

Actualités M&A / Droit Boursier

Février 2014

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

Sommaire

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle (loi Florange) : adoption définitive

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

L'Assemblée nationale (AN) a adopté en lecture définitive le 24 février 2014 la proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle (dite "loi Florange"). Le texte adopté est celui qui avait été adopté en nouvelle lecture par l'AN le 17 février après rejet par le Sénat.

Dès le 27 février, 108 Sénateurs UMP, dont le Président Jean-Claude Gaudin, ont saisi le Conseil constitutionnel aux fins de déclarer non conformes à la Constitution les articles 1, 8 et 9 (voir texte de la saisine ci-dessous en lien).

Le texte a été adopté, pour ceux des articles intéressant plus particulièrement le droit des sociétés, avec un certain nombre d'amendements similaires à ceux du Sénat lors des travaux en commissions ¹.

- **Article 1^{er} (articles L. 613-1 à L. 616-2 [nouveaux] du code de commerce) : Obligation de recherche d'un repreneur en cas de projet de fermeture d'un établissement.**

Le texte **accroît les obligations des employeurs dans le cadre d'un projet de fermeture d'un établissement** en mettant notamment à la charge de l'employeur une obligation d'information des autorités administratives et du maire de la commune de l'établissement concerné sur le projet de fermeture et en lui imposant de suivre un processus précis de recherche d'un repreneur (information par tout moyen des repreneurs potentiels, réalisation d'un document de présentation pour les repreneurs potentiels, réalisation du bilan environnemental, donner accès à toutes informations nécessaires aux entreprises candidates à la reprise, examiner les offres de reprise, apporter une réponse motivée aux offres de reprise).

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

¹ Rapport fait au nom de la commission des affaires sociales sur la proposition de loi, adoptée par l'Assemblée nationale en nouvelle lecture, visant à reconquérir l'économie réelle enregistré à la présidence du Sénat le 19 février 2014 : *l'Assemblée nationale a adopté ce texte en nouvelle lecture lundi 17 février, en reprenant un grand nombre des amendements issus des travaux du Sénat.* (page 5)

Par ailleurs, il renforce les attributions du comité d'entreprise en cas de projet de fermeture d'un établissement en augmentant le nombre d'informations à fournir au comité d'entreprise sur les raisons du projet, actions envisagées, possibilité de reprise par les salariés, et en donnant la possibilité au comité d'entreprise de participer au processus de recherche d'un repreneur (information sur les offres de reprise dans les huit jours de leur réception, possibilité de rendre un avis sur les offres de reprise, de participer à la recherche d'un repreneur et de formuler des propositions), avec l'aide d'un expert rémunéré par l'entreprise qui devra rendre son rapport dans les délais de consultation du comité d'entreprise sur le licenciement collectif pour motif économique. A l'issue de la procédure de recherche de repreneur, il est prévu que le comité d'entreprise est consulté sur l'offre de reprise à laquelle l'employeur souhaite donner suite et, le cas échéant, est informé de l'absence de repreneur ou d'offre de reprise satisfaisante, au moyen d'un rapport détaillant les actions engagées, les offres de reprise reçues et les motifs de refus de ces offres.

Une procédure de vérification par le tribunal de commerce a été organisée : cette procédure qui est faite sur saisine du comité d'entreprise de l'entreprise concernée, s'attache à s'assurer de la conformité de la recherche de repreneur par l'employeur aux obligations prévues par le code du travail, du caractère sérieux ou non des offres de reprises reçues et de l'existence d'un motif légitime de refus de cession. En cas de non-respect de ces obligations, le tribunal de commerce peut imposer à l'entreprise le versement d'une pénalité (jusqu'à vingt fois la valeur mensuelle du SMIC par emploi supprimé dans le cadre du licenciement collectif consécutif à la fermeture de l'établissement, dans la limite de 2% du chiffre d'affaires annuel de l'entreprise).

Les dispositions de l'article 1^{er} s'appliqueront aux procédures de licenciement collectif engagées dès le 1^{er} avril 2014.

L'article 1^{er} du texte fait partie des articles soumis à l'examen du Conseil constitutionnel dans le cadre du recours qui lui a été soumis.

- **Article 5 (article L. 433-1-2 nouveau du code de commerce) : création d'un seuil de caducité pour les offres publiques d'acquisition ne débouchant pas sur une détention de plus de 50% du capital ou des droits de vote.** A relever que cet article prévoit diverses situations où la personne qui a déposé une offre et dont l'offre a été déclarée caduque en application du nouveau seuil de caducité, peut être privée du droit de vote sur ses titres ². Enfin, une disposition spécifique est prévue pour prendre en compte la situation particulière des personnes bénéficiant de la "*clause de grand-père*" instaurée par la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière ³.
- **Article 6 (article L.433-1-2 nouveau du code de commerce) : Renforcement du dispositif anti "*excès de vitesse*".** Avant cette loi, tout actionnaire se trouvant au-delà du seuil de déclenchement obligatoire d'une offre publique d'acquisition ne pouvait accroître sa participation de plus de 2% sur douze mois glissants. L'article 6 abaisse le seuil de l'excès de vitesse à 1% et prévoit une clause transitoire.
- **Article 7 (articles L. 225-123 et L.225-124 du code de commerce) : Généralisation des droits de vote double.**

Désormais dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, les droits de vote double sont de droit pour les actions inscrites au nominatif depuis deux ans au nom du même actionnaire, sauf clause contraire des statuts adoptée postérieurement à la promulgation de la nouvelle loi. La même règle s'applique aux actions nominatives attribuées gratuitement. Les sociétés dont les statuts attribuent déjà un droit de vote double à la date de la promulgation de la loi restent applicables sans changement.

² Les parlementaires qui se préoccupaient dans le cadre de leurs discussions, du sort de ces dispositions, compte tenu de la question prioritaire de constitutionnalité pendante sur la conformité de l'article L.233-14, I du code de commerce qui prévoit également une privation de droit de vote en cas de non-déclaration de franchissement de seuils, (voir les Actualités M&A/Droit Boursier Décembre 2013 p.2.4.1), pourront être rassurés par la décision du Conseil constitutionnel en date du 28 février (voir point 2.4 ci-dessous).

³ Pour mémoire, cette loi a abaissé le seuil de déclenchement obligatoire des offres publiques de 33% à 30% et a prévu que le seuil de 33% demeurerait en vigueur pour les personnes se trouvant entre 30% et 33% à la date d'entrée en vigueur de la loi (article 92 II de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010).

- **Article 8 (articles L. 2323-21 et suivants du code du travail) : Instauration d'une procédure d'information et de consultation du comité d'entreprise en cas d'offre publique d'acquisition.** Cet article fait l'objet d'un recours devant le Conseil constitutionnel.

Le texte instaure une véritable procédure de consultation du comité d'entreprise de l'entreprise sur laquelle porte l'offre, alors qu'une simple procédure d'information, avec examen de l'offre et audition de l'auteur de l'offre était jusqu'alors prévue par le code du travail. Il est prévu la possibilité pour le comité d'entreprise de l'entreprise sur laquelle porte l'offre (i) de désigner un expert comptable rémunéré par l'entreprise, (ii) d'être réuni et consulté sur le projet de l'offre avant que le conseil d'administration ou de surveillance n'ait rendu son avis sur l'intérêt de l'offre et ses conséquences pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés. Au cours de cette réunion, le comité d'entreprise doit pouvoir examiner le rapport établi par son expert-comptable et entendre l'auteur de l'offre. Le comité d'entreprise de l'entreprise sur laquelle porte l'offre doit émettre son avis dans le délai d'un mois à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition. A défaut, il est réputé avoir été consulté. Toutefois, si les membres du comité d'entreprise estiment ne pas disposer d'éléments suffisants pour émettre un avis éclairé, ils disposeront toujours de la possibilité, prévue par le texte, de saisir le président du tribunal de grande instance statuant en la forme des référés et en dernier ressort, pour qu'il ordonne la communication des éléments manquants (ce qui, sauf difficultés particulières d'accès à l'information, n'aura pas pour effet de prolonger le délai dans lequel le comité devra rendre son avis).

A noter, qu'au-delà de ces nouvelles dispositions, le texte impose une nouvelle obligation à la charge de l'auteur de l'offre publique d'acquisition : une fois qu'il aura acquis le contrôle de l'entreprise faisant l'objet de l'offre, ce dernier devra rendre compte au comité d'entreprise après le sixième, le douzième et le vingt-quatrième mois suivant la clôture de l'offre, de la manière dont il a mis en œuvre ses déclarations d'intention et engagements présentés préalablement à la reprise.

