport final sur la réglementation en matière de produits structurés de détail

IOSCO a publié le 20 décembre 2013 [son rapport final](#) sur la réglementation des produits structurés de détail. Ce rapport propose une boîte à outils (*toolkit*) détaillant les options réglementaires que les organismes de réglementation peuvent trouver utiles pour réglementer les produits structurés de détail.

L'objectif des travaux menés est de renforcer la protection des investisseurs en fournissant aux régulateurs de marchés des approches possibles pour répondre à certaines préoccupations en matière de produits structurés de détail. Les outils proposés ont pour but de permettre un large éventail d'application et d'adaptation dans différents pays, les régulateurs ayant la possibilité de choisir de mettre en œuvre la totalité, certains ou aucun de ces outils dans leur pays.

1.3.6 Publication par l'AMF de la liste des sociétés cotées en retard sur la publication de leur information périodique

Dans le cadre de sa mission de contrôle et de surveillance de l'information diffusée dans le public, l'AMF procède, en application de l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier, à la vérification des publications, par voie électronique, de l'information financière périodique que les sociétés cotées sont tenues de réaliser.

Lorsque ses relances restent sans effet, le régulateur porte à la connaissance du public tout élément qu'il estime nécessaire pour la bonne information du marché en publiant une liste des sociétés pour lesquelles des retards de publication ont été constatés. L'AMF a publié le 24 décembre 2013 [la liste](#) des sociétés n'ayant pas rempli leur obligation de diffusion et/ou de dépôt auprès de l'AMF de leurs rapports financiers semestriels ou annuels exigibles du 31 décembre 2012 au 30 septembre 2013.

L'AMF peut également engager une action en justice à l'encontre de ces sociétés pour obtenir, du président du Tribunal de grande instance de Paris, une injonction de publication sous astreinte.

1.3.7 Arrêté établissant la liste des sociétés dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2013

Le I de l'article 235 ter ZD du code général des impôts instaure une taxe sur les acquisitions de titres de capital ou assimilé dès lors que ces titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé, français, européen ou étranger, qu'ils donnent lieu à un transfert de propriété et qu'ils sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle d'imposition. [L'arrêté du 27 décembre 2013 publié au JO du 31 décembre 2013](#) récapitule la liste des sociétés dont le siège est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2013.

Le texte est entré en vigueur le lendemain de sa publication, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 2014.

1.3.8 Lancement du « Tableau de Bord EUROPLACE »

Dans le prolongement des recommandations du Haut Comité de place, le «[Tableau de Bord EUROPLACE](#)» publié le 9 décembre 2013 a pour objet de mettre à disposition des professionnels émetteurs, investisseurs, banques et intermédiaires financiers, autorités de marché européens et internationaux, les données clés relatives aux activités de la place financière de Paris et des grandes places financières européennes et d'être un outil de suivi du positionnement compétitif de la place de Paris, au service de l'économie réelle, en Europe et dans le monde.

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Normalisation comptable : Publication du rapport Maystadt

En mars 2013, le Commissaire Barnier avait confié à Philippe Maystadt, ancien ministre fédéral belge, la mission d'examiner les moyens de renforcer la contribution de l'Union européenne aux normes internationales d'information financière (IFRS) et d'améliorer la gouvernance des organes européens participant à leur élaboration. Philippe Maystadt a présenté [son rapport](#) en novembre.

Ce rapport s'inscrit dans le cadre d'une réflexion plus globale sur les normes comptables ; il prend également en compte les développements au niveau international dans ce domaine ainsi que la revue du règlement sur l'application des IFRS prévue pour la fin de l'année 2014 et reprend l'essentiel des constats et préoccupations du rapport du MEDEF et de l'AFEP sur le même sujet paru en juillet dernier ⁸.

Pour mener à bien ses travaux, M. Maystadt a organisé une série d'entretiens et de consultations avant d'élaborer son rapport.

Le rapporteur considère que l'Union européenne doit d'avantage donner son avis dans l'élaboration des normes de comptabilité internationale IFRS et suggère aux autorités compétentes de l'Union européenne de mieux coordonner leurs positions pour renforcer leur influence dans l'élaboration des normes internationales. Le rapport propose trois options : (i) la restructuration de l'EFRAG ⁹, qui n'aurait plus seulement un rôle technique mais également un rôle de conseiller stratégique sur l'impact des normes, (ii) la création d'une Agence de l'Union européenne qui remplacerait l'EFRAG ou (iii) le transfert des activités de l'EFRAG à l'ESMA.

