# Actualités M&A / Droit Boursier
# Juin 2014

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

### 1.1 Sociétés : généralités

#### 1.1.1 Projet de loi relatif à l'économie sociale et solidaire : adoption par le Sénat en deuxième lecture

Le Sénat a adopté le 5 juin 2014 en deuxième lecture le projet de loi relatif à l'économie sociale et solidaire adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 20 mai 2014 [1].

Les députés avaient approuvé les principales orientations du texte et avaient notamment adopté sans modification les dispositions relatives à la reprise d'une entreprise par les salariés ; ces dernières ne sont dès lors plus soumises à l'examen du Parlement en deuxième lecture.

Le Sénat a approuvé la plupart des modifications apportées par les députés. Il est toutefois revenu partiellement sur le renforcement des critères d'appartenance à l'économie sociale et solidaire prévu par les députés et a ajusté le périmètre de l'agrément « entreprise solidaire d'utilité sociale ». Il a également supprimé la plupart des demandes de remise d'un rapport au Parlement, ainsi que certaines dispositions qui devraient relever d'une négociation avec les partenaires sociaux. Il a rétabli, à l'inverse, l'article prévoyant l'élaboration d'une stratégie régionale de l'économie sociale et solidaire et a apporté des clarifications à certaines des dispositions relatives aux coopératives, ainsi que de nombreuses améliorations de nature rédactionnelle ou portant sur la structure du projet de loi.

La deuxième lecture à l'Assemblée nationale est intervenue en séance publique le 3 juillet [2].

Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture le 5 juin 2014 / Dossier législatif Sénat

**Sommaire**


1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations..... 1

2. Avis de la CNCC ..... 11

3. Jurisprudence ..... 15



**Vos contacts chez Clifford Chance :**

**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] Voir les Actualités M&A/Droit boursier de mai 2014, point 1.1.5

[2] Selon un communiqué de presse paru à l'issue de celle-ci, après réunion de la CMP le 16 juillet prochain, l'adoption définitive du texte par le Sénat devrait intervenir le 17 juillet puis le 21 juillet à l'Assemblée nationale.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

### 1.1.2 Installation du Comité "Place de Paris 2020"

Michel SAPIN, ministre des Finances et des Comptes publics, a installé le 16 juin 2014 le Comité « Place de Paris 2020 ». Le Comité sera co-animé par Gérard Mestrallet, Président de l'Association Paris Europlace et par le Directeur Général du Trésor. Ce Comité réunit les acteurs financiers, les entreprises, les pouvoirs publics et les élus. Il a pour objectif de structurer et dynamiser la réflexion collective sur l'allocation de l'épargne, les instruments de financement de l'économie et l'avenir de la place de Paris en tant que place dynamique au service du financement de l'économie dans un cadre assurant la stabilité financière et la protection des épargnants.

Communiqué du MINEFI du 16 juin 2014 / Communiqué Europlace du 16 juin 2014 / Communiqué de la FBF du 16 juin 2014

### 1.1.3 Loi relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises : publication au Journal Officiel (JO)

La loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises a été publiée au JO du 19 juin 2014. Ce texte a pour vocation de dynamiser les commerces de proximité, renforcer la diversité commerciale dans les territoires, de valoriser des savoir-faire des artisans et simplifier les régimes de l'entreprise individuelle.

Cette loi rassemble les dispositions de nature législative qui ont été annoncées dans le cadre du pacte pour l'artisanat, présenté en conseil des ministres le 23 janvier 2013, et du plan d'action pour le commerce et les commerçants [3], présenté en conseil des ministres le 19 juin 2013.

Les dispositions améliorent tout d'abord la situation locative des entreprises en aménageant le régime des baux commerciaux. Elle aménage ensuite les obligations administratives et comptables des entrepreneurs dans le sens d'une plus grande simplicité et équité. Enfin, elle conforte l'assise juridique des outils traditionnels d'intervention de l'Etat dans ce secteur, qui sont les procédures d'urbanisme commercial, le fonds d'intervention pour les services, l'artisanat et le commerce (FISAC) et les réseaux consulaires.

### 1.1.4 Projet de loi de simplification de la vie des entreprises : présentation en Conseil des ministres

Arnaud Montebourg a présenté un projet de loi relatif à la simplification de la vie des entreprises en Conseil des ministres le 25 juin 2014. Le projet de loi relatif à la simplification de la vie des entreprises permettra d'intensifier la démarche de simplification en faveur des entreprises, par la mise en œuvre, d'ici le 1er janvier 2015, d'une nouvelle série de mesures. Il comprend les mesures de niveau législatif qu'appelle la mise en œuvre des 50 mesures proposées en avril 2014 par le Conseil de simplification, alors co-présidé par M. Mandon et M. Poitrinal [4].

Les dispositions suivantes peuvent être relevées :

- Réduire le nombre minimal d'actionnaires dans les sociétés anonymes non cotées (passer de 7 actionnaires minimum à 3 actionnaires minimum)
- Faciliter le transfert partout en France du siège d'une société anonyme à responsabilité limitée (SARL)
- Supprimer la déclaration de conformité pour les fusions et scissions de sociétés autres que les sociétés anonymes
- Supprimer diverses obligations déclaratives dans le domaine fiscal

Ce projet de loi sera discuté en séance publique à l'Assemblée nationale (AN) le 22 juillet 2014.

[3] Le Plan d'action pour le commerce et les commerçants comporte 50 nouvelles mesures pour le commerce et les commerçants qui visent 3 objectifs : renforcer la compétitivité des entreprises du commerce, permettre un développement équilibré de toutes les formes de commerce et anticiper les mutations du commerce.

[4] Voir Actualités M&A / Droit Boursier Avril 2014 p.1.1.4

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

Communiqué du Minefi du 27 juin 2014 / Dossier de presse / Exposé des motifs / Etude d'impact

### 1.1.5 Projet de loi de finances rectificative pour 2014 (PLFR 2014) : adoption en première lecture par l'Assemblée nationale

L'Assemblée nationale a achevé le 26 juin 2014 les discussions des articles du PLFR 2014.

Parmi les articles adoptés, les suivants peuvent être notés :

- Article 1er bis (i) confirmant que sont exclus du champ des abattements pour durée de détention prévus à l'article 150 0 D et de l'abattement fixe prévu à l'article 150 0 D ter, les gains de cession de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) et (ii) précisant également que les gains de levée d'options attribuées avant le 20 juin 2007, exclues du champ d'application des abattements pour durée de détention par le droit en vigueur, le sont également du champ de l'abattement fixe.

- Article 5 : prorogation de la contribution exceptionnelle d'IS d'1 an, i.e. pour les exercices clos jusqu'au 30 décembre 2016 au lieu de 2015.

- Article 5 septies : suppression de la condition de dépendance en matière de prix de transfert (article 57) lorsque l'entreprise étrangère est établie dans un ETNC (mise en œuvre de la proposition n° 2 du rapport de la mission d'information sur l'optimisation fiscale des entreprises dans un contexte international).