A noter que les dispositions contenues à l'article 8 seraient applicables *aux offres publiques d'acquisition dont le dépôt intervient à compter du premier jour du quatrième mois suivant la promulgation de la loi nouvelle.*

- **Article 9 (article L. 225-197-1 du code de commerce) : Hausse du seuil d'attribution d'actions gratuites aux salariés :**

Cet article qui est également soumis à la censure du Conseil constitutionnel, prévoit que le plafond d'attribution des actions gratuites aux salariés actuellement de 10% et de 15% pour les sociétés répondant à la définition de PME européenne (un effectif inférieur à 250 salariés et un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros ou un montant hors taxe de chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros) serait relevé à 30% pour autant que l'ensemble des salariés de la société attribuant les actions en bénéficie et que la répartition se fasse de manière équitable en respectant un rapport maximum de 1 à 5 (l'idée étant d'éviter que certains employés bénéficient d'un nombre important d'actions et d'autres d'un nombre infime⁴).

- **Article 10 (articles L. 233-32 et L. 233-33 du code de commerce) : Suppression du principe de neutralité des organes de direction lors d'une OPA.**

Cet article fait également l'objet de l'examen du Conseil constitutionnel dans le cadre du recours qui lui est soumis.

Cet article prévoit l'abandon du principe de neutralité des organes de direction en période d'offre en permettant aux dirigeants de prendre toutes mesures susceptibles de faire échouer une offre qui font partie de leurs prérogatives, sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées générales dans la limite de l'intérêt social de la société, les dirigeants pouvant également faire usage en

⁴ L'ANSA s'interroge sur la portée qu'il faut donner à cette disposition. Cet écart est-il applicable dans tous les cas ou vise-t-il simplement les attributions d'actions gratuites d'actions sélectives? Selon l'ANSA, l'écart de 1 à 5 n'est applicable que si l'on dépasse le plafond de 10% (ou le plafond de 15% pour les PME visé à l'alinéa 2 de l'article L.225-197-1 du code de commerce) jusqu'à hauteur de 30% en cas d'attribution à tous les membres du personnel. (*Loi visant à reconquérir l'économie réelle : dispositions relatives au droit de vote double, aux OPA et aux AGA*, Association Nationale des Sociétés par Actions, Mars 2014, n°14-007 p. 8).

période d'offre de toutes mesures en application de délégations de l'assemblée générale votées hors période d'offre à froid (c'est-à-dire antérieurement à la période d'offre considérée), là où dans la rédaction antérieure (actuellement en vigueur) l'approbation préalable de l'assemblée générale est requise avant la prise par ces mêmes organes de toute mesure dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre et où deux exceptions tempèrent le principe de neutralité : le pouvoir de nomination des dirigeants et la recherche de nouvelles offres

De la même manière que pour l'article 8, ces dispositions seraient applicables *aux offres publiques d'acquisition dont le dépôt intervient à compter du premier jour du quatrième mois suivant la promulgation de la loi nouvelle.*

[Proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle, adoptée en Lecture définitive par l'Assemblée nationale le 24 février 2014](#) / [Dossier législatif AN](#) / [Dossier législatif Sénat](#)

[Texte de la saisine](#) du Conseil constitutionnel

1.1.2 Lancement de la charte de l'EURO PP

L'AFTE, l'Af2i et l'AMAFI ont publié le 13 février 2014 la « [Charte relative aux Euro Private Placements ou Euro PP](#) » élaborée par le groupe de Place réuni sous l'égide de la Banque de France et de la Chambre de Commerce et d'industrie de Paris Ile-de-France. Les Placements Privés en euros (EURO PP) doivent permettre aux grandes PME d'emprunter directement auprès d'un investisseur unique ou en nombre limité, sous forme de prêt ou d'émission obligataire. L'objectif de cet outil est de diversifier les sources de financement à la disposition des entreprises. Il couvre les différentes étapes de l'opération : l'émission en PP, les accords de confidentialité à signer, l'exécution du contrat et son déroulement au cours de la durée de l'emprunt. L'objectif est d'assurer transparence et égalité de traitement entre créanciers, qu'ils soient bancaires ou non.

Le document contient divers tableaux qui exposent les différents formats existants d'Euros PP ainsi que le rôle des intervenants (Emprunteurs, Investisseurs, Arrangeurs, Conseils Juridiques, Agents Payeurs, représentants de la masse notamment) dans l'opération. La liste des documents à établir ainsi qu'un calendrier indicatif sont également proposés. Figurent en annexe divers projets de documents (Trame de memorandum d'information, Modèle d'Accord de confidentialité, Trame de modalités (*Terms and Conditions*) et Trame de questionnaire de *Due Diligence*).

La charte à vocation pédagogique, ne constitue pas un document contractuel. Elle pourra à l'avenir être complétée et est destinée à être évolutive.

1.1.3 Conseil stratégique de l'attractivité : mesures pour renforcer les investissements étrangers en France

Lors de [son discours](#) de clôture du conseil stratégique de l'attractivité le 17 février 2014, François Hollande a présenté une série de mesures pour faciliter notamment l'accueil des chercheurs, l'installation de start-up étrangères ou les démarches douanières. Parmi ces mesures, peuvent être relevées la création d'un " *passport talent*", la fusion de l'agence française des investissements internationaux et d'Ubifrance, l'instauration de visas longue durée pour les entrepreneurs, une aide de 25.000 euros pour l'implantation de start-up étrangères et la simplification du régime de TVA applicable aux entreprises importatrices.

François Hollande a également évoqué sa volonté d'« *assurer la stabilité des normes et des mécanismes fiscaux* ». « *Désormais, une entreprise française ou étrangère pourra valider avec l'administration fiscale les règles qui s'appliqueront à elles pour son investissement* », a-t-il expliqué, annonçant l'installation, dès cette année, d'un Bureau des investisseurs étrangers « *pour délivrer des garanties sur la fiscalité qui leur sera appliquée* ».

Dans la continuité de ces annonces, Pierre Moscovici, ministre de l'Economie et des Finances, et Bernard Cazeneuve, ministre délégué chargé du Budget, ont annoncé le 27 février la création d'un point d'entrée unique " *afin d'accueillir et d'orienter les investisseurs étrangers sur la fiscalité les concernant, afin qu'ils puissent investir dans un cadre légal clair et sécurisé* ".

[Communiqué de presse du MINEFI du 28 février 2014](#)

1.1.4 Décret relatif aux obligations comptables des micro-entreprises et petites entreprises

Un [décret n° 2014-136 du 17 février 2014](#) relatif aux obligations comptables des micro-entreprises et petites entreprises a été publié au JO du 19 février 2014.

Ce décret vient préciser les articles L. 123-16 et L. 123-16-1 du code de commerce, qui créent sous conditions de seuils deux catégories d'entreprises pour les besoins comptables : les *petites entreprises* et les *micro-entreprises*. Ces seuils sont à fixer pour les trois critères suivants : le total de leur bilan, le montant net de leur chiffre d'affaires et le nombre moyen de salariés. Ces seuils sont repris de la définition communautaire (article 3 de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil).

Pour les *micro-entreprises* les seuils sont : total du bilan : 350 000 euros, montant net du chiffre d'affaires : 700 000 euros et nombre moyen de salariés employés au cours de l'exercice considéré : 10.

Pour les *petites entreprises* : total du bilan : 4 000 000 euros, montant net du chiffre d'affaires : 8 000 000 euros et nombre moyen de salariés employés au cours de l'exercice considéré : 50.

Ce décret abroge ensuite les dispositions précédemment en vigueur, qui définissaient les seuils de la présentation simplifiée des comptes au sens de l'ancien article L. 123-16 du code de commerce⁵.

Les dispositions de ce texte s'appliquent aux exercices comptables clos à compter du 31 décembre 2013 et déposés à compter du 1^{er} avril 2014.

Grâce à la publication de ce décret, **certaines des dispositions de l'ordonnance n°2014-86 du 30 janvier 2014 allégeant les obligations comptables des micro-entreprises et petites entreprises vont ainsi pouvoir recevoir application.** Pour mémoire, ce texte qui est l'un des premiers textes pris en application de la loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises⁶, contient diverses mesures tendant à alléger les obligations d'ordre comptable et à permettre sur option la confidentialité des comptes annuels de certaines sociétés (les sociétés précisément définies par le décret précité comme *micro-entreprises* ou *petites entreprises*). Ces mesures sont résumées ci-dessous.

Les petites entreprises peuvent adopter une présentation simplifiée de leurs comptes annuels. Les *petites entreprises* sont définies par référence au non-dépassement sur un exercice comptable sur une base annuelle de deux de trois seuils fixés par le décret précité : total de bilan, montant net de CA et nombre moyen de salariés⁷. Le fait qu'une entreprise dépasse ou cesse de dépasser deux des trois seuils n'a d'incidence que si cela se produit sur deux exercices successifs.

Les micro-entreprises, à l'exception de celles dont l'activité consiste à gérer des titres de participation et de valeurs mobilières, sont dispensées de l'obligation d'établir une annexe. Les *micro-entreprises* sont définies par référence au non-dépassement sur un exercice comptable sur une base annuelle de deux de trois seuils fixés par le décret précité : total de bilan, montant net de CA et nombre moyen de salariés. Là encore, le fait qu'une entreprise dépasse ou cesse de dépasser deux des trois seuils n'a d'incidence que si cela se produit sur deux exercices successifs.