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

[Un arrêté](#) du 11 décembre 2013 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF a été publié au JO du 20 décembre. Il modifie les livres III et IV du règlement général de l'AMF. Ces modifications résultent de la transposition en droit français de la directive du 8 juin 2011, dite directive AIFM ¹⁰.

1.4.3 Accord provisoire sur la réforme du secteur de l'audit

Le Parlement européen et les Etats membres de l'Union européenne ont conclu le 17 décembre 2013 un accord provisoire sur la réforme du secteur de l'audit dont s'est félicité le Commissaire Michel Barnier dans [un communiqué de presse](#) en date du même jour. Ce dernier souligne que, bien que moins ambitieuses que la proposition initiale de la Commission, les mesures approuvées vont contribuer à renforcer l'indépendance des contrôleurs légaux des comptes, concernant notamment l'audit des institutions financières et des sociétés cotées. En substance, les cabinets d'audit seront désormais soumis à une rotation tous les 10 ans. Les mandats d'audit ne pourront être prolongés qu'une seule fois, sur appel d'offres et le co-commissariat se voit fortement encouragé. Les nouvelles règles prévoient également des outils innovants pour limiter le risque de conflits d'intérêts. Concernant le risque d'auto-révision, elles interdisent la fourniture de plusieurs services autres que l'audit à la société selon une «liste noire» stricte, qui vise notamment le conseil fiscal, les services liés à la stratégie d'investissement et financière du client. En outre, elles fixent un plafond à la fourniture de services autres que les missions d'audit. Michel Barnier exprime toutefois un regret s'agissant de la coopération entre les autorités de surveillance de l'audit, l'ESMA n'ayant pas été retenue comme organe principal de coopération, ainsi qu'il avait été souhaité.

1.4.4 Abus de marché: accord de trilogue sur les sanctions pénales

Un accord politique sur la proposition de directive de la Commission européenne sur les sanctions pénales applicables aux abus de marché a été conclu le 20 décembre 2013.

⁸ Rapport commun Medef-Afep sur les normes comptables internationales du 17 juillet 2013 : *Renforcer le processus d'adoption des normes comptables internationales : un enjeu stratégique pour l'Union Européenne.*

⁹ European Financial Reporting Advisory Group

¹⁰ **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 o 1060/2009 et (UE) n o 1095/2010.

Cet accord prévoit (i) des définitions européennes des infractions qui constituent un abus de marché, notamment l'opération d'initié, la divulgation irrégulière d'informations et la manipulation de marché ; (ii) un ensemble commun de sanctions pénales, incluant des amendes ainsi que des peines de prison de quatre ans pour opération d'initiés ou manipulation de marché et de deux ans pour divulgation irrégulière d'informations privilégiées ; (iii) la responsabilité des personnes morales (sociétés) pour les abus de marché; (iv) l'obligation pour les États membres d'établir leur compétence pour ces infractions lorsqu'elles surviennent sur leur territoire ou que l'auteur est un de leurs nationaux et (v) l'obligation pour les États membres de veiller à la formation adéquate des membres des autorités judiciaires et répressives qui traitent ces affaires hautement complexes.

L'accord politique doit être confirmé par le Parlement européen en séance plénière le 15 janvier 2014 ¹¹.

[Communiqué de la Commission européenne du 20 décembre 2013](#) / [Communiqué de presse du Parlement européen du 20 décembre 2013](#)

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Agences de notation de crédit

L'ESMA a publié le 16 décembre 2013 [un tableau de la part de marché](#) détenue par les agences de notation agréées au sein de l'Union européenne au 12 décembre 2013, conformément à l'obligation qui lui est faite en vertu de l'Article 8 (d) du règlement sur les agences de notation. La part respective de chaque agence de notation par rapport au marché total est calculée en fonction du chiffre d'affaires généré par les activités de notation et les missions annexes. Pour mémoire, selon le règlement applicable aux agences de notation, les émetteurs sont incités à solliciter une agence qui détient moins de 10 % de part de marché dès lors qu'ils ont l'intention de faire appel à deux agences au moins, afin de promouvoir la concurrence sur le marché de la notation.