- Article 5 octies : cette disposition étend le bénéfice de l'intégration fiscale aux groupes constitués par les établissements publics industriels et commerciaux soumis à l'impôt sur les sociétés (IS).

- Article 5 decies : modification de l'article 1649 AC du CGI relatif aux obligations des institutions financières au titre de l'échange automatique d'informations (notamment FATCA) afin de (i) modifier le supporté déclaratif, (ii) donner un fondement légal aux diligences qui doivent être effectuées par les institutions financières en termes d'identification et de déclaration des comptes, des paiements et des personnes et (iii) de préciser les sanctions en cas d'omission ou d'insuffisance de déclaration.

- Article 5 undecies visant à augmenter les sanctions en cas de défaut de présentation de la comptabilité informatisée (de 1.000 à 5.000 € ou si le montant est supérieur à 5.000 €, majoration de 10 % sur les droits rappelés).

- Article 5 duodecies visant à augmenter les sanctions en cas de défaut de présentation de la comptabilité analytique et de la comptabilité consolidée (1.500 à 20.000 €).

Le vote sur l'ensemble du texte a eu lieu le 1er juillet, la Commission des finances du Sénat s'étant réunie pour le rapport le 2 juillet. Les discussions en séance publique devraient se dérouler sous réserve de transmission du projet de loi à partir du 7 juillet.

Texte adopté / Dossier législatif de l'AN

### 1.1.6 Rapport de l'Observatoire du Financement des Entreprises sur les TPE

Le rapport de l'Observatoire du Financement des Entreprises sur le financement des TPE a été remis le 27 juin aux ministres de l'Economie et des Finances.

D'une manière générale le rapport montre une très grande hétérogénéité des TPE. Il fait notamment ressortir les points suivants :

- 60% des TPE déclarent ne pas avoir de salarié ;

- Environ deux tiers des créateurs d'entreprises ont pour objectif principal d'assurer leur propre emploi ;

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

- L'écosystème des TPE est en renouvellement constant : un tiers des entreprises disparait au bout de trois ans et la moitié au bout de cinq ans ;
- Les comportements des TPE sont très hétérogènes ;
- La situation financière de ces entreprises est elle aussi très différenciée ;
- Les dirigeants de TPE sont souvent isolés tandis qu'ils assument le plus souvent seuls l'ensemble des activités de gestion, y compris la gestion financière pour laquelle ils ont parfois des compétences lacunaires.

L'Observatoire estime ensuite que la relation entre les chefs d'entreprise TPE et leurs chargés de clientèle doit pouvoir être améliorée et propose que les banques se mobilisent pour l'extension de certaines bonnes pratiques.

Il est suggéré enfin que la question du financement des TPE soit à nouveau abordée dans un délai de deux ans.

Communiqué de presse du MEDEF

## 1.2 Emetteurs et information financière

### 1.2.1 Offres publiques : arrêté portant homologation de modifications du RGAMF

A la suite de la consultation de place [5] lancée par l'AMF le 13 mai 2014 sur les propositions de modifications de certaines dispositions du Livre III de son Règlement général, un arrêté du 27 juin 2014 portant homologation de modifications du RGAMF a été publié au JO du 29 juin 2014.

Ces modifications résultent de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite loi "Florange" qui a créé l'obligation pour les entreprises d'au moins 1 000 salariés, c'est-à-dire celles tenues de proposer un congé de reclassement, de rechercher un repreneur en cas de projet de fermeture d'un établissement qui aurait pour conséquence un projet de licenciement collectif ainsi qu'une obligation d'information du comité d'entreprise, qui une fois informé doit rechercher un repreneur. Cette obligation exige l'accomplissement d'un certain nombre de formalités telles que : réaliser sans délai un document de présentation de l'établissement destiné aux repreneurs potentiels, examiner les offres de reprises qu'il reçoit et apporter une réponse motivée à chacune des offres de reprise reçues.

L'arrêté modifie en conséquence le livre II du règlement général concernant les émetteurs et l'information financière. A relever notamment les modifications suivantes :

- Sur l'instauration du seuil de caducité à 50% du capital ou des droits de vote pour les offres de prise de contrôle qui entraîne, en cas de non atteinte, la caducité de l'offre et la restitution aux actionnaires des titres apportés introduit à l'article L.433-1-2 du code monétaire et financier : divers articles du RGAMF sont modifiés dont l'article 231-9 qui prévoit, notamment, une liste non exhaustive de situations dans lesquelles la condition de seuil paraît irréalisable au moment où l'AMF statue sur la question comme par exemple la situation d'engagements de non-apport à l'offre ou d'actionnaires qui ont fait part de leur intention de pas apporter leurs titres à l'offre ou l'existence d'offres concurrentes. D'autres modifications liées à l'instauration de ce seuil sont introduites dans le RGAMF, telles celles liées à l'application du régime des sanctions donnant lieu à privation des droits de vote en cas d'offre publique obligatoire devenue caduque (article L.433-1-2 II du code monétaire et financier) qui ont rendu nécessaire aux fins

[5] A cette consultation, l'AMAFI a répondu le 2 juin en publiant un tableau comportant un certain nombre d'observations et de propositions rédactionnelles.

Concernant l'instauration d'un seuil de caducité, l'AMAFI considère entre autres qu'il serait souhaitable que l'AMF soit autorisée à écarter ou abaisser le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote jusqu'à la date de publication des résultats de l'offre afin d'assurer une meilleure protection des initiateurs de l'offre. Il faudrait alors obligatoirement prévoir une prorogation de l'offre afin de ne pas remettre en cause le principe du libre jeu des offres concurrentes et des surenchères. L'association propose également de mentionner explicitement la possibilité pour l'initiateur de l'offre de renoncer au seuil de renonciation jusqu'au moment de la publication des résultats.

Elle propose également que l'assouplissement dont bénéficient les initiateurs d'une offre assortie du seuil de caducité pour acquérir des titres de la société cible pendant la période de l'offre, soit étendu aux offres publiques assorties d'un seuil de renonciation volontaire.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

de cohérence et de lisibilité de l'ensemble du dispositif, l'introduction d'un nouvel article 234-3 au RGAMF (malencontreusement libellé article 231-3 dans l'arrêté d'homologation [6])

- Sur l'abaissement du seuil dit de l'excès de vitesse de 2 à 1% qui rend nécessaire la modification de l'article 234-5 du RGAMF. Par ailleurs, un nouveau cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre est introduit aux cas déjà prévus à l'article 234-9 du RGAMF : ce cas vise la détention de la majorité du capital à l'issue de l'offre, hypothèse jusqu'alors non prévue et rendue possible par l'introduction du seuil de caducité à 50%.

- Sur le renforcement du rôle du comité d'entreprise lié à l'introduction par la loi d'une procédure d'information-consultation du comité d'entreprise de la société cible avec la possibilité par le comité de se faire assister par un expert-comptable, cette nouvelle procédure n'étant pas sans incidence sur le calendrier des offres : les articles 231-20 et 231-26 du RGMAF ont été ainsi modifiés pour prévoir notamment que l'AMF se prononce sur la conformité de l'offre une fois la procédure sociale finalisée. Par ailleurs, dans la nouvelle rédaction, il est prévu que dans le cadre des offres amicales concernées par la nouvelle procédure, la note en réponse de la société cible soit déposée à l'issue de la plus tardive des deux dates : lorsqu'un expert indépendant a été nommé, au plus tard le 20ème jour de négociation suivant le début de la période d'offre et dans les autres cas, au plus tard le 15ème jour de négociation suivant le début de la période d'offre.