Les facultés ou dispenses offertes par les dispositions visées ci-dessus ne sont pas applicables (i) aux

⁵ Parallèlement, l'arrêté du 28 décembre 2010 portant homologation du règlement n°2010-10 de l'Autorité des normes comptables relatif à la présentation simplifiée des comptes annuels est abrogé, ce règlement étant devenu sans objet puisqu'il fait référence aux anciens seuils de présentation simplifiée des comptes.

⁶ Voir Actualités M&A/Droit Boursier Janvier 2014 p.1.1.1. et p.1.1.5.

⁷ Ces seuils ont précisément été fixés par le décret précité en date du 17 février 2014. Ces seuils ont été sensiblement rehaussés par le décret car antérieurement, les seuils applicables en matière de présentation simplifiée des comptes annuels étaient : total du bilan 267 000 euros, montant net de CA 534 000 euros et nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice 10. (article L.123-16 dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance).

établissements de crédit et sociétés de financement/établissements de paiement et établissements de monnaie électronique, (ii) entreprises d'assurance et de réassurance / organismes de sécurité sociale et institutions de prévoyance, (iii) **aux personnes et entités dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé** et (iv) aux personnes et entités qui font appel à la générosité publique.

Les micro-entreprises (sauf celles ayant pour activité la gestion de titres de participation et de valeurs mobilières et les sociétés visées ci-dessus) peuvent lors du dépôt de leurs comptes annuels au greffe, déclarer que les comptes annuels qu'elles déposent ne seront pas rendus publics. Ces dispositions s'appliquent aux SNC, SARL et sociétés par actions (pour autant bien sûr que les sociétés en cause répondent à la définition de micro-entreprises. A noter, les autorités judiciaires, administratives ainsi que la Banque de France auront toutefois accès à ces comptes. **Un décret en Conseil d'Etat devra fixer les modalités d'application de cet article. A ce jour, ce décret n'a pas encore été publié.**

Ces dispositions sont applicables aux comptes afférents aux exercices clos à compter du 31 décembre 2013 et déposés à compter du 1^{er} avril 2014, ces conditions étant cumulatives ce qui devrait laisser aux greffes le temps de réorganiser leur système d'information dans de bonnes conditions. (extraits du Rapport au Président de la République)

[Ordonnance n° 2014-86 du 30 janvier 2014 allégeant les obligations comptables des micro-entreprises et petites entreprises](#)

[Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2014-86 du 30 janvier 2014 allégeant les obligations comptables des micro-entreprises et petites entreprises](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise / Rémunération des dirigeants

1.2.1 Les administrateurs salariés dans la gouvernance : une dynamique positive

L'IFA a publié le 3 février 2014 un document contenant des recommandations en matière de présence d'administrateurs salariés au sein des conseils. Après avoir fait un bref rappel de l'état du droit positif en la matière et des apports introduits par la loi récente relative à la sécurisation de l'emploi⁸, ce document identifie les points clés et les conditions à réunir pour permettre *une contribution dynamique et positive des administrateurs salariés aux travaux du Conseil d'administration.*

Ayant insisté sur l'enrichissement que ces administrateurs représentent pour le conseil en termes de diversité, d'expérience et de formation et rappelé combien leur présence favorise l'instauration d'un dialogue social constructif et doit s'inscrire dans une stratégie plus globale d'implication des salariés à la vie de l'entreprise, l'IFA rappelle que ces administrateurs jouissent du même statut que les autres administrateurs, du même droit à l'information et des mêmes devoirs, notamment au regard de la confidentialité des informations qui leurs sont communiquées et présentées comme telles. L'IFA suggère que ces administrateurs participent, au même titre que les autres administrateurs, aux travaux de comités du conseil, tout en relevant que le choix de la présence d'administrateurs salariés dans les comités devra faire l'objet d'une mention et d'une explication dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. L'IFA propose que des moyens adaptés à l'exercice de leurs missions soient donnés à ces administrateurs et que ceux-ci disposent notamment, dans les sociétés dont la taille le justifie, d'un bureau de passage et d'un secrétariat partagé, ou d'un bureau permanent pour le président et les présidents de comités, de moyens de communication électronique adaptés. L'actionnariat salarié est également vivement encouragé comme outil de stabilité du capital et de développement de la compétitivité des entreprises.

Le document contient à titre de synthèse, les recommandations suivantes :

⁸ Pour mémoire, la loi n°2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi a prévu par une modification apportée notamment à l'article L.225-27-1 du code de commerce, la désignation d'un ou plusieurs administrateurs salariés dans les grandes entreprises; sont concernées les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions ayant l'obligation de mettre en place un comité d'entreprise et employant à la clôture de deux exercices successifs soit au moins 5 000 salariés permanents dans la société et ses filiales directes et indirectes situées sur le territoire français, soit au moins 10 000 salariés permanents dans la société et ses filiales directes et indirectes dont le siège social est situé sur le territoire français et à l'étranger. Ces sociétés doivent désigner (selon les modalités définies par le texte) au moins un administrateur salarié si leur conseil compte moins de 12 membres et au moins deux membres si le conseil en compte 12 ou plus.

- Mettre en place une stratégie globale d'implication des salariés, en lien avec les dispositifs d'intéressement, d'actionnariat salarié et de dialogue social.
- Modérer la fiscalité de l'actionnariat salarié sous condition de détention.
- Rendre homogène les statuts et les droits des administrateurs représentant les actionnaires salariés et élus par les salariés est souhaitable.
- Favoriser la bonne tenue du processus de désignation, notamment en mettant à disposition les moyens nécessaires.
- Porter une attention particulière à l'évolution du poste et de la carrière des administrateurs salariés.
- Engager une réflexion sur la représentation des salariés des entreprises fortement présentes à l'international hors de France.
- Possibilité pour les entreprises de taille intermédiaire de désigner des administrateurs salariés de manière plus souple, en les cooptant dans le cadre du droit commun.
- Accueil et suivi des administrateurs salariés par le comité des nominations.
- Former les administrateurs salariés pour leur permettre d'accomplir leur mission de manière adéquate.
- Aménager leur poste de travail de manière compatible avec l'exercice plein du mandat.
- Mettre à leur disposition des moyens équivalents à ceux des autres administrateurs.
- Participation des administrateurs salariés aux travaux des comités spécialisés.

Le rapport est disponible en [téléchargement pour les adhérents dans l'espace documentaire](#) et peut être commandé en ligne sur le site de l'IFA.

[Communiqué de presse de l'IFA du 3 février 2014](#)

1.2.2 Représentation des femmes dans les conseils d'administration : études de l'Association Femmes Diplômées d'Expertise Comptable Administrateurs (AFECA)

L'AFECA, en partenariat avec la Chaire en Gouvernance d'Entreprise du Groupe ESC Dijon-Bourgogne et le Conseil Régional de Bourgogne, a publié deux nouvelles études sur la représentation des femmes administrateurs : l'une dans les sociétés cotées du compartiment C et l'autre dans les comités spécialisés au sein des entreprises cotées françaises des compartiments A et B.

L'objectif de [la première étude](#) est de s'intéresser aux entreprises du compartiment C et d'examiner l'évolution de la représentation des femmes dans leurs conseils d'administration ainsi que leur profil. Elle porte sur les administrateurs de 268 sociétés cotées à Paris du compartiment C dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros. Les informations sont issues des rapports annuels 2012, de BoardEx, des sites des sociétés cotées, du Who's Who, de sites internet (L'Agefi nominations, Bloomberg Businessweek, LSA le carnet des décideurs, dirigeant.société.com, LinkedIn, Viadeo).

La [seconde étude](#) propose un bilan chiffré de (i) la répartition Hommes/Femmes à fin 2012 des membres des comités spécialisés des conseils d'administration des entreprises cotées des compartiments A et B, c'est-à-dire des capitalisations supérieures à 150 millions d'euros et de (ii) la part des femmes et la part des hommes, membres de comités spécialisés.

Ainsi que le relève le [Communiqué de presse de l'IFA du 10 février 2014](#), le seuil de 20% de femmes dans les conseils d'administration requis par l'application de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 à horizon 2014 est presque atteint au 31 décembre 2012 dans le compartiment C : la part des femmes dans les conseils du compartiment C atteint 19,7% fin 2012, contre 23,3% pour le compartiment A et 17,5 % pour le B. Toutefois,

17,2 % des entreprises du compartiment C n'ont encore aucune femme dans leur conseil. L'IFA aborde également les profils différents des femmes administrateurs de sociétés dans le compartiment C par rapport à celles de leurs homologues des compartiments A et B en relevant la différence de leur profil, l'existence plus fréquente d'un lien familial, la formation moins élitiste et l'expérience internationale moindre.

Chacune des études contient des graphiques détaillés et des données chiffrées.

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Consultation de l'ESMA sur les mesures de performance des émetteurs

L'ESMA a lancé le 13 février 2014 [une consultation](#) en vue de l'élaboration de recommandations sur les autres mesures de la performance (*Alternative performance measures*). L'objectif de ces recommandations est d'encourager les émetteurs européens à publier des informations transparentes, comparables et sans a priori, sur leur performance financière afin de permettre aux utilisateurs de bénéficier d'une meilleure compréhension de leur performance.