L'Autorité a également publié le 17 décembre un ensemble de [Questions et réponses](#) relatives à l'application du règlement régissant les agences de notation et notamment le Règlement n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit qui est entré en vigueur le 20 juin 2013, qui vise à apporter des éclaircissements sur les conditions obligatoires et l'exercice des notations.

1.5.2 Décision de l'AMF du 15 octobre 2013 relative aux modifications des règles harmonisées et locales d'Euronext Paris concernant les émetteurs

L'AMF a publié le 9 décembre 2013 [une décision](#) d'approbation des modifications apportées aux règles harmonisées et locales d'Euronext Paris concernant l'admission et les obligations permanentes des émetteurs. Les modifications concernent notamment les conditions d'admission des instruments financiers aux négociations sur le marché Euronext Paris, la radiation des instruments financiers et les obligations permanentes des émetteurs.

Ces modifications entreront en vigueur à la date déterminée par Euronext Paris SA.

1.6 Ventes à découvert

1.6.1 Rapport de la Commission européenne concernant l'évaluation du règlement sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

La Commission européenne a adopté le 13 décembre 2013 [le rapport](#) au Parlement européen et au Conseil présentant une évaluation du règlement (UE) n° 236/2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

Ce rapport a été élaboré à la lumière des discussions tenues avec les autorités compétentes et l'ESMA. Le 22 octobre 2012, la Commission avait chargé officiellement l'ESMA de procéder à une analyse quantitative des données disponibles concernant la vente à découvert et à une consultation des autorités compétentes et des

¹¹ La Commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen (Econ) dans sa séance du 9 janvier a soutenu à l'unanimité la Commission européenne dans sa proposition de directive. L'accord politique devrait maintenant être confirmé par le Parlement européen en séance plénière courant février prochain (et non plus en janvier comme annoncé précédemment).

acteurs du marché. Sur la base de ces travaux, l'ESMA a publié le 3 juin 2013 son avis technique sur l'évaluation du règlement sur la vente à découvert.

La Commission considère que le règlement sur la vente à découvert a eu une incidence positive en termes d'accroissement de la transparence des ventes à découvert et de réduction des défauts de règlement : elle relève également un impact relativement contrasté sur le plan économique et note qu'il n'existe aucun signe tangible de conséquence défavorable majeure sur la liquidité des CDS souverains. De plus, le rapport de l'ESMA ne fait allusion à aucune incidence négative significative sur le plan économique qui justifierait selon la Commission, une révision à court terme du règlement. Le règlement a eu certains effets bénéfiques sur la volatilité, des effets contrastés sur la liquidité et a entraîné une légère dégradation de la détermination des prix.

L'ESMA a fait quelques recommandations visant à adapter le règlement, notamment en ce qui concerne la règle de localisation, l'exemption en faveur de la tenue de marché et le pouvoir des autorités compétentes d'imposer des interdictions de courte durée. Mais l'autorité conseille à la Commission de procéder à une nouvelle évaluation du règlement et de ses textes d'exécution à un stade ultérieur, lorsque les données seront plus nombreuses et avec le recul de l'expérience. Par conséquent, la Commission est d'avis de réaliser une nouvelle évaluation d'ici à 2016, soit trois ans après l'entrée en vigueur du règlement.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Conventions réglementées et prescription

Il ne peut y avoir de dissimulation sans volonté de dissimuler et le point de départ de la prescription de l'action en nullité d'une convention réglementée non autorisée ne peut être différé que si la preuve est rapportée d'une volonté de dissimulation (Cass. com., 24 septembre 2013, n° 12-24.917)

Quelques mois après un précédent arrêt sur la question de la nature de la prescription applicable à l'action en nullité fondée sur la violation du droit commun des contrats¹², cette décision permet de faire un nouveau point d'étape sur l'état de la jurisprudence en matière de prescription de l'action en nullité d'une convention réglementée non autorisée.