- Sur l'abandon du principe de neutralité: un article 231-7 est notamment introduit pour rappeler les principes directeurs s'imposant en période d'offre tant à l'initiateur qu'à la société cible : respect de l'intérêt social, de l'égalité de traitement et d'information de détenteurs de titres des sociétés concernées.

Les dispositions de cet arrêté sont entrées en vigueur le lendemain de la publication du texte au JO soit le 30 juin 2014, sauf pour celles relatives à des dispositions contenues à la loi dont l'entrée en vigueur avaient trait à des dispositions elles-mêmes déclarées comme entrant en vigueur le 1er juillet 2014 (abaissement du seuil dit de l'excès de vitesse) ou pour les offres déposées à compter du 1er juillet 2014 (information-consultation du comité d'entreprise et abandon du principe de neutralité).

### 1.2.2 Consultation de l'AMF sur des modifications de son règlement général à l'occasion du raccourcissement du délai de dénouement des transactions

L'AMF a soumis à consultation publique le 23 juin 2014 des modifications portant sur certaines dispositions de son règlement général relatives au délai de dénouement des transactions (articles 570-2 et 570-3), ainsi que les dispositions relatives aux délais de transmission des bordereaux de références nominatives (article 322-55).

Les modifications sont proposées en lien avec l'obligation de raccourcissement du délai de dénouement des transactions imposée par le règlement européen sur les dépositaires centraux de titres et le projet de la Place de Paris, qui a souhaité anticiper ce raccourcissement dès le lundi 6 octobre 2014.

Le règlement européen sur les dépositaires centraux de titres, qui a été voté par le Parlement européen le 15 avril 2014, impose le règlement-livraison des titres au plus tard le deuxième jour ouvrable après la négociation (« en J+2 »), pour l'ensemble des valeurs mobilières échangées sur les marchés organisés (marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et systèmes organisés de négociation) à compter du 1er janvier 2015.

Les modifications portent sur : (i) le délai de dénouement de manière à permettre aux infrastructures de marché de prévoir dans leurs règles de fonctionnement un délai de dénouement non plus égal à trois jours mais « maximum de trois jours » et (ii) les délais de transmission entre les établissements teneurs de compte, le dépositaire central et l'émetteur, des bordereaux contenant les références nominatives des détenteurs des titres inscrits au nominatif, afin de procéder au transfert de propriété de ces titres dans les temps.

Les réponses à la consultation doivent être retournées au plus tard le 14 juillet à l'adresse suivante : directiondelacommunication@amf-france.org.

[6] Un arrêté rectificatif a été publié au JO du 5 juillet 2014 corrigeant l'erreur de numérotation.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

### 1.2.3 Directive sur les offres publiques d'achat : mise à jour par l'ESMA de son document sur la coopération des actionnaires et l'action de concert

L'ESMA avait publié en novembre 2013 un exposé des pratiques régies par la directive sur les offres publiques d'achat (OPA)[7], qui abordait les questions de coopération des actionnaires et présentait une liste blanche des activités auxquelles les actionnaires pouvaient coopérer sans mettre en oeuvre la présomption d'action de concert. Il comportait également des informations sur la façon dont les actionnaires pouvaient collaborer afin de sécuriser les nominations des membres du conseil d'administration, en fixant les facteurs que les instances nationales pouvaient prendre en compte pour statuer sur la question de savoir si les actionnaires agissaient de concert.

L'ESMA a publié une mise à jour de ce document le 23 juin 2014. La mise à jour concerne des modifications dans la législation croate.

## 1.3 Gouvernement d'entreprise

### 1.3.1 MIDDLENEXT : publication du rapport sur les entreprises faisant référence au code MIDDLENEXT

Publié en décembre 2009, le code de gouvernance MIDDLENEXT a pour vocation de proposer aux entreprises cotées moyennes et petites des principes compatibles avec leur taille, leur structure de capital et leur histoire. MIDDLENEXT a publié le 3 juin 2014 pour la quatrième année consécutive son rapport annuel qui analyse les entreprises qui ont adopté ce code.

Ce rapport reprend le texte du rapport précédent en actualisant les données et en dégageant les différences s'il en existe et donne un état des lieux de l'économie comme de la gouvernance de ces entreprises. Il porte sur l'exercice comptable 2012 des entreprises, qu'il soit clôturé en décembre 2012 ou en cours d'année civile 2013.

Les deux premières parties du rapport décrivent les entreprises ayant adopté le code et leurs systèmes de gouvernance. La troisième partie donne des détails sur l'utilisation concrète des préconisations du code.

En 2012, pour les compartiments B et C d'Euronext, 155 entreprises ont fait référence au code MIDDLENEXT. Le rapport note entre autre en 2012 une amélioration en termes de gouvernement d'entreprise avec 82 % des sociétés qui ont mis en place un règlement intérieur pour leur conseil (48 % en 2009) et 70 % (31 % en 2010) ayant mis en place une évaluation des travaux du conseil. Le nombre de sociétés ayant mis en place un comité d'audit séparé a augmenté.

Lorsque cela est possible, le rapport compare les données avec celles des entreprises du CAC 40 pour permettre de rendre compte des différences entre ces types d'entreprises.

## 1.4 Autorités de régulation

### 1.4.1 AMF : publication de son rapport annuel 2013

Gérard Rameix, Président de l'AMF, a présenté le 2 juin 2014 le rapport annuel de l'Autorité pour l'année 2013. L'année 2013 a été marquée par la reprise de l'activité sur les marchés qui retrouvent peu à peu leur fonction première de financement de l'économie. 2013 aura également été pour l'AMF *une année de réflexion sur sa stratégie pour les années à venir avec l'ambition de redonner du sens à la finance.*

Lors de son discours de présentation, le Président s'est félicité de la reprise des grandes opérations de restructuration, tout en soulignant l'importance de son rôle de régulateur. Il rappelle également que l'AMF s'est penchée sur les difficultés qui existent pour mener des offres publiques amicales à leur terme en raison de l'allongement des délais de recours mais indique qu'aucune solution n'a pour le moment été trouvée. Il a également indiqué que le régulateur sera amené à réfléchir dans les prochains mois à la dualité des sanctions

[7] **Directive 2004/25/CE du parlement européen et du conseil du 21 avril 2004** concernant les offres publiques d'acquisition.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

pénales et administratives à la suite de l'arrêt rendu par le CEDH dans l'affaire Grande Stevens le 4 mars 2014 [8].

Le rapport fait un point sur les faits marquants de l'année 2013, notamment la poursuite des négociations sur le plan européen sur un certain nombre de textes phares en matière de régulation, au premier rang desquels la refonte de la directive Marchés d'Instruments Financiers. L'Europe s'est également penchée sur la réforme de la directive OPCVM [9], sur l'information précontractuelle des produits d'investissement grand public, des indices de référence et des fonds monétaires.