Cette consultation intervient après la décision de l'ESMA de mettre à jour la recommandation du CESR sur les autres mesures de la performance émise en octobre 2005 pour en renforcer les principes, voire en réviser le contenu. La consultation est ouverte jusqu'au 14 mai 2014, l'ESMA prévoyant de publier sa position finale dans le courant du dernier trimestre de l'année 2014.

1.3.2 Informations non financières : Accord de compromis du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne

Les représentants du Parlement européen et du Conseil sont parvenus à un accord, le 26 février 2014, sur une proposition de directive relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes sociétés et certains groupes.

Ce texte renforce la transparence (i) en matière d'informations à caractère extra-financier des entreprises européennes de plus de 500 salariés cotées en bourse ou non (dont les banques et compagnies d'assurance), dont le total de bilan dépasse 20 millions d'euros ou dont le chiffre d'affaires net dépasse 40 millions d'euros, (ii) et de politique de la diversité des entreprises européennes cotées en bourse.

Pour le premier point, ces entreprises devront publier, dans leur rapport annuel de gestion, une déclaration non-financière comprenant des informations relatives aux questions environnementales, sociales, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption. Cette déclaration devrait intégrer une description des politiques de la société, des résultats obtenus et des aspects liés aux risques.

Soumises à une obligation, et non plus à une simple incitation, les entreprises disposeront cependant d'une marge de manœuvre significative avec un principe de « *comply or explain* » auquel un seuil de « matérialité » a été ajouté par rapport à la proposition initiale, les entreprises ne publiant des informations que dans la mesure nécessaire à la compréhension des développements, de la performance ou de la position de l'entreprise, tout en assortissant cette procédure d'une exigence d'explication claire et motivée.

Les informations devront porter sur les filiales et s'appuyer sur des critères internationalement reconnus, tels les principes directeurs de l'OCDE, le *Global Reporting Initiative* (GRI) ou encore ou le référentiel ISO 26000 ; les entreprises devront citer les référentiels utilisés.

Pour le second point, les entreprises concernées devront publier dans la section dédiée à la gouvernance de leur rapport annuel, un état de la politique de diversité qu'elles appliquent à leurs organes d'administration, de direction ou de surveillance au regard de plusieurs critères.

La proposition de la Commission doit encore être adoptée conjointement par le Parlement européen et les Etats membres de l'Union européenne au Conseil. Il est prévu que le vote en session plénière par le Parlement ait lieu en avril et que le Conseil adopte le texte de manière formelle ensuite.

[STATEMENT/14/29 de la Commission européenne du 26 février 2014](#)

1.3.3 Modification du règlement Prospectus : impact sur le traitement des obligations convertibles et des obligations remboursables en actions

Le règlement Prospectus relatif aux informations contenues dans un prospectus⁹ qui indique quel schéma doit être suivi en fonction de la nature de l'instrument financier émis, a été modifié par le règlement délégué d'avril 2013¹⁰.

Les modifications du règlement Prospectus portent, notamment, sur les informations à fournir lors des émissions et admissions de titres de créance convertibles ou échangeables en actions et sur la manière dont il convient de combiner les schémas et modules d'information lors de l'établissement d'un prospectus.

A la suite de l'interprétation donnée par l'ESMA sur l'information requise en matière de déclaration sur le fond de roulement et le tableau des capitaux propres en janvier 2014, l'AMF a publié le 21 février 2014 un [tableau des informations exigées dans une note d'opération relative à des obligations convertibles ou échangeables ou à des obligations remboursables en actions](#).

[ESMA Questions and Answers](#)

1.3.4 Commissaires aux comptes

1.3.4.1 Contrôles périodiques des commissaires aux comptes : Décision du Haut Conseil du Commissariat aux comptes (H3C)

En application notamment de l'article L.821-1 du code de commerce définissant les missions du H3C, le H3C a arrêté et publié le 13 février 2014 son programme de contrôle des commissaires aux comptes pour l'année 2014 ([Décision 2014-01](#)).

L'application en 2014 de l'approche par les risques et le respect de la périodicité des contrôles conduisent à prévoir : (i) dans le cadre de la dernière année du deuxième plan triennal 2012-2014, le contrôle d'environ 200 cabinets détenant des mandats d'entités d'intérêt public (cabinets EIP); et (ii) dans le cadre de la première année du deuxième plan pluriannuel 2014-2019, le contrôle de 1160 cabinets ne détenant pas de mandat d'entités d'intérêt public. Ce plan suit désormais une approche par les risques similaires à celle appliquée pour les cabinets EIP.

1.3.4.2 Possibilité pour un associé signataire soumis à l'obligation de rotation dans le cadre d'un mandat de réaliser la revue indépendante sur ce mandat pendant le délai de viduité de deux ans : Avis du H3C

Le H3C a publié le 27 février 2014 [un avis n° 2014-02](#) du 14 février sur la possibilité pour un associé signataire soumis à l'obligation de rotation dans le cadre d'un mandat, de réaliser la revue indépendante sur ce mandat pendant le délai de viduité de deux ans.

Le Haut Conseil s'est saisi d'une pratique, constatée à l'occasion des contrôles périodiques, selon laquelle un commissaire aux comptes soumis à l'obligation de rotation dans le cadre d'un mandat en application de l'article L.822-14 du code de commerce¹¹, a réalisé, pendant le délai de deux ans prévu à l'article précité, la revue

⁹ **Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004** mettant en oeuvre 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.

¹⁰ **Règlement délégué (UE) n° 759/2013 de la Commission du 30 avril 2013** modifiant le règlement (CE) n° 809/2004 en ce qui concerne les obligations d'information pour les titres d'emprunt convertibles ou échangeables. (Voir Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2013, p. 1.3.1.1.)

¹¹ **Article L.822-14 du code de commerce** : "Le commissaire aux comptes, personne physique, et, dans les sociétés de commissaires aux comptes, le ou les associés signataires ainsi que, le cas échéant, tout autre associé principal au sens du 16 de l'article 2 de la directive 2006 / 43 / CE du Parlement européen et du Conseil, du 17 mai 2006, concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78 / 660 / CEE et 83 / 349 / CEE, et abrogeant la directive 84 / 253 / CEE du Conseil, ne peuvent certifier durant plus de six exercices consécutifs les comptes des personnes et entités dont les titres financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé.

indépendante sur ce mandat.

Se fondant sur les termes de l'article 15 du code de déontologie et reprenant les dispositions de l'article L.822-14 précité, le Haut Conseil considère que le commissaire aux comptes qui réalise la revue indépendante participe à la mission de contrôle légal des comptes. En conséquence, il est d'avis que le commissaire aux comptes soumis à l'obligation de rotation au titre d'un mandat, n'est pas autorisé à réaliser, pendant le délai de viduité de deux ans, la revue indépendante sur ce mandat.

1.3.5 Mise en place par l'ESMA d'un guichet unique de l'information sur les investissements

Conformément aux dispositions de la directive 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 sur les compétences de l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers, l'ESMA a mis en place le 25 février 2014 sur son site de nouveaux [registres consolidés](#). Ces registres permettent de recenser les informations publiées actuellement sur les sites des autorités nationales compétentes concernant la réglementation des valeurs mobilières de 31 membres de l'Espace économique européen (EEE).

Le registre consolidé réunit notamment les informations suivantes: (i) une liste des entreprises d'investissement agréées aux termes de l'Article 5 de la directive MIF, (ii) une liste des notes d'informations, certificats d'agrément, (iii) la liste des services ou activités pour lesquels chaque entreprise d'investissement est agréée et (iv) la liste des mesures et sanctions administratives imposées aux entreprises d'investissement en vertu de l'Article 5.

Ce registre sera mis à jour sur une base régulière.

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Proposition de directive sur les sanctions pénales en cas d'abus de marché : Accord du Parlement européen

Le Parlement européen a approuvé le 4 février 2014 en séance plénière [la proposition de directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché](#). Ce vote intervient après l'accord politique obtenu au sein du Conseil courant décembre 2013.

La directive prévoit d'obliger les Etats membres à insérer dans leur législation nationale des sanctions pénales en matière de délits d'initiés, de manipulations de marché et de diffusion illégale d'information privilégiée. La directive sera appliquée en prenant en compte le cadre légal établi par la proposition de règlement remplaçant la directive sur les abus de marché ¹².

Après publication de la Directive au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE) prévue pour juin prochain, les Etats membres disposeront de 2 ans pour prendre les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la directive.

[Déclaration de la Vice-Présidente Reding et du Commissaire Barnier / Questions fréquemment posées](#)

1.4.2 Transposition de la directive AIFM : Arrêté portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF

L'[arrêté](#) du 11 février 2014 portant homologation des modifications des livres du règlement général de l'AMF relatifs aux prestataires et aux produits d'épargne collective dans le cadre de la finalisation de la transposition de la directive AIFM ¹³ a été publié au JO du 20 février 2014. Un premier arrêté du 11 décembre 2013 avait été

Ils ne peuvent à nouveau participer à une mission de contrôle légal des comptes de ces personnes ou entités avant l'expiration d'un délai de deux ans à compter de la date de clôture du sixième exercice qu'ils ont certifié.