Aux termes des articles L. 225-42 et L. 225-90, alinéa 2 du code de commerce¹³, l'action en nullité se prescrit dans un délai de trois ans à compter de la date de la convention. Par un arrêt de la Cour de cassation du 8 février 2011¹⁴, la Haute Juridiction avait opéré un revirement de la jurisprudence en matière de prescription de l'action en nullité d'une convention réglementée en affirmant que le point de départ de la prescription est, en cas de dissimulation, reporté au jour où la convention a été relevée et que s'il y a eu volonté de dissimulation, la révélation de la convention doit s'apprécier à l'égard de la personne qui exerce l'action.

A l'occasion de l'arrêt ici en cause, la Cour de cassation confirme ce revirement et apporte une précision importante quant à l'intention de dissimuler : une convention ne peut être considérée comme dissimulée dès lors qu'elle a été exécutée. C'est faire application en matière de prescription d'un principe déjà connu dans le cadre de

¹² Cass. com. 3 avril 2013, n°12-15.492, voir Actualités M&A/Droit Boursier Juillet-Août 2013 p.2.2.1 : la prescription de droit commun de cinq ans s'applique lorsque la nullité de la convention en cause est soulevée sur le fondement du droit commun des contrats (en l'occurrence fraude et illicéité de la cause)

¹³ **Article L. 225-42 du code de commerce** : "Sans préjudice de la responsabilité de l'intéressé, les conventions visées à l'article L. 225-38 et conclues sans autorisation préalable du conseil d'administration peuvent être annulées si elles ont eu des conséquences dommageables pour la société.

L'action en nullité se prescrit par trois ans, à compter de la date de la convention. Toutefois, si la convention a été dissimulée, le point de départ du délai de la prescription est reporté au jour où elle a été révélée.

La nullité peut être couverte par un vote de l'assemblée générale intervenant sur rapport spécial des commissaires aux comptes exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie. Les dispositions du quatrième alinéa de l'article L. 225-40 sont applicables."

Article L. 225-90, alinéa 2 du code de commerce : "L'action en nullité se prescrit par trois ans à compter de la date de la convention. Toutefois, si la convention a été dissimulée, le point de départ du délai de prescription est reporté au jour où elle a été révélée".

¹⁴ Cass. com. 8 février 2011, n° 10-11.896 (pour plus d'informations sur cet arrêt, cf. Actualités M&A/Droit Boursier Février 2011, p.3.1).

l'exercice de l'exception de nullité ¹⁵.

Les faits de l'espèce ayant donné lieu à l'arrêt ici commenté sont simples : un avenant à un bail commercial avait été conclu entre deux sociétés sans avoir été préalablement soumis à l'autorisation préalable du conseil de surveillance de la société bailleresse. Plus de trois ans après la date de conclusion de la convention, la société bailleresse et l'un de ses actionnaires avaient assigné la société cocontractante afin d'obtenir l'annulation de l'avenant au bail commercial pour défaut d'autorisation préalable de la convention réglementée. La Cour d'appel avait jugé irrecevable leur action en annulation comme étant prescrite. A l'appui de leur pourvoi, les demandeurs faisaient valoir que l'avenant leur avait été matériellement caché et que la prescription de l'action en nullité de cette convention ne courrait qu'à compter de sa révélation : leur action en nullité ne serait donc, en l'espèce, pas prescrite.

Par cet arrêt, la Cour de cassation rejette le pourvoi et tout en rappelant qu'il ne peut y avoir de dissimulation sans volonté de dissimuler, donne une précision importante : aucune preuve n'avait été rapportée de la dissimulation de l'avenant puisque le fait d'avoir donné exécution à la convention en cause - l'avenant au bail commercial - excluait la volonté de dissimulation.

2.2 Sociétés : nullité des délibérations du conseil de surveillance

L'irrégularité de la composition du conseil de surveillance résultant du dépassement des règles légales de limite d'âge n'affecte pas la validité des délibérations de cet organe (Cour d'appel de Paris 1^{er} octobre 2013, n° 12-17.788)

Cette décision de la Cour d'appel de Paris constitue une illustration intéressante de la réticence des juridictions à prononcer la nullité en droit des sociétés et, notamment, en matière de décisions sociales. Cette réticence est d'ailleurs conforme à la volonté du législateur qui, dans le souci de protection des tiers, tend à privilégier la voie de la régularisation à celle de la nullité.