Communiqué de presse de l'AMF du 2 juin 2014 / Présentation du Rapport annuel 2013 - Discours de Gérard Rameix, Président de l'Autorité des marchés financiers / Rapport annuel 2013 : Chiffres-clés et faits marquants (dossier de presse)

### 1.4.2 L'ESMA sanctionne Standards & Poor's pour défaillance de son contrôle interne

L'ESMA a publié le 3 juin 2014 un avis public rappelant à l'ordre Standard & Poor's Credit Market Services France SAS et Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited (S&P) pour infractions au Règlement sur les agences de notation de crédit [10], en raison d'une défaillance de son contrôle interne. Il s'agissait en l'espèce d'une communication adressée le 10 novembre 2011 par S&P à ses souscripteurs, qui titrait sur une dégradation de la notation de la France, alors que cette note n'avait pas été abaissée. L'ESMA a jugé que cet incident résultait d'une défaillance de Standard & Poor's à remplir certaines de ses obligations, prévues au terme du Règlement (UE) nº 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) nº 1060/2009 sur les agences de notation de crédit.

Communiqué de presse de l'ESMA du 3 juin 2014

### 1.4.3 Directive et règlement abus de marché : publication au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE)

Le Règlement n° 596/2014 sur les abus de marché [11] et la Directive 2014/57/EU sur les sanctions pénales en cas d'abus de marché [12] ont été publiés au JOUE du 12 juin 2014.

La directive établit des règles minimales en matière de sanctions pénales applicables aux opérations d'initié, à la divulgation illicite d'informations privilégiées et aux manipulations de marché, afin de garantir l'intégrité des marchés financiers de l'Union et de renforcer la protection des investisseurs et leur confiance dans ces marchés.

Elle ne s'applique pas aux opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachats et à la négociation de titres ou d'instruments associés en vue de la stabilisation de titres, aux transactions, ordres ou comportements qui s'inscrivent dans le cadre d'activités poursuivies au titre des politiques monétaire, de change ou de gestion de la dette publique, aux activités concernant les quotas d'émission dans la conduite de la politique de l'Union en matière de climat, ainsi qu'aux activités exercées au titre de la politique agricole commune et de la politique commune de la pêche de l'Union.

Elle oblige (article 3) les Etats membres à prendre des mesures nécessaires pour ériger en infractions pénales au moins les formes graves d'opération d'initié, de manipulation de marché et de divulgation illicite d'informations privilégiées lorsqu'elles sont commises intentionnellement. Les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées sont réputées graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés. Les manipulations de marché devraient être réputées graves lorsque

---

8 Voir Actualités M&A / Droit Boursier Mai 2014 p 2.6

9 D**irective 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009** portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

10 R**èglement (CE) no 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009** sur les agences de notation de crédit.

11 **Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014** sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission

12 D**irective 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014** relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché).

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou de la modification apportée à la valeur de l'instrument financier ou au contrat au comptant sur matières premières ou au montant des fonds utilisés à l'origine sont élevés ou que la manipulation est effectuée par une personne employée ou travaillant dans le secteur financier ou au sein d'une autorité de surveillance ou de réglementation.

Elle prévoit ensuite que les Etats membres doivent mettre en place dans leur droit national des sanctions pénales effectives, proportionnées et dissuasives pour les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées auxquelles cette directive s'applique et fixe le seuil de la peine d'emprisonnement maximale : au moins quatre ans pour les opérations d'initiés ou les manipulations de marché et au moins deux ans pour la divulgation irrégulière d'informations privilégiées (article 7). Elle étend aux personnes morales la responsabilité des infractions en imposant des sanctions ou d'autres mesures pénales ou non pénales telles que l'interdiction d'exercer une activité commerciale ou une mesure judiciaire de dissolution (article 9). Elle impose également aux États membres de faire en sorte que l'incitation à commettre des infractions pénales et le fait de s'en rendre complice soient punissables.

Le règlement a pour objet d'élargir le champ d'application des règles en matière d'abus de marché. Il établit un cadre réglementaire commun sur les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché (ci-après dénommés «abus de marché»), ainsi que des mesures visant à empêcher les abus de marché afin de garantir l'intégrité des marchés financiers de l'Union européenne et d'accroître la protection des investisseurs et leur confiance dans ces marchés. Il exige l'application des mêmes règles dans toute l'Union européenne et rendra également la réglementation moins complexe et réduira les coûts de mise en conformité pour les entreprises, en particulier celles qui mènent des activités sur une base transfrontalière, et contribuera à éliminer les distorsions de concurrence.

Le champ d'application du règlement inclus les instruments financiers négociés sur un marché réglementé, sur un MTF ou un OTF, et tout autre type de comportement ou d'action susceptible d'avoir un effet sur un instrument financier, indépendamment du fait qu'il a lieu ou non sur une plate-forme de négociation et les instruments financiers pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un MTF a été présentée.

Ces textes entrent en vigueur le vingtième jour suivant celui de leur publication au JOUE, soit le 2 juillet 2014.

La directive doit être transposée au plus tard le 3 juillet 2016.

Communiqué de presse de la Commission européenne du 12 juin 2014

La Commission européenne a envoyé un mandat à l'ESMA le 2 juin 2014 lui demandant un avis sur un acte d'exécution concernant le Règlement abus de marché.

### 1.4.4 Abus de marché : Arrêté portant homologation de modifications du RGAMF

Un arrêté du 5 juin 2014, publié au JO du 14 juin 2014, vient homologuer les modifications du livre VI du RGAMF sur les abus de marché. Ce texte étend le champ de l'interdiction de l'abus de marché aux contrats commerciaux et aux indices.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-15, c, du code monétaire et financier, l'obligation d'abstention des détenteurs d'informations privilégiées et, plus généralement, la prohibition des comportements abusifs s'appliquent sur tous les marchés financiers, qu'ils soient organisés ou non, et s'étendent :

- aux instruments financiers négociés sur un système multilatéral de négociation ou faisant l'objet d'un demande d'admission sur un tel marché ;
- aux contrats commerciaux, définis comme étant « *les contrats relatifs à des marchandises liés à un ou plusieurs instruments financiers, qui ne sont pas des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, et qui donnent lieu à la livraison d'un produit de base sous-jacent d'un instrument financier au sens de l'article précité* » ;

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

- aux indices définis à l'article L. 465-2-1 du code monétaire et financier, soit : « *toute donnée diffusée calculée à partir de la valeur ou du prix, constaté ou estimé, d'un ou plusieurs sous-jacents, d'un ou plusieurs taux d'intérêt constatés ou estimés, ou de toute autre valeur ou mesure, et par référence à laquelle est déterminé le montant payable au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier* ».

L'arrêté adapte ensuite les définitions de l'information privilégiée et de l'obligation d'abstention et élargit les éléments constitutifs du manquement de manipulation de cours ou du manquement de fausse information.