Cette disposition est également applicable aux personnes et entités visées à [l'article L. 612-1](#) et aux associations visées à [l'article L. 612-4](#) dès lors que ces personnes font appel à la générosité publique au sens de [l'article 3 de la loi n° 91-772](#) du 7 août 1991."

¹² **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).

¹³ **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.

publié au JO du 20 décembre 2013.

Les principales modifications apportées au règlement général concernent le livre IV sur les produits d'épargne collective et portent sur :

- la création d'un titre II consacré aux Fonds d'investissement alternatifs (FIA) et, plus particulièrement, à la notification des demandes de commercialisation de ces fonds en France, à l'évaluation des actifs et à l'information des investisseurs et du régulateur ;
- l'application à tous les FIA commercialisés en France de certaines des règles de commercialisation actuellement applicables aux OPCVM ;
- l'insertion des mesures de compétitivité recommandées par le rapport du Comité de Place sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante française portant, notamment, sur l'assouplissement de certaines règles d'investissement et la simplification des seuils de souscription en deux niveaux (100 000 euros pour les FIA ouverts aux investisseurs professionnels et 0 euro pour les FIA ouverts au grand public) ;
- l'intégration de dispositions afin de prendre en compte la modification de l'article R. 214-15-1 du code monétaire et financier¹⁴ concernant le calcul des ratios d'exposition et d'investissement des OPCVM.

Par ailleurs, l'AMF a mis en conformité l'ensemble de son règlement général, en particulier le livre III, concernant les renvois aux dispositions du code monétaire et financier relatives aux FIA et leurs sociétés de gestion, les nouvelles dénominations des FIA et la notion de placement collectif.

1.5 Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Les parlementaires européens ont voté le 20 février 2014 en commission une proposition pour la directive anti-blanchiment d'argent. Après de longues négociations, ils se sont prononcés en faveur de la mise en place de registre public des bénéficiaires effectifs des sociétés écrans et des trusts ou fiducies.

La proposition introduit de nouvelles obligations de vigilance à l'égard de la clientèle pour les institutions financières. Elle permet cependant aux États membres de décider si certaines activités mineures peuvent échapper à des obligations de vérification de conformité. Plusieurs dispositions ont par ailleurs été interdites afin de protéger la vie privée et de veiller à ce que seules les informations nécessaires soient inscrites dans les registres. Ceux-ci dévoileraient par exemple, l'identité des bénéficiaires d'une fiducie donnée mais ne révéleraient pas les détails du contenu et l'objectif de la fiducie.

Avec le vote des deux commissions parlementaires, la proposition doit maintenant faire l'objet d'un vote lors de la session plénière de mars 2014. Les États membres pourront ensuite entamer les négociations au cours du second semestre de 2014¹⁵.

[Communiqué de presse du Parlement européen du 20 février 2014](#)

¹⁴ **Article R214-15-1 du code monétaire et financier**

Un OPCVM peut conclure les contrats financiers prévus au 5° du I de l'article L. 214-20 et conclus sur les marchés mentionnés aux 1°, 2° ou 3° du I de l'article R. 214-11 ou négociés de gré à gré, sous réserve que, globalement, l'exposition aux actifs sous-jacents n'excède pas les limites d'investissement prévues aux articles R. 214-21, R. 214-24 et R. 214-25.

Lorsque ces contrats financiers sont fondés sur des indices répondant aux conditions définies au I de l'article R. 214-16, il peut être dérogé aux dispositions du premier alinéa.

¹⁵ À l'issue du Conseil des ministres franco-allemand qui s'est tenu le 19 février à Paris, les deux pays se sont accordés pour agir en vue de « faire aboutir les travaux européens sur la lutte contre les abus et les fraudes, en particulier par l'adoption des directives anti-blanchiment, "mère-filiales" et "intérêts et redevances" ».

1.6 Prestataires et infrastructures de marché

1.6.1 Agences de notations de crédit

1.6.1.1 Fondamentaux d'un code de conduite pour les agences de notation : Consultation de IOSCO

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO) a mis en consultation le 10 février 2014 jusqu'au 28 mars 2014 [un document de travail](#), intitulé « *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* ». Ce document propose des modifications et mises à jour significatives du code de conduite actuellement en vigueur pour les agences de notation. Ce code, publié en 2004, définit les principes relatifs aux activités des agences de notation et a pour objectifs de renforcer la protection des investisseurs, l'intégrité du processus d'évaluation, l'équité, l'efficacité et la transparence du marché et de sauvegarder la confidentialité des informations importantes transmises par les émetteurs. Il a été révisé en 2008, après le déclenchement de la crise financière, afin d'améliorer les procédures et le rythme des notations. Les modifications proposées aujourd'hui visent spécifiquement à renforcer le code en (i) renforçant les clauses relatives à la protection de l'intégrité du processus d'évaluation, la gestion des conflits d'intérêts, la transparence et la sauvegarde des informations non publiques (ii) ajoutant des mesures concernant la gouvernance, la formation et la gestion du risque et (iii) en visant à améliorer la clarté du code.

1.6.1.2 Nouvelles règles de transparence applicables aux agences de notation : Consultation de l'ESMA

L'ESMA a publié le 11 février 2014 [un document consultatif](#) exposant le projet de norme technique réglementaire requis pour la mise en œuvre du Règlement sur les agences de notation¹⁶. Ce projet, qui vient en complément du cadre de référence réglementaire d'ores et déjà applicable aux agences de notation, prévoit (i) des obligations d'information à fournir sur les instruments financiers structurés ; (ii) la plateforme d'évaluation européenne et (iii) le rapport périodique sur les honoraires facturés par les agences de notation.

1.6.1.3 Rapport annuel 2013 de l'ESMA sur les agences de notation de crédit

L'ESMA a publié le 21 février 2013 [son rapport annuel](#) pour l'année 2013 sur les agences de notation de crédit dans l'Union Européenne. Le rapport décrit également le plan de travail de l'ESMA en matière de surveillance pour l'année 2014.

Le rapport souligne que les agences de notation ne formalisent pas encore suffisamment les règles qu'elles appliquent, notamment sur la notation des souverains. Les agences de notation rencontrent également encore des problèmes de gouvernance et doivent réduire leur risque de conflit d'intérêts. Par ailleurs, elles ne disposent pas de systèmes d'information assez solides et développés pour garantir notamment la protection et la confidentialité des données. L'ESMA reconnaît néanmoins aux agences quelques améliorations comme une plus grande transparence dans leur activité de notation tant vis-à-vis des émetteurs que du marché, ou encore un renforcement des équipes seniors et une prise d'autonomie des fonctions de conformité.

En 2014, l'ESMA souhaite se concentrer sur les difficultés énoncées ci-dessus, ce qui passera par l'achèvement des travaux de surveillance actuellement en cours relatifs d'une part à la notation par les agences des opérations de financements structurés et d'autre part, aux petites et moyennes agences de notation. Une nouvelle revue thématique sur la manière dont les agences de notation revoient et valident leurs méthodes de notation sera également lancée. Enfin, à la suite de l'entrée en vigueur du règlement modifié sur les agences de notation de crédit en juin 2013, l'ESMA complètera une évaluation spécifique sur la conformité des agences de notation avec les nouvelles exigences réglementaires.

Par ailleurs, l'ESMA a publié le 12 février sous forme de tableau, son programme de travail pour l'année à venir sur l'ensemble des textes européens sur lesquels cette autorité est appelée à intervenir. Ce tableau

¹⁶ Règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit.

indique notamment, pour chacun des textes, le document attendu, le fondement légal, le type de procédure suivie ainsi que la date limite si elle est connue, ou le délai escompté. [Ce document](#) peut donc être un outil utile de suivi des travaux de l'ESMA et de l'évolution des textes européens concernés.

1.6.2 Dépositaires centraux de titres : Le Conseil confirme un accord avec le Parlement européen

Le Comité des représentants permanents a approuvé le 26 février 2014 au nom du Conseil de l'Union européenne, un [accord](#) avec le Parlement européen sur les nouvelles règles en vue d'améliorer la sécurité des systèmes de règlement des opérations sur titres et d'ouvrir le marché des services de dépositaires centraux de titres. A titre indicatif, la discussion en séance plénière au Parlement européen a été fixée au 15 avril 2014.

La Commission européenne avait adopté la proposition de règlement le 7 mars 2012¹⁷. Ce texte introduit une obligation de dématérialisation pour la plupart des titres, des périodes de règlement harmonisées pour la plupart des transactions concernant ces titres, de discipline de règlement ainsi que des règles communes applicables aux dépositaires centraux. Il a pour objectif de rendre les opérations de règlement-livraison plus sûres et plus performantes en Europe, et vise également à les accélérer et à réduire les cas de défaut de règlement.

[Communiqué de presse du Conseil](#)

1.7 Ventes à découvert

1.7.1 Liste des mesures administratives et sanctions applicables : Mise à jour

L'ESMA a publié le 5 février 2014 [une mise à jour](#) de la liste des mesures administratives et sanctions applicables dans les Etats membres en matière de ventes à découvert.