En l'espèce, l'un des actionnaires d'une société anonyme à conseil de surveillance et directoire tentait de faire annuler plusieurs décisions prises par le conseil de surveillance en invoquant certains manquements et irrégularités du conseil au regard du droit des sociétés. L'appelant invoquait notamment, la nullité des décisions adoptées en violation (i) des règles d'organisation de certains organes sociaux fixées dans un pacte d'actionnaires et (ii) de l'article 225-70 du code de commerce qui prévoit une limite d'âge des membres du conseil de surveillance.

Débouté de ses demandes en nullité des délibérations des conseils de surveillance par le juge du fond, l'actionnaire fit appel de cette décision devant la Cour d'appel de Paris. Se posait donc à la Cour d'appel de Paris la question de savoir si les décisions du conseil de surveillance prises en violation de certaines dispositions du pacte d'actionnaires et en violation de l'article 225-70 du code de commerce étaient susceptibles d'être annulées.

La Cour d'appel rejette la demande en écartant les deux moyens.

En ce qui concerne le premier grief, la Cour d'appel rappelle qu'il résulte de l'article L. 235-1, alinéa 2 du code de commerce, que la nullité des actes ou délibérations pris par les organes d'une société commerciale ne peut résulter que de la violation d'une disposition impérative du livre II du même code ou des lois qui régissent les contrats. En conséquence, La Cour d'appel réaffirme, en l'espèce, le principe que la méconnaissance d'une stipulation d'un pacte d'actionnaire ne peut être cause de nullité d'une décision.

A l'appui de son second grief, l'actionnaire invoquait l'irrégularité de la composition du conseil au regard des règles de limite d'âge prévues à l'article L. 225-70 du code de commerce. Cet article prévoit, en effet, qu'à défaut de disposition statutaire expresse, le nombre de membres ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut dépasser le tiers des membres; il est outre précisé que sauf disposition particulière des statuts prévoyant une autre procédure, lorsque la limitation statutaire ou légale relative à l'âge des membres du conseil est atteinte, le membre le plus

¹⁵ Face à l'expiration du délai de prescription d'une action en nullité introduite à l'encontre de conventions liant une société à l'un de ses administrateurs pour non-respect de la procédure de contrôle des conventions réglementées, la nullité par voie d'exception ne peut plus être invoquée lorsque les conventions en cause ont été exécutées : Cass. civ. 17 juin 2010, n°09-14.470. Voir Actualités M&A/ Droit Boursier Juin 2010 p.2.2.

âgé doit être considéré démissionnaire d'office. L'appelant soutenait donc que les décisions auraient été adoptées par un conseil de surveillance comportant des membres atteints par la limite d'âge et donc en violation de l'article 225-70 du code de commerce. A ce titre, ces délibérations seraient irrégulières et devraient de ce fait être annulées.

Ecartant le second argument, la Cour affirme que "*l'irrégularité de la composition du conseil de surveillance au regard des règles de limite d'âge n'affecte pas la validité de ses délibérations*". La Cour ajoute que la nullité aurait été encourue si les délibérations du conseil comportant un ou plusieurs membres réputés démissionnaires d'office avaient été prises sans que le quorum n'ait été respecté. Or en l'espèce, sans prendre en compte les membres réputés démissionnaires d'office, le quorum avait été atteint au cours de chaque réunion. En effet, le quorum est fixé par l'article L. 225-82 du code de commerce¹⁶ et cette disposition est une disposition que la Cour d'appel qualifie d'impérative¹⁷, disposition dont la violation entraîne par application de l'article L.235-1, 2^{ème} alinéa du code de commerce la nullité des délibérations du conseil de surveillance. Ainsi les juges d'appel fondent-ils essentiellement leur décision sur les règles gouvernant le quorum et non sur celles se rapportant spécifiquement à la limite d'âge.