### 1.4.5 Directive et règlement Marchés d'Instruments Financiers (MIF) : publication au JOUE

Le Règlement n° 600/2014 et la Directive n° 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers ont été publiés au JOUE du 12 juin 2014.

La directive vise à renforcer la protection des consommateurs et à faciliter les activités transfrontalières des entreprises d'investissement en rendant les marchés financiers plus efficaces, résilients et transparents. Elle procède à une refonte partielle de la directive 2004/39/CE[13] qui est partiellement remplacée par le règlement. Ces deux instruments juridiques constituent le cadre juridique définissant les exigences applicables aux entreprises d'investissement, aux marchés réglementés, aux prestataires de services de communication de données et aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement dans l'Union européenne. Les textes donnent notamment des pouvoirs accrus à l'ESMA pour limiter les prises de positions spéculatives, et vise également à encadrer le développement du trading haute fréquence. Les textes posent aussi des obligations de transparence forte quels que soient les lieux de négociation et créent un nouveau type de plate-forme de négociation, les organized trading facilities (OTF).

Ces textes entrent en vigueur le vingtième jour suivant celui de leur publication au JOUE, soit le 2 juillet 2014.

La directive doit être transposée au plus tard le 3 juillet 2016.

Communiqué de presse de la Commission européenne du 12 juin 2014

### 1.4.6 ESMA : publication du rapport annuel 2013

L'ESMA a publié le 13 juin 2014 son Rapport annuel pour l'année 2013. Celui-ci passe en revue les activités de l'ESMA en qualité de régulateur du marché de valeurs mobilières au cours de l'année 2013 et dresse le bilan de ses tâches et de ses réalisations. Il décrit ensuite son programme de travail pour l'année 2014. Une comparaison de ce rapport annuel avec ceux des années précédentes met en évidence une augmentation des responsabilités et pouvoirs que l'ESMA exerce pour atteindre les objectifs fixés par le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne (UE).

### 1.4.7 L'ESMA préconise des améliorations des informations à fournir sur les regroupements d'entreprises

L'ESMA a publié le 16 juin 2014 un rapport concernant la mise en œuvre des règles comptables relatives aux regroupements d'entreprises dans les états financiers libellés en IFRS. Ce rapport porte sur la revue des états financiers annuels de 56 émetteurs au sein de l'UE. Il examine la cohérence des modalités d'applications d'IFRS 3 (Regroupements d'entreprises) et suggère des recommandations à l'usage des émetteurs et des suggestions à l'IASB sur des points où l'utilité et la qualité de l'information financière pourraient être améliorées.

Communiqué de presse de l'ESMA du 16 juin 2014

[13] D**irective 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004** concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

### 1.4.8 ACPR [14] : Position relative à la désignation des « dirigeants effectifs » au sens de l'article L. 511-13 et du 4 de l'article L. 532-2 du code monétaire et financier

Le collège de supervision de l'ACPR a adopté le 16 juin 2014 une position 2014-P-07 relative à la désignation des « dirigeants effectifs » publiée le 20 juin. Cette position annule et remplace la position adoptée le 29 janvier dernier relative à l'incompatibilité des fonctions de président du conseil d'administration et de « dirigeant responsable » (position 2014-P-03).

La nouvelle version confirme l'interprétation précédente sur l'incompatibilité des fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant effectif. Cependant, le collège de l'ACPR a estimé nécessaire de modifier la position sur plusieurs points importants : (i) utilisation de la notion de « dirigeant effectif » utilisée par la directive CRD4 [15] et le code monétaire et financier ; (ii) référence à l'ordonnance de transposition de la directive CRD4 de février 2014 [16] ; (iii) possibilité de désigner comme deuxième dirigeant effectif un cadre dirigeant doté par le conseil d'administration des pouvoirs nécessaires à l'exercice de cette fonction et (iv) importance cruciale du conseil d'administration et de son président pour assurer une gouvernance efficace et harmonieuse des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des sociétés de financement.

## 1.5 Prestataires et infrastructures de marché

### 1.5.1 OICV [17] : consultation des parties prenantes sur son programme stratégique 2015-2020

L'OICV a mis en consultation le 2 juin 2014 jusqu'au 27 juin 2014 un questionnaire à l'attention de ses parties prenantes pour recueillir leur opinion sur le programme stratégique 2015-2020 qu'il a récemment publié dans le cadre de la « Revue OICV 2020 ». Les objectifs de cette revue sont notamment de définir les résultats que l'OICV compte atteindre d'ici 2020, développer un programme stratégique permettant à l'OICV et à son secrétariat général d'y parvenir, déterminer les besoins en financement et ressources pour mettre en œuvre ce programme stratégique et développer un plan de financement correspondant. L'OICV interroge désormais les parties prenantes sur ces objectifs et les défis qui y sont associés.

Communiqué de presse de l'OICV du 28 mai 2014

### 1.5.2 Agences de notation de crédit

L'ESMA a publié le 2 juin 2014 une mise à jour de sa liste de Questions et réponses relatives à l'application du règlement régissant les agences de notation et notamment le Règlement n° 462/2013 sur les agences de notation de crédit qui vise à apporter des éclaircissements sur les conditions obligatoires et l'exercice des notations. Cette liste est à jour au 15 mai 2014. La mise à jour concerne les questions de la publication des évaluations souveraines et les conflits d'intérêts relatifs aux placements dans les agences de notation.

Communiqué de presse de l'ESMA du 2 juin 2014

### 1.5.3 OICV : Consultation sur des bonnes pratiques permettant de réduire le recours aux agences de notation

L'OICV a mis en consultation le 5 juin 2014 jusqu'au 5 septembre 2014 un rapport, intitulé Good Practices on Reducing Reliance on CRAs in asset management, destiné à recueillir le point de vue et connaitre les pratiques des gestionnaires de placement, des investisseurs institutionnels et des autres parties intéressées, dans le but d'élaborer un jeu de bonnes pratiques permettant de réduire le recours aux notations extérieures. Les agences de notation jouent un rôle prédominant actuellement, les investisseurs faisant souvent appel à leurs services avant d'acquérir des titres, de choisir les contreparties ou de sélectionner les meilleurs investissements. Leur rôle fait

[14] **Autorité de contrôle prudentiel et de résolution**

[15] **Directive 2013/36/UE** concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CRD IV).

[16] **Ordonnance n° 2014-158 du 20 février 2014** portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière financière.

[17] **Organisation internationale des commissions de valeurs**

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

désormais l'objet d'une observation attentive des autorités de réglementation, par suite d'un recours excessif des participants du marché à leurs évaluations, notamment des instruments financiers qui ont précédé la crise financière de 2007-2008.

Le Conseil de stabilité financière avait publié en octobre 2010 un rapport, *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*, destiné à mettre fin au recours systématique des banques, des investisseurs institutionnels et des autres participants du marché aux évaluations de crédit, qui recommandait notamment que ces principes soient traduits dans des mesures spécifiques.

Les bonnes pratiques énumérées dans le document consultatif de l'OICV seront soumises pour avis aux gestionnaires de placement, aux investisseurs, ainsi qu'aux autorités de réglementation.