1.7.2 Liste des teneurs de marché et spécialistes en valeurs du Trésor utilisant une exemption : Mise à jour

L'ESMA a publié le 12 février 2012 [une mise à jour](#) de la liste des teneurs de marché et spécialistes en valeurs du Trésor utilisant l'exemption prévue par le règlement n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 12 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Sociétés : les tiers peuvent-ils invoquer les limitations de pouvoirs du gérant?

Une Cour d'appel qui accepte à la demande d'un tiers, de déclarer irrecevable une demande de surenchère du dixième aux motifs qu'elle aurait été formée par un gérant au mépris d'une clause des statuts limitant ses pouvoirs, tout en relevant que les statuts de la société précisaient que la limitation "à titre de règlement intérieur" des pouvoirs du gérant pour l'accomplissement de certains actes ne pouvait être opposée aux tiers ni invoquée par eux, ce dont il résultait que le tiers n'était pas fondé à se prévaloir des statuts de la société pour contester le pouvoir du gérant de la société de le représenter en justice, viole les articles L.223-18 du code de commerce¹⁸ et 117 du code de procédure civile¹⁹. (Cass. com. 13

¹⁷ Projet de règlement sur "l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT)".

¹⁸ **Article L.223-18 du code de commerce** : " La société à responsabilité limitée est gérée par une ou plusieurs personnes physiques.

Les gérants peuvent être choisis en dehors des associés. Ils sont nommés par les associés, dans les statuts ou par un acte postérieur, dans les conditions prévues à l'article L. 223-29. Dans les mêmes conditions, la mention du nom d'un gérant dans les statuts peut, en cas de cessation des fonctions de ce gérant pour quelque cause que ce soit, être supprimée par décision des associés.

En l'absence de dispositions statutaires, ils sont nommés pour la durée de la société.

Dans les rapports entre associés, les pouvoirs des gérants sont déterminés par les statuts, et dans le silence de ceux-ci, par l'article L. 221-4.

Dans les rapports avec les tiers, le gérant est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux associés. La société est engagée même par les actes du gérant qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

novembre 2013 n°12-25.675, FD)

Cette décision donne l'occasion de faire un rappel des règles applicables aux clauses limitatives des pouvoirs des gérants.

Les faits de l'espèce sont simples : les statuts d'une société constituée sous la forme d'une société à responsabilité limitée obligeaient le gérant à être autorisé par une décision collective des associés avant tout achat, vente ou échange d'immeubles. Dans le cadre d'une procédure de vente sur saisie immobilière, le gérant forma une surenchère sans recueillir l'autorisation préalable requise. L'adjudicataire écarté demanda alors que la surenchère soit déclarée irrecevable au motif que le gérant n'avait pas été autorisé conformément aux statuts. La Cour d'appel de Saint-Denis de la Réunion fit droit à sa demande et déclara la surenchère irrecevable pour défaut de pouvoir du gérant.

Pour ce faire, la Cour d'appel releva que si la clause limitative des pouvoirs du gérant contenue aux statuts avec la précision qu'elle contient quant à sa portée (à titre de règlement intérieur, la limitation de pouvoirs ne pouvant être opposée aux tiers ni invoquée par eux), est conforme à l'article L.223-18 du code de commerce, cette clause *n'interdit pas aux tiers de s'en prévaloir pour justifier le défaut de pouvoir du dirigeant pour figurer au procès comme représentant de la société*²⁰.

Pour la Cour de cassation, ce faisant, la Cour d'appel a violé les articles L.223-18 du code de commerce et 117 du code de procédure civile car il résultait de *la clause des statuts que la société Deleflie n'était pas fondée à se prévaloir des statuts de la société STM pour contester le pouvoir du gérant de cette dernière de la représenter en justice.*

Les positions prises par les deux juridictions témoignent de l'évolution qui s'opère dans l'interprétation de la règle relative à l'opposabilité par les tiers des limitations de pouvoirs.

En effet, si le 6^{ème} alinéa de l'article L.223-18 pose le principe de l'inopposabilité aux tiers des clauses statutaires limitatives de pouvoirs, il ne dit rien quant à la possibilité pour les tiers de se prévaloir ou d'invoquer ces clauses restrictives de pouvoirs dans leurs relations avec la société²¹. Dès lors, pour certains auteurs, suivis par la jurisprudence au travers quelques rares arrêts²², les tiers pourraient invoquer dans leurs rapports avec la société les clauses limitatives des pouvoirs des dirigeants. C'est cette voie qu'a tenté de suivre la Cour d'appel, ce qu'elle a d'ailleurs reconnu en notant que : *cette inopposabilité est un instrument de protection des tiers. Il est cependant traditionnellement jugé qu'elle n'interdit pas aux tiers de s'en prévaloir pour justifier le défaut de pouvoir du dirigeant pour figurer au procès comme représentant de la société.* Pour les défenseurs de cette interprétation, celle-ci se fonde sur une interprétation à contrario de l'article L.223-18 précité notamment. Or, ce type d'interprétation n'est pas très solide. Par ailleurs, les quelques arrêts rendus à l'appui de ce courant l'ont été dans des domaines ayant trait à la représentation en justice, c'est-à-dire dans des matières où le défaut de pouvoir d'une personne figurant au procès comme représentant d'une personne morale constitue une irrégularité de fond

Les clauses statutaires limitant les pouvoirs des gérants qui résultent du présent article sont inopposables aux tiers.

En cas de pluralité de gérants, ceux-ci détiennent séparément les pouvoirs prévus au présent article. L'opposition formée par un gérant aux actes d'un autre gérant est sans effet à l'égard des tiers, à moins qu'il ne soit établi qu'ils en ont eu connaissance.

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le ou les gérants, sous réserve de ratification de cette décision par les associés dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article L. 223-30.

Dans les mêmes conditions, le gérant peut mettre les statuts en harmonie avec les dispositions impératives de la loi et des règlements.

Lorsque des parts sociales ont fait l'objet d'un contrat de bail en application de l'article L. 239-1, le gérant peut inscrire dans les statuts la mention du bail et du nom du locataire à côté du nom de l'associé concerné, sous réserve de la ratification de cette décision par les associés dans les conditions prévues à l'article L. 223-29. Il peut, dans les mêmes conditions, supprimer cette mention en cas de non-renouvellement ou de résiliation du bail."

¹⁹ **Article 117 du code de procédure civile** : " Constituent des irrégularités de fond affectant la validité de l'acte :

Le défaut de capacité d'ester en justice ;

Le défaut de pouvoir d'une partie ou d'une personne figurant au procès comme représentant soit d'une personne morale, soit d'une personne atteinte d'une incapacité d'exercice ;

Le défaut de capacité ou de pouvoir d'une personne assurant la représentation d'une partie en justice."

²⁰ Cour d'appel de Saint Denis de la Réunion 7 septembre 2012, Ch. civ. TGI. RG : 12/00869

²¹ Cette règle est issue du droit européen : article 10.2 de la Directive 2009/101/CE. Une disposition similaire existe pour les sociétés par actions à l'article L.225-56

²² Cass. civ. 2, 23 octobre 1985, Bull. Civ. II, n°159 et Cass. com. 11 juin 1997, Dr. Sociétés 1997, comm. 143, note D. Vidal

qui peut être soulevée en tout état de cause et affecte toute la régularité de la procédure. Certains auteurs²³ s'interrogent donc sur la portée que l'on peut donner à cette approche²⁴.

Saisie à la demande de la société, la Cour de cassation se prononce précisément sur la portée de la mention relative à l'opposabilité aux tiers des limitations en relevant que dès lors que la clause statutaire précisait que la limitation à titre de règlement intérieur des pouvoirs du gérant pour l'accomplissement de certains actes ne pouvait être opposée aux tiers ni invoquée par eux, l'adjudicataire n'était alors pas fondé à se prévaloir des statuts de la société pour contester le pouvoir du gérant à effectuer l'acte considéré. Ce faisant, la Haute juridiction semble dire qu'il suffit que les statuts contiennent une clause de ce type précisant que les tiers ne peuvent ni se voir opposer ni invoquer les limitations de pouvoirs statutaires, pour mettre la société et les associés à l'abri du risque de voir les tiers se prévaloir à leur encontre des clauses limitatives de pouvoirs contenues dans les statuts.

La Cour de cassation, pour autant, ne se prononce pas précisément sur la question de l'opposabilité aux tiers des clauses limitatives de pouvoirs, en l'absence d'une clause de ce type. Les tiers peuvent-ils se prévaloir de ses clauses? Faut-il en conclure que la voie serait ouverte vers une interprétation plus souple de la règle de l'inopposabilité des clauses limitatives de pouvoirs?