Sur la question de la limite d'âge, la loi, en effet, ne prévoit pas spécifiquement quelles sont les conséquences des décisions prises par un conseil de surveillance composé de membres dont l'âge dépasse la limite légale et qui sont de ce fait démissionnaires d'office. Or, on peut noter que dans divers textes, il est expressément indiqué que la présence ou le vote d'un administrateur nommé en violation de la règle considérée est sans impact sur la régularité de la délibération de l'organe (ainsi l'article L.225-22 du code de commerce relatif à la nomination d'un salarié en tant qu'administrateur, l'article L.225-29 du même code relatif à l'administrateur élu ou désigné par les salariés). Que faut-il conclure, en l'absence de précision de ce type dans l'article L.225-70 précité ? Si l'on suit le raisonnement de la Cour d'appel de Paris, les délibérations ne peuvent être annulées que si les règles gouvernant le quorum ont été bafouées et à l'inverse, elles ne peuvent pas l'être dès lors que ces mêmes règles relatives au quorum ont été suivies. N'est-ce pas dire que pour la Cour, les dispositions de l'article L.225-70 du code de commerce ne seraient pas des dispositions impératives dont la seule violation pourrait entraîner la nullité au sens de l'article L. 235-1 du code de commerce ?

Il sera intéressant de voir si cette décision fait l'objet d'un pourvoi en cassation, comme il sera éclairant de suivre dans quelle mesure cette interprétation de l'article L.225-70 est endossée par d'autres juridictions.

2.3 Dissolution et liquidation de société : SARL – obligation des associés

Les associés d'une société à responsabilité limitée sont tenus de supporter, après la clôture de la liquidation de la société, les pertes sociales dans la mesure de ce qu'ils ont pu percevoir indûment à l'occasion des opérations de partage (Cass. com., 8 octobre 2013, n° 12-24.825)

Dans cette affaire, la Cour de cassation se penche sur une phase particulièrement délicate de la vie sociale, la phase de la liquidation, et saisit l'occasion pour apporter des précisions sur la question de la mise en œuvre de la responsabilité des liquidateurs et des associés après la clôture de la liquidation.

Dans le cas d'espèce, une SARL avait cédé son fonds de commerce d'hôtel-restaurant à une autre société. Aux termes de l'acte de cession, la société cédante s'était engagée à rembourser au cessionnaire les créances

¹⁶ **Article L.225-82 du code de commerce** : "Le conseil de surveillance ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents.

A moins que les statuts ne prévoient une majorité plus forte, les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.

Sauf lorsque le conseil est réuni pour procéder aux opérations visées au cinquième alinéa de l'article L. 225-68 et sauf disposition contraire des statuts, le règlement intérieur peut prévoir que sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, des membres du conseil de surveillance qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'Etat. Les statuts peuvent limiter la nature des décisions pouvant être prises lors d'une réunion tenue dans ces conditions et prévoir un droit d'opposition au profit d'un nombre déterminé de membres du conseil de surveillance.

Sauf disposition contraire des statuts, la voix du président de séance est prépondérante en cas de partage.

¹⁷ Certes, à la différence de l'article L.225-37 du code de commerce relatif au conseil d'administration, l'article L.225-82 précité ne prévoit pas que toute clause contraire est réputée non écrite. Pour autant, le caractère impératif des règles gouvernant le quorum des réunions du conseil de surveillance ne paraît pas faire de doute et la solution dégagée par l'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation en 1981 doit pouvoir également s'appliquer. (Cass. com. 7 juillet 1981 Bull. Joly 1981, p.818)

existantes au profit des salariés et non encore payées au jour de l'entrée en jouissance. Six ans après, la SARL avait fait l'objet d'une dissolution anticipée et l'ex-gérant avait été désigné à cet effet liquidateur amiable. Après la radiation de la société cédante du registre de commerce et des sociétés, la société cessionnaire du fonds de commerce avait été condamnée à payer diverses sommes au profit des salariés au titre d'indemnités et salaires. La société cessionnaire réclama donc le remboursement de ces sommes à son vendeur en exécution du contrat de cession et assigna en justice l'ex-gérant, tant à titre personnel qu'en sa qualité de représentant de la société cédante dissoute.

La Cour d'appel rejeta les demandes de la société cessionnaire qui par la suite forma un pourvoi devant la Cour de cassation.

La chambre commerciale de la Cour de cassation censure l'arrêt de la Cour d'appel et, dans la droite ligne de la jurisprudence précédente, reconnaît aux créanciers une action directe contre les associés. Mais cet arrêt est surtout intéressant car la Haute Juridiction apporte des précisions quant à la responsabilité des associés et du liquidateur postérieurement à la clôture des opérations de liquidation et à la radiation de la société.