Communiqué de presse de l'OICV du 4 juin 2014

## 1.6 Blanchiment de capitaux et financement du terrorisme

### 1.6.1 Fédération Bancaire Française (FBF) : publication d'un mini-guide

La FBF a publié le 4 juin 2014 un mini-guide qui explique la réglementation en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme qui s'impose aux banques. Ce guide est établi sous forme de questions-réponses, il contient également un glossaire et des informations pratiques.

### 1.6.2 ACPR [18] : publication d'une instruction

L'ACPR a publié le 11 juin 2014 une instruction n° 2014-I-06 du 2 juin 2014 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement des activités terroristes. Cette instruction modifie l'instruction n° 2012-I-04 [19] en apportant des aménagements à certaines questions des tableaux BLANCHIMT – B3, BLANCHIMT – B7, BLANCHIMT – B8 et BLANCHIMT – B9 qui figurent en annexe et que les établissements assujettis doivent remettre. Elle ajoute également une question relative aux modalités de communication avec Tracfin et en abroge une autre. Le guide méthodologique est quant à lui remplacé.

### 1.6.3 Accord sur une approche générale relative au paquet législatif sur le blanchiment de capitaux

Le Comité des représentants permanents des 28 États membres de l'UE a convenu lors de la réunion du 18 juin 2014 d'une orientation générale sur le paquet législatif portant sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme qui comprend la 4ème directive anti-blanchiment et le nouveau règlement portant sur les transferts de fonds.

Cet accord représente le mandat de négociation de la future présidence italienne chargée de mener des trilogues avec le Parlement européen. Il renforce les règles et outils qui doivent être utilisés dans la lutte contre le blanchiment de capitaux, conformément aux recommandations révisées du Groupe d'action financière (GAFI). Il répond également à la nécessité d'assurer une plus grande transparence en ce qui concerne la propriété des entreprises.

Communiqué de presse de la Commission européenne du 18 juin 2014 / Communiqué de presse du Conseil du 18 juin 2014 / Proposition de directive / Proposition de règlement

## 2. AVIS DE LA CNCC

Dans son Bulletin de mars 2014, le Conseil national des commissaires aux comptes publie divers avis de la Commission des études juridiques qui méritent d'être signalés.

[18] **Autorité de contrôle prudentiel et de résolution**

[19] **Instruction n° 2012-I-04 du 28 juin 2012** relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement des activités terroristes modifiée par l'instruction 2014-I-01 du 10 février 2014.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

### 2.1 Apports : dans quelle mesure un apport de titres à une société nouvellement créée peut-il donner lieu à versement d'un complément de prix calculé sur les résultats à venir dégagés par la société dont les titres font l'objet de l'apport et rémunéré par la voie d'une augmentation de la société bénéficiaire et émission de titres par celle-ci quatre ans après? (Bulletin CNCC n°173, p. 69 et suivantes.)

A titre liminaire, la Commission observe que le code de commerce ne contient aucune disposition permettant de réévaluer un apport postérieurement à sa réalisation et de procéder ainsi à une augmentation de capital complémentaire bénéficiant à l'apporteur. Elle remarque d'autre part, qu'à sa connaissance, les tribunaux n'ont pas eu à connaître de situation de ce type.

La Commission considère que dans le montage proposé, (la reconsidération de la valeur initialement attribuée à l'apport par la voie du versement d'un complément de prix donnant lieu à augmentation de capital complémentaire) revient à déjouer le jeu de l'article 1832 du code civil [20] qui lors de la constitution de la société, emporte dessaisissement de l'apport fait au bénéfice de l'entreprise, les résultats dégagés par les différents biens apportés profitant à l'ensemble des associés. Ainsi, dans le schéma envisagé, l'associé apporteur ne se déferait pas de la plénitude de son apport puisque celui-ci donnerait lieu à réévaluation ultérieure, résultant en une augmentation de capital de la société à qui le bien a été apporté avec émission de titres au bénéfice exclusif de l'apporteur.

La Commission relève que cette proposition n'est pas plus compatible avec la mise en œuvre de l'article L.236-3 du code de commerce [21] relatif aux fusions en application duquel les apports sont définitivement réalisés dans l'état existant au jour de la réalisation de l'opération, la Commission étant d'avis que le texte de l'article et notamment la référence à 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*, excluant toute possibilité de réévaluation ultérieure du patrimoine [22].

La Commission s'interroge également dans cette perspective sur le rôle dévolu aux commissaires aux apports si son évaluation peut être remise en cause par une réévaluation ultérieure; son rôle serait alors, dans ce contexte, de peu d'utilité.

Enfin, la possibilité de procéder à une réévaluation après la réalisation de l'apport paraît difficilement compatible avec les termes de l'article L.225-147 du code de commerce, relatif notamment au rôle de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur l'évaluation des apports et l'octroi des avantages particuliers, constatant ainsi la réalisation de l'augmentation de capital. Dans le schéma proposé, dans la mesure où une révision est ab initio envisagée, on ne voit pas comment l'assemblée pourrait sans difficulté se prononcer sur une évaluation et partant la réalisation de l'augmentation de capital alors que celle-ci reste incertaine dans son principe et son montant.

En l'état des textes et de la jurisprudence, la Commission est donc d'avis que la solution consistant à prévoir dans un traité d'apport, une réévaluation des biens postérieure à la réalisation de l'apport en fonction des résultats dégagés et ayant pour contrepartie une augmentation de capital affectée au bénéfice de l'apporteur n'est pas envisageable.

---

[20] **Article 1832 du code civil** : "La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter.

Elle peut être instituée, dans les cas prévus par la loi, par l'acte de volonté d'une seule personne.

Les associés s'engagent à contribuer aux pertes."

[21] **Article L. 236-3 du code de commerce** : " I. - 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.

II. - Toutefois, il n'est pas procédé à l'échange de parts ou d'actions de la société bénéficiaire contre des parts ou actions des sociétés qui disparaissent lorsque ces parts ou actions sont détenues :

1° Soit par la société bénéficiaire ou par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de cette société ;

2° Soit par la société qui disparaît ou par une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de cette société."

[22] A cette occasion, la Commission relève que si une révision à la hausse possible, pourquoi alors ne pas ouvrir la possibilité d'une révision à la baisse? Qu'en serait-il alors du principe, certes actuellement fortement battu en brèche, de capital gage des créanciers?

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

### 2.2 Distribution de dividendes : comment procéder à la distribution de dividendes issus d'un exercice antérieur dont les comptes n'ont pas été approuvés ? (Bulletin CNCC n°173, p. 80 et suivantes.)

La Commission des études juridiques est saisie d'une question posée à l'occasion du souhait exprimé par une SAS de procéder à la distribution de dividendes portant sur les résultats d'un exercice antérieur non approuvés (N-4) en raison tant d'un refus de certification par le commissaire aux comptes que d'un conflit entre associés. Les comptes des exercices postérieurs ont pour leur part été certifiés sans réserve et approuvés par l'assemblée, sans modification du résultat de l'exercice N-4 qui a été porté dans un compte *"résultat en instance d'affectation".* Les associés souhaitent distribuer un dividende en N+1 qui englobe le résultat de l'exercice N-4 non approuvé. Comment faire?