2.2 Fusion : qu'en est-il du sous-cautionnement souscrit par la société absorbée?

En application de l'article L.236-3 I du code de commerce²⁵, la fusion entraîne la dissolution sans liquidation des sociétés qui disparaissent et la transmission universelle de leur patrimoine aux sociétés bénéficiaires dans l'état où il se trouve à la date de réalisation définitive de l'opération. Aussi, en cas d'absorption d'une société ayant souscrit un engagement de sous-caution, la société absorbante est tenue d'exécuter cet engagement dans les termes de celui-ci. (Cass. com. 7 janvier 2014, n°12-20.204 n°29 FS-P+B+R+I)

Cet arrêt qui donne lieu à une large diffusion, traite d'une question délicate : la portée de l'engagement de caution (ou sous-caution en l'occurrence) souscrit par la société absorbée pour la société absorbante. En effet, il existe peu de décisions sur cette question. Les juridictions, en revanche, ont eu fréquemment à connaître de situations intéressant l'absorption de la société cautionnée ou d'absorption de la société créancière.

Les faits font intervenir un fournisseur (ex SEITA devenue ensuite Altadis) qui, ayant consenti un crédit de stock²⁶ à une société exploitant un débit de tabac (la société), se vit consentir diverses suretés : parmi celles-ci figurait un cautionnement souscrit le 7 octobre 2002 par une société tierce (la caution) au bénéfice du fournisseur en garantie du paiement des factures que la société pourrait lui devoir, une banque s'étant ensuite portée sous-caution (la sous-caution) de la société, le 3 décembre 2002, pour le paiement des sommes que cette dernière pourrait devoir à la caution. La société exploitant le débit de tabac n'ayant pas réglé sa dette, la caution fut appelée à régler celle-ci, ce qu'elle fit le 7 novembre 2006 : elle assigna donc en exécution de sa garantie la sous-caution. Ayant été absorbée les 8 et 9 novembre 2004, la caution dirigea son action à l'encontre de la société absorbante venue aux droits de la sous-caution, la Banque populaire rives de Paris. La demande formée à l'encontre de la société absorbante fut accueillie en appel et la banque condamnée à payer la caution.

Elle forma donc un pourvoi devant la Cour de cassation qu'elle articula autour d'un moyen constitué de deux branches : la dette de la banque en sa qualité de sous-caution n'est pas née au jour de la conclusion du

²³ A. Charvériat, A. Couret, B. Zabala et B. Mercadal dans MSC 2014 Francis Lefebvre n°13471

²⁴ A noter, toutefois un arrêt plus récent qui a jugé que le licenciement d'un salarié par une société au mépris de la clause statutaire soumettant les licenciements à l'autorisation préalable des associés, était dépourvu de cause réelle et sérieuse. (Cass. soc. 15 février 2012, 10-27.685) Dans cette affaire, les règles de procédure civile n'étaient pas en cause et comme dans l'espèce ici visée, il s'agissait d'apprécier dans quelle mesure un tiers de dispositions des statuts limitant les pouvoirs de gestion des dirigeants.

²⁵ **Article L.236-3 I du code de commerce** : " La fusion ou la scission entraîne la dissolution sans liquidation des sociétés qui disparaissent et la transmission universelle de leur patrimoine aux sociétés bénéficiaires, dans l'état où il se trouve à la date de réalisation définitive de l'opération. Elle entraîne simultanément l'acquisition, par les associés des sociétés qui disparaissent, de la qualité d'associés des sociétés bénéficiaires, dans les conditions déterminées par le contrat de fusion ou de scission."

²⁶ L'opération de crédit de stock ne fait l'objet d'aucune définition légale. Il semblerait que ce mécanisme décrit sur le site internet de la société caution soit courant dans la distribution de tabac où les débiteurs de tabac peuvent bénéficier d'un "crédit à la livraison" qui les autorise à différer le règlement de chaque livraison à la livraison suivante. Le crédit de stock concerne les débiteurs bénéficiant du crédit à la livraison et leur permet "d'obtenir du fournisseur un crédit permanent d'un montant égal à 60% de la valeur moyenne des livraisons à crédit effectuées au cours de l'année précédente". Source Alain Couret et Bruno Dondero – Bulletin Joly Sociétés Février 2014 p98 et suivantes.

cautionnement soit le 3 décembre 2002 mais au jour où la caution a payé le créancier, soit le 7 novembre 2006. Par ailleurs, en cas de fusion entre sociétés, le cautionnement ne couvre que les dettes nées antérieurement à la fusion et c'est donc en violation de l'article 2292 du code civil et de l'article L.236-3 du code de commerce, que la banque, société absorbante a été condamnée à payer à la caution une dette née postérieurement à la fusion "opérée" le 9 novembre 2004.

La Cour de cassation rejette le pourvoi dans des termes très clairs en se fondant sur l'application des principes gouvernant les effets des opérations de fusion : la fusion entraînant la dissolution sans liquidation des sociétés qui disparaissent et la transmission universelle de leur patrimoine aux sociétés bénéficiaires dans l'état où il se trouve à la date de réalisation définitive de l'opération, en cas d'absorption d'une société ayant souscrit un engagement de sous-caution, la société est tenue d'exécuter l'engagement dans les termes de celui-ci. Ayant rappelé ces principes, elle en tire les conséquences : ayant relevé que le contrat de sous-cautionnement avait été conclu antérieurement à la fusion (le 3 décembre 2002, la fusion ayant été "opérée" le 9 novembre 2004), la cour d'appel en a exactement déduit que la banque était tenue de l'exécuter. Le pourvoi est donc rejeté.

En se prononçant de la sorte, la Haute juridiction place le contrat de sous-cautionnement au cœur du débat et entend lui donner toute la portée que les parties ont souhaité lui donner. En témoigne la référence à l'obligation pour la société d'exécuter son engagement dans les termes du contrat. Par ailleurs, elle refuse de faire application à l'espèce, comme l'y invitait le moyen, à la distinction obligation de règlement/obligation de couverture qui aurait pu l'amener, si elle avait suivi un certain courant jurisprudentiel applicable en matière de fusion par absorption de la société créancière ou de la société cautionnée, à considérer que l'obligation de couverture n'est pas transmise à la société absorbante : c'est-à-dire que les dettes nées postérieurement à la fusion ne sont pas transmises.

Une question se pose : la solution pourra-t-elle être transposée à l'hypothèse du cautionnement? Les commentaires sur ce point divergent. Pour certains auteurs, cela devrait être le cas dans la mesure où *le sous-cautionnement est un cautionnement parmi d'autres*²⁷, alors que pour d'autres commentateurs, la solution semble moins évidente²⁸.

2.3 Garantie de passif : quelle portée donner aux déclarations?

Une cour d'appel dénature les termes clairs et précis d'une convention de cession et viole l'article 1134 du code civil en accueillant la demande formée en exécution d'une convention de garantie de passif sur la base de comptes audités par le cessionnaire alors que la convention de cession contenait une stipulation au terme de laquelle l'établissement des comptes et leur éventuelle approbation ultérieure ne pouvaient dégager la responsabilité du cédant au titre de la convention de garantie. (Cass. com. 13 nov. 2013, n°12-21.527, Sté Exthome)

Cette décision est intéressante car elle donne une illustration jurisprudentielle de la mise en jeu de la convention de garantie de passif sous un angle rarement examiné devant les tribunaux, celui des déclarations accompagnant la réalisation d'un audit comptable.

En l'occurrence, il s'agit moins de déclarations au sens strict du terme²⁹ (comme par exemple une déclaration relative à la conformité des opérations menées par la cible à un point bien particulier d'une législation spécifique) que de stipulations accompagnant la réalisation par le cessionnaire d'un audit comptable et de la portée de la réalisation de cet audit sur la mise en œuvre de la convention de garantie.

En effet, une personne physique actionnaire d'une société agissant pour son compte et pour le compte d'autres actionnaires (Monsieur X), dont l'actionnaire majoritaire, cède l'intégralité des actions composant le capital de

²⁷ Alain Couret et Bruno Dondero citant P. Simler dans B. Joly sociétés Février 2014 p.98 et suivantes. Voir également le BRDA p. 2 [à compléter] Exécution d'un sous-cautionnement par une société absorbante

²⁸ Anne Françoise Zattara-Gros dans Gazette du Palais du 4 février 2014 n°35 p.15.

²⁹ Pour une décision antérieure sur la force obligatoire des déclarations au sens strict : Cass. com. 2 février 2010 n°09-11.064. La disposition d'une convention de garantie de passif par laquelle les cédants déclarent et garantissent que le bilan, compte de résultats et annexe de sociétés dont les titres ont été cédés représentaient loyalement et complètement la situation financière et patrimoniale desdites sociétés et rendaient compte de la totalité des éléments composant le patrimoine actif et passif des sociétés à ladite date, est dotée de force obligatoire. La mise en jeu de cette garantie (de conformité par opposition la garantie d'actif ou de passif) peut être indépendante de celle relative à la garantie de bilan. (Voir Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2010 p. 2.2.2.)

deux sociétés à une tierce personne; à cette occasion, un audit des comptes est réalisé par le cessionnaire et une convention de cession assortie d'une garantie de passif et d'actif est signée entre les cédants et le cessionnaire. Peu de temps après la cession, les deux sociétés ayant fait l'objet de la cession, fusionnent. Se prévalant d'anomalies dans la comptabilisation des commissions dues par l'une des sociétés à l'autre, le cessionnaire fait assigner Monsieur X, l'actionnaire majoritaire et une banque en qualité de caution en paiement d'une certaine somme en exécution de la convention de garantie.