En ce qui concerne la responsabilité du liquidateur, sous le visa de l'article L. 237-12 du code de commerce¹⁸, la Cour de cassation relève qu'il convient de rechercher si le liquidateur avait eu connaissance de l'instance avant la clôture des opérations de liquidation. Dans ce cas, il est en effet exigé du liquidateur qu'il constitue une provision dans les comptes liquidatifs. La Haute Juridiction censure ainsi la Cour d'appel de n'avoir pas recherché, comme elle était invitée, si l'ex-gérant liquidateur avait eu connaissance de l'instance engagée par le cessionnaire.

Sur le terrain de la responsabilité des associés, la Cour de cassation, au visa de l'article L. 223-1 du code de commerce¹⁹, concrétise positivement l'obligation des associés d'une société à responsabilité limitée à supporter les pertes sociales à concurrence de leur apport et rappelle qu'après la clôture de la liquidation de la société les associés sont tenus à l'égard des créanciers sociaux dans la mesure de ce qu'ils ont pu percevoir indûment à l'occasion des opérations de partage²⁰.

Cet arrêt invite donc à la plus grande prudence lors de la clôture de la liquidation et du partage du *boni* de liquidation. Il est également l'occasion de rappeler que, lors de la clôture de la liquidation, une faute de la part du liquidateur pourra être constituée et sanctionnée en cas de conséquences dommageables pour un tiers. Comme constaté par la Cour de cassation dans l'espèce, cette faute permettra, d'une part, de fonder une action contre le liquidateur au titre de la responsabilité civile sur le fondement de l'article L. 237-12 et, d'autre part, de poursuivre, le cas échéant, les associés au titre de l'obligation à contribuer aux pertes sociales.

2.4 A suivre : questions prioritaires de constitutionnalité et/ou questions préjudicielles

2.4.1 Transmission d'une question prioritaire de constitutionnalité portant sur les alinéas 1 et 2 de l'article L. 233-14 du code de commerce prévoyant la privation automatique du droit de vote attaché aux actions excédant le seuil non régulièrement déclaré (Cass. com. QPC incidente, 17 décembre 2013, n°13-14.778)

La Cour de cassation, par arrêt du 17 décembre 2013, a transmis au Conseil constitutionnel une question prioritaire de constitutionnalité²¹ portant sur les deux premiers alinéas de l'article L. 233-14 du code de

¹⁸ **Article L. 237-12 du code de commerce** : "Le liquidateur est responsable, à l'égard tant de la société que des tiers, des conséquences dommageables des fautes par lui commises dans l'exercice de ses fonctions.

L'action en responsabilité contre les liquidateurs se prescrit dans les conditions prévues à l'article L. 225-254."

¹⁹ **Article L.223-1 du code de commerce** : " La société à responsabilité limitée est instituée par une ou plusieurs personnes qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. [...]"

²⁰ Pour mémoire, ce principe de limitation de la contribution aux pertes au montant des apports et des biens qui leur auraient été attribués au titre de leur part dans le boni de liquidation ne s'applique qu'aux associés de sociétés dont la responsabilité est limitée (associés de SARL, actionnaires de société anonyme et de société par actions simplifiée, commanditaires de société en commandite simple ou par actions) et non à ceux de sociétés civiles et en nom collectif qui répondent indéfiniment des dettes sociales.

²¹ Lorsque, à l'occasion d'une instance en cours devant une juridiction, il est soutenu qu'une disposition législative porte atteinte aux droits et libertés que la Constitution garantit, le Conseil constitutionnel peut être saisi de cette question sur renvoi du Conseil d'État ou de la Cour de cassation qui se prononce dans un délai déterminé. (article 61-1 de la Constitution)

commerce²².

La Cour a jugé que la question présentait un caractère sérieux dès lors que la privation du droit de vote pourrait être regardée comme une sanction ayant le caractère de punition et que, eu égard à son caractère automatique, elle apparaît incompatible avec le principe de nécessité des peines qui implique qu'une sanction ayant ce caractère ne puisse être appliquée que si l'autorité compétente la prononce expressément en tenant compte des circonstances propres à chaque espèce.

Pour mémoire, le principe selon lequel la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires est issu de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789 (article 8)²³.

La question posée au Conseil constitutionnel est de grande importance pour les praticiens car la disposition visée est souvent invoquée.