Pour la Commission, cette distribution doit se faire en deux étapes compte tenu des articles L.232-11 et L.232-12 du code de commerce [23]:

- Une première décision d'approbation du résultat de l'exercice N-4 requise par application du premier alinéa de l'article L.232-12 du code précité ;
- Une seconde décision portant affectation de celui-ci au "*compte report à nouveau* " en vertu du premier alinéa de l'article L.232-11 du même code.

Ce n'est qu'à l'issue de ces deux opérations que la distribution envisagée pourra être entreprise.

### 2.3 Rémunération des mandataires sociaux : pour les besoins de l'établissement de l'attestation relative aux cinq ou dix personnes (selon le cas) les mieux rémunérées dans la société, comment prendre en compte la rémunération d'un dirigeant commun à deux entités d'un groupe qui exclusivement rémunéré par l'entité étrangère, voit partie de sa rémunération refacturée à l'entité française? (Bulletin CNCC n°173, p. 90 et suivantes.)

Dans le cadre de l'information donnée aux actionnaires préalablement aux assemblées générales en application de l'article L.225-114 4° du code de commerce [24], ceux-ci doivent pouvoir recevoir communication du montant global certifié exact par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de personnes étant de cinq selon que l'effectif du personnel excède ou non deux cents salariés.

La question qui se pose est de savoir comment comptabiliser dans ce cadre la rémunération que perçoit un dirigeant commun par une société étrangère.

---

[23] **Article L. 232-11 du code de commerce** "Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire.

En outre, l'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition. En ce cas, la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Hors le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.

L'écart de réévaluation n'est pas distribuable. Il peut être incorporé en tout ou partie au capital".

**Article L. 232-12 du code de commerce :** " Après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale détermine la part attribuée aux associés sous forme de dividendes.

Toutefois, lorsqu'un bilan établi au cours ou à la fin de l'exercice et certifié par un commissaire aux comptes fait apparaître que la société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires, déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts et compte tenu du report bénéficiaire, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice défini au présent alinéa. Ils sont répartis aux conditions et suivant les modalités fixées par décret en Conseil d'Etat.

Tout dividende distribué en violation des règles ci-dessus énoncées est un dividende fictif."

[24] Ces dispositions sont applicables aux sociétés anonymes et aux sociétés en commandite par actions (en vertu de l'article L.226-1 alinéa 2) dans la mesure où elles sont compatibles avec les dispositions particulières propres aux sociétés en commandite par actions. En revanche, les dispositions relatives à l'information des associés en ce qu'elles sont contenues à l'article L.225-114 du code de commerce font partie des dispositions qui ne sont pas applicables aux sociétés par actions simplifiées (article L.227-1 alinéa 2).

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

Pour y répondre, la Commission des études juridiques se réfère à la Note d'information CNCC n°XVI qui précise qu'en cas de refacturation au sein d'un groupe, le montant à retenir est :

- Dans la société utilisatrice (en l'occurrence la société française), celui des sommes versées à l'entité rémunérant la personne concernée ;
- Dans la société qui refacture (en l'occurrence, la société étrangère), celui restant à la charge de cette société.

La Note d'information précise qu'il est recommandé que la société précise ce qu'elle a retenu comme base de calcul.

La Commission relève que cette note ne distingue pas selon que la société est française ou étrangère. Dès lors, compte tenu de la généralité des termes et de la rédaction utilisée à l'article L.225-115 du code précité qui se réfère à la certification par le commissaire aux comptes "*du montant global […] des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées* ", la Commission est d'avis que le montant refacturé par la filiale (en l'occurrence anglaise) au titre de la quote-part de rémunération du dirigeant exerçant dans la société mère française doit être pris en compte pour l'établissement de l'attestation.

### 2.4 Transformation de SARL en SAS et appréciation des seuils pour les besoins de la nomination des commissaires aux comptes : quel exercice social retenir pour apprécier les conditions de seuil dans le cadre d'une transformation de SARL en SAS lorsque les conditions de seuil requises pour la nomination de commissaires aux comptes sont remplies dans l'exercice social précédant la transformation et non dans celui en cours lors de la transformation? (Bulletin CNCC n°173, p. 92 et suivantes.)

Une SARL dont les comptes annuels clôturent au 31 janvier et qui n'était pas jusqu'alors tenue de nommer un commissaire aux comptes (comme n'ayant pas dépassé les seuils posés par l'article R. 221-5 du code de commerce) doit se transformer en SAS.

Pour l'exercice précédant la transformation (N-1), les seuils applicables étaient les suivants :

- Total du bilan : 1 236 802 euros
- CA HT : 2 418 068 euros
- Nombre moyen de salariés < 20

Pour l'exercice en cours lors de la transformation (N), les seuils applicables étaient les suivants :

- Total du bilan : 930 445 euros
- CA HT : 2 500 000 euros
- Nombre moyen de salariés < 20

Pour mémoire, en application de l'article L. 227-9-1 et de l'article R. 227-1 du code de commerce, la nomination d'un commissaire aux comptes dans une SAS est obligatoire si à la clôture d'un exercice, la SAS dépasse deux des trois seuils suivants :

- Total du bilan : 1 000 000 euros
- CA HT : 2 000 000 euros
- Nombre moyen de salariés > 20

Ces seuils doivent être appréciés sur la base des comptes annuels clos au 31 janvier N-1, à savoir l'exercice précédant celui au cours duquel intervient la transformation. Ainsi, en l'espèce, la société avait franchi en N-1, deux des trois seuils requis de sorte que la nomination de commissaires aux comptes devient obligatoire. La

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

durée du mandat du commissaire aux comptes titulaire et suppléant sera de six exercices en application de l'article 823-3 alinéa 1er du code de commerce.

La Commission précise enfin que le texte de l'article R.227-1 alinéa 3 du code de commerce qui traite des conséquences par une société ayant cessé de dépasser les seuils sur deux exercices consécutifs quant à l'obligation de nomination de commissaires aux comptes, ne concerne que le renouvellement des mandats de ceux-ci et non les nouveaux mandats. Cette disposition ne peut donc pas recevoir application dans les circonstances de fait ici considérées.

## 3. JURISPRUDENCE

### 3.1 Question prioritaire de constitutionalité : régime fiscal applicable au rachat de titres

Une décision n° 2014-404 QPC du 20 juin 2014 relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit du 2° du 1 de l'article 109, du 6° de l'article 112, du 8 ter de l'article 150-0 D et du second alinéa de l'article 161 du code général des impôts qui détermine la fiscalité applicable aux actionnaires ou associés personnes physiques dont les actions ou les parts sociales sont rachetées par la société émettrice a été publiée au JO du 22 juin 2014.