Devant la Cour d'appel, il est fait droit à la demande du cessionnaire au motif que certes *les comptes avaient été audités par le cessionnaire avant la cession de sorte qu'il aurait dû être en mesure d'être informé de la situation comptable et donc de son influence sur l'évaluation des capitaux propres de la société, mais que le cédant s'est contractuellement engagé à ne pas opposer cet audit des comptes.*

Pour la Cour de cassation, la Cour d'appel ce faisant dénature les termes de la convention. En effet, celle-ci prévoyait en son article 6.2. : *il est formellement précisé par le cessionnaire que l'établissement des comptes par l'expert-comptable de la société ainsi que leur éventuelle approbation ultérieure par l'assemblée générale en l'absence des cédants ne vaut qu'approbation sur la méthode comptable appliquée pour l'arrêté des comptes et ne saurait en aucun cas dégager la responsabilité du cédant au titre de la garantie d'actif et de passif prévue par l'article 8 du présent protocole.* L'arrêt d'appel est donc cassé.

La Haute juridiction entend donc donner toute sa portée à la stipulation contractuelle. Elle veut qu'elle soit appliquée dans son intégralité et non partiellement. Là où les juges d'appel avaient fondé leur décision sur l'engagement contractuel du cédant à ne pas opposer l'audit des comptes, les juges de cassation reprennent la lettre de la disposition contractuelle qu'ils qualifient de claire et précise. Il appartiendra ensuite aux juges de la cour de renvoi de se prononcer le cas échéant sur la mise en oeuvre de cette disposition au regard du litige en cause : la référence faite dans la clause à l'arrêté des comptes doit-elle s'entendre au sens strict de l'arrêté des comptes tel que fait dans le cadre de la procédure d'approbation annuelle des comptes (ce que semble laisser entendre le contexte de la clause) ou faut-il l'élargir au processus mis en place pour la mise en jeu de la garantie de passif ?

En tout état de cause, l'une et l'autre des juridictions saisies ont reconnu l'efficacité des déclarations consenties par les parties dans le cadre des conventions de garanties même si elles se sont opposées sur la portée de leur contenu. C'est dire combien il est important de rédiger ses déclarations avec soin pour en définir aussi précisément que possible le champ d'application et les conséquences.

2.4 Question prioritaire de constitutionnalité : Article L.233-14 alinéas 1 et 2 du code de commerce

Par décision en date du 28 février 2014, le Conseil constitutionnel a déclaré que l'article L.233-14 alinéas 1 et 2 dans sa rédaction issue de la loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007 est conforme à la Constitution (Décision n°2013-369 QPC du 28 février 2014 publiée au JO du 2 mars 2014)

Cette décision intervient à la suite d'une question prioritaire de constitutionnalité transmise par la Cour de cassation le 17 décembre 2013 portant sur les deux premiers alinéas de l'article L.233-14 dans leur rédaction issue de la loi de décembre 2007³⁰. Pour mémoire, ces dispositions que diverses réformes législatives ont depuis

³⁰ **Article L.233-14 alinéas 1 et 2 dans leur rédaction issue de la loi du 17 décembre 2007** : " Modifié par la [LOI n°2007-1774 du 17 décembre 2007 - art. 10](#)

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues aux I et II de l'article L. 233-7, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, lorsqu'elles sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues à l'article L. 211-4 du code monétaire et financier, sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait 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 déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

L'actionnaire qui n'aurait pas procédé à la déclaration prévue au VII de l'article L. 233-7 est privé des droits de vote attachés aux titres excédant la fraction du dixième ou du cinquième mentionnée au même alinéa pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, le ministère public entendu, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers, prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à

lors modifiées (la dernière en date étant celle apportée par la loi de simplification du droit du 22 mars 2012, voir plus bas), édictent les sanctions civiles applicables en cas de non-respect de l'obligation de déclaration par l'actionnaire d'une société cotée de franchissements des seuils légaux prévue à l'article L.233-7 du même code. (voir les Actualités M&A/ Droit Boursier Décembre 2013 p.2.4.1)

Selon la société requérante, en privant de ses droits de vote de manière automatique et pendant deux ans l'actionnaire qui n'a pas déclaré un franchissement de seuil à la hausse, les dispositions contestées méconnaissent les principes de nécessité et d'individualisation des peines et portent atteinte au droit de propriété. Par sa décision du 28 février dernier, le Conseil constitutionnel a refusé de suivre la requérante dans son argumentation et a déclaré les dispositions contestées conformes à la Constitution.

Pour ce faire, il a notamment été relevé que :

Le principe de nécessité et d'individualisation des peines ne s'applique qu'aux peines et sanctions ayant le caractère de punition : or la privation temporaire des droits de vote n'est pas une sanction qui a le caractère d'une punition. Divers éléments sont notés pour étayer cette affirmation : le rôle du bureau dans la constatation de la suspension temporaire, la durée limitée de la suspension pendant laquelle la société peut tirer les conséquences de la situation découlant d'une augmentation non déclarée de la participation d'un actionnaire tout en privant dans le même délai cette augmentation d'une partie de ses effets, les effets limités de la suspension aux rapports de la société à ses actionnaires ³¹.

Au regard du droit de propriété : après avoir rappelé les principes posés par l'article 17 de la Déclaration de 1789 concernant le caractère inviolable et sacré du droit de propriété et relevé qu'en l'espèce il n'est pas allégué une privation du droit de propriété au sens de cet article, le Conseil note qu'il résulte néanmoins de l'article 2 de la Déclaration de 1789 que *les atteintes portées à ce droit doivent être justifiées par un motif d'intérêt général et proportionnées à l'intérêt poursuivi*. A cet égard, il relève que la suspension des droits de vote a pour objet de faire obstacle aux prises de participation occultes afin de renforcer d'une part le respect des règles assurant la loyauté entre la société et ses membres ainsi qu'entre ses membres, et d'autre part, la transparence des marchés: qu'ainsi ces dispositions poursuivent un but d'intérêt général.

Par ailleurs, le Conseil souligne que l'actionnaire demeure seul propriétaire : ainsi, il conserve notamment son droit au partage des bénéfices sociaux et éventuellement les droits naissant de l'émission des bons de souscription d'actions ou de la liquidation de la société; il peut continuer de céder ses titres sans que cette cession ait pour effet de transférer sur le cessionnaire la suspension des droits de vote. La privation de droits de vote est temporaire: elle cesse deux ans après la régularisation par l'actionnaire de sa déclaration et ne porte que sur la fraction des actions détenues par l'actionnaire qui dépasse le seuil non déclaré. Enfin, l'actionnaire dispose d'un recours juridictionnel pour contester la décision le privant des droits de vote. **En conséquence, le Conseil considère que d'une part, les atteintes au droit de propriété qui peuvent résulter de l'application des dispositions contestées n'entraînent pas de privation de droit de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789 ; que d'autre part, compte tenu de l'encadrement dans le temps et de la portée limitée de cette privation des droits de vote, l'atteinte à l'exercice du droit de propriété de l'actionnaire ne revêt pas un caractère disproportionné au regard du but poursuivi; que par suite, les griefs tirés de l'atteinte au droit de propriété doivent être écartés.**

Il faut noter que cette décision était attendue par beaucoup de praticiens car si ces dispositions avaient été déclarées non conformes à la Constitution, d'autres dispositions prévoyant des mécanismes similaires de privation automatique de droit de vote auraient pu être également affectées, comme par exemple: (i) l'observation des règles sur les déclarations d'intention imposant à un investisseur franchissant certains seuils de déclarer les objectifs qu'il entend poursuivre sur les prochains 6 mois (ajout de la loi de simplification du droit du 22 mars 2012 à l'article L.233-14 visé par le recours - mais dans une rédaction autre), (ii) la violation de certaines règles de constitution ou d'augmentation de capital dans les sociétés par actions (articles L.225-11-1, L.225-16-1 et L.225-150 du code de commerce également issus de la loi de simplification de mars 2012) (iii) le

l'article L. 233-7 ou qui n'aurait pas respecté le contenu de la déclaration prévue au VII de cet article pendant la période de douze mois suivant sa publication dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers."

³¹ Il faut noter que la motivation de la décision du Conseil sur cet aspect de la question est moins précise que sur l'aspect relatif au droit de propriété.

non-respect de l'obligation d'aliéner des actions constitutives de participations croisées (article L.233-29 et L.233-30 du code de commerce) ou encore (iv) l'acquisition d'actions au mépris des règles de dépôt d'une offre publique obligatoire (article L.433-3 I du code monétaire et financier). Enfin, comme mentionné dans le cadre de la revue des discussions intervenues à l'occasion des débats entourant l'examen de la proposition de loi dite Florange, certains parlementaires s'étaient interrogés sur le sort de ce recours compte tenu de dispositions similaires entourant l'introduction d'un seuil de caducité dans les offres publiques.

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.