Conformément à la loi organique n°2009-1523 du 10 décembre 2009 relative à l'article 61-1 de la Constitution, le Conseil constitutionnel statuera sur la question prioritaire de constitutionnalité dans un délai de trois mois.

2.4.2 Question préjudicielle sur la notion d'information privilégiée (Cass. com. 26 novembre 2013, n°12-21.361)

La Cour de Cassation a saisi par voie préjudicielle la Cour de justice de l'Union Européenne (CJUE) de la question de savoir si une information à caractère précis au sens des directives européennes sur les abus de marché²⁴ doit seulement s'entendre de celle dont il est possible de déduire, avec un degré de probabilité suffisant, que son influence potentielle sur les cours des instruments financiers concernés s'exercera dans un sens déterminé une fois qu'elle sera rendue publique.

Pour rappel, l'article 621-1 du Règlement Général de l'AMF²⁵, fournit une définition d'information privilégiée qui reprend la définition donnée par les directives européennes sur l'abus de marché. En l'absence de précision dans les textes européens, la CJUE devra fournir des précisions sur ce qu'on entend par "information précise".

Cette saisine s'inscrit dans le contexte des suites judiciaires de l'amende infligée par la Commission des sanctions de l'AMF à la société Wendel et au président du directoire de cette société pour défaut d'information du marché à l'occasion de la montée du capital de la société Wendel au capital de la société Saint-Gobain par utilisation de contrats de *total return swaps* conclus avec des établissements de crédits. (décision AMF, 13 décembre 2010)

La Cour d'appel de Paris, pour rejeter le recours formé à l'encontre de la décision, avait relevé qu'est une

²² Pour rappel, les deux premières alinéas de l'article L.233-14 du code de commerce prévoient que "L'actionnaire qui n'aura pas procédé régulièrement aux déclarations prévues aux I, II, VI bis et VII de l'article L. 233-7 auxquelles il était tenu est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarée ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant"

²³ La Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789 figure parmi les textes auquel renvoie le préambule de la Constitution de 1958 et à ce titre peut servir de fondement à une question prioritaire de constitutionnalité. Il en va de même du Préambule de la Constitution de 1946, des principes fondamentaux reconnus par les lois de la République (auxquels renvoie le Préambule de la Constitution de 1946) comme par exemple, la liberté d'association ou la liberté d'enseignement, et de la Charte de l'environnement de 2004.

²⁴ **Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003** sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), **Directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003** portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché.

²⁵ **Article 621-1 du Règlement Général de l'AMF** : "Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés.

Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés.

Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement."

information précise au sens de l'article 621-1 du Règlement Général précité, une information relative à l'existence d'un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à sa réalisation effective; ayant constaté que tel était le cas pour la société Wendel, elle avait retenu, qu'il n'était ni contesté, ni contestable qu'une opération de cette ampleur était susceptible d'avoir une influence sensible sur le titre de la société, sans qu'il soit aussi nécessaire, de déterminer, ainsi qu'il est soutenu, le sens la baisse ou à la hausse de cette variation.

Devant la Cour de cassation, les parties se sont donc opposées sur le sens à donner à "information précise". Pour le demandeur au pourvoi, l'information n'est précise au sens du texte précité *que si elle permet à celui qui la détient d'anticiper dans quel sens le cours du titre de l'émetteur concerné variera lorsque cette information sera rendue publique*, l'AMF soutenant au contraire qu'une telle exigence va au-delà de la lettre du texte des directives européennes visées plus haut qui ne fait pas mention du sens de l'effet possible de l'information sur le cours des instruments financiers concernés. Selon l'AMF, *le critère de distinction entre l'information précise et l'information imprécise réside dans la potentialité de son effet sur le marché de sorte que toute information dont il est possible de conclure que, si elle était connue, elle serait susceptible d'entraîner une variation de cours, constitue de ce seul fait une information précise, ce caractère devant être complété par la démonstration de l'influence sensible que l'évènement en cause serait susceptible d'avoir sur le cours du titre.*

Face à ses divergences de positions et devant le silence des textes européens en cause, la Cour de cassation a donc choisi de surseoir à statuer et de former un renvoi préjudiciel en interprétation en application de l'article 267 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) auprès de la CJUE. Il sera important de suivre l'évolution de cette procédure.

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 2013

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

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

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

www.cliffordchance.com

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

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