Le régime fiscal des sommes ou valeurs reçues par l'actionnaire ou l'associé personne physique à l'occasion du rachat de ses actions ou parts sociales par la société émettrice dépend de la procédure de rachat utilisée par cette dernière. Une opération est ainsi susceptible de dégager, pour lui, un revenu distribué et une plus-value. La qualification des sommes ainsi perçues a donné lieu à des hésitations et alimenté une discorde durable dans la doctrine. En effet, les plus-values font l'objet d'une imposition proportionnelle généralement plus avantageuse que l'imposition progressive à laquelle sont soumis les revenus distribués.

Le Conseil constitutionnel a jugé que la différence de traitement fiscal des actionnaires ou associés personnes physiques cédants pour l'imposition des sommes ou valeurs reçues au titre du rachat de leurs actions ou parts sociales par la société émettrice ne repose ni sur une différence de situation entre les procédures de rachat ni sur un motif d'intérêt général en rapport avec la loi.

Il a donc déclaré contraires à la Constitution les dispositions dérogatoires du 6° de l'article 112 du CGI. Il a reporté au 1er janvier 2015 la date de l'abrogation de ces dispositions afin de permettre au législateur d'apprécier les suites qu'il convient de donner à cette déclaration d'inconstitutionnalité.

Le Conseil constitutionnel a également jugé que les sommes ou valeurs reçues avant le 1er janvier 2014 par les actionnaires ou associés personnes physiques au titre du rachat de leurs actions ou parts sociales par la société émettrice, lorsque ce rachat a été effectué selon une procédure autorisée par la loi, ne sont pas considérées comme des revenus distribués et sont donc imposées selon le seul régime des plus-values. À défaut de l'entrée en vigueur d'une loi déterminant de nouvelles règles applicables pour l'année 2014, il en va de même des sommes ou valeurs reçues avant le 1er janvier 2015.

Commentaires du Conseil constitutionnel / Décision de renvoi du Conseil d'Etat

### 3.2 SAS : régime de l'exclusion

**Deux décisions, toutes deux en date du 6 mai 2014, traitent de l'exclusion, l'une pour refuser d'en appliquer les règles à la situation considérée, l'autre au contraire pour tirer les conséquences de la jurisprudence la plus récente en la matière sur la nécessaire participation de l'associé exclu à sa propre exclusion.**

**Dans un premier arrêt, la Cour de cassation refuse de qualifier une promesse unilatérale de vente en clause d'exclusion et tire les conséquences attachées à l'exercice de la promesse (Cass. com. 6 mai 2014, n°13-17349 et n°13-19066, V-P. c/ P. et SAS Coachclub)**

**Dans le second arrêt, elle fait application de la solution dégagée dans une précédente décision du 9 juillet**

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

**2013 au cours de laquelle elle avait considéré qu'un associé exclu d'une société par actions simplifiée doit pouvoir prendre part au vote prononçant son exclusion sous peine de voir la procédure d'exclusion annulée. (Cass. com. 6 mai 2014 n°13-14960 Sté Socoldis c/ Baude)**

Les faits ayant donné lieu à la première espèce sont les suivants : une société par actions simplifiée (la Société) est constituée entre trois personnes physiques courant janvier 2009. Quelques mois après, lors d'une augmentation de capital, un investisseur fait son entrée au capital (le FCP) ainsi qu'une 4ème personne physique : à cette occasion, un pacte d'associés est signé selon lequel les associés prévoient notamment que l'un d'eux développera l'activité marketing de la société. Ce pacte contient également un article 11.2 prévoyant que l'associé fondateur s'engage à vendre à leur valeur nominale d'un euro, à l'investisseur et/ou aux autres associés fondateurs, l'ensemble des actions qu'il détient au cas où il quitterait la société à la suite de sa révocation pour juste motif, l'engagement de l'associé fondateur de vendre ses actions à leur valeur nominale étant exclu *en cas de licenciement ou révocation dans chaque cas sans juste motif au sens de la jurisprudence commerciale*. Le 12 juin 2009, à la suite du départ de la société de l'un des associés fondateurs, un autre des associés fondateurs notifie à l'associé partant, sa volonté de lever l'option d'achat sur les actions détenues par ce dernier dans la Société. En réponse, l'associé partant assigne l'intéressé et la Société aux fins de voir prononcer l'annulation de la clause et subsidiairement dire que les conditions de son application ne sont pas réunies.

Sa demande est rejetée en appel car pour les juges d'appel, la clause litigieuse n'est pas une clause d'exclusion mais bel et bien *une promesse unilatérale de vente, parfaitement régulière qu'il appartenait* à l'intéressé *de respecter*. A cet égard, il est intéressant de relever la manière dont la Cour d'appel de Paris dans son arrêt [25], reprend les traits caractéristiques de la clause d'exclusion pour mieux conclure combien la clause en question du pacte s'en éloigne : *il doit s'agir d'une clause statutaire qui pour être valable doit prévoir (i) les motifs d'exclusion de façon suffisamment précise (ii) l'organe compétent pour décider l'exclusion, (iii) doit respecter les droits de la défense et (iv) prévoir une indemnisation.* La cour observe également que la clause en question *est une clause extrastatutaire figurant dans un pacte qui prend la forme juridique d'une promesse unilatérale de vente en ce qu'elle vise à rendre irrévocable le consentement d'une partie à la vente projetée, tout en laissant l'autre partie libre de consentir ou de ne pas consentir, dont le prix est bien déterminé par des éléments ne dépendant plus de la volonté de l'une des parties ou de la réalisation d'accords ultérieurs*. Les juges d'appel poursuivent en relevant que *la mise en œuvre de la clause poursuit un but d'intérêt social, qu'elle résulte par ailleurs d'une décision à l'unanimité des associés, qu'elle répond à des motifs justes et précis en faisant reposer la levée d'option sur des conditions objectives, que l'option d'achat respecte l'égalité des associés.* Et la cour considère que pour l'ensemble de ces raisons, *la clause du pacte est une promesse unilatérale de vente parfaitement régulière qu'il appartenait à l'intimé de respecter* [26].

Après qualification de la clause, la cour analyse les conditions de sa mise en œuvre compte tenu de la rédaction de la clause pour conclure que le départ de l'intéressé rentre bien dans les prévisions de celle-ci : à ce titre, il s'agit effectivement d'une cessation de fonctions selon les stipulations du pacte, la clause devant de ce fait être mise en application conformément à ses dispositions. La levée d'option notifiée en juin 2009 est dès lors jugée régulière par la Cour d'appel.

A l'appui de son pourvoi devant la Cour de cassation, l'associé évincé tenta encore de soutenir que la clause du pacte devrait s'analyser en une clause d'exclusion qui, ne prévoyant ni conditions de mise en œuvre dans le respect des droits de la défense, ni juste indemnisation, devrait encourir la nullité. La Cour de cassation releva que la Cour d'appel en se fondant sur les conditions d'application de la clause en avait exactement déduit que l'engagement ainsi souscrit devait recevoir la qualification de promesse unilatérale de vente, tout en notant que certains des éléments mis en avant par les juges d'appel pouvaient être surabondants. Quant aux modalités de sa mise en œuvre et précisément, la question de savoir si dans les circonstances de départ de l'intéressé, le rachat de ses actions à la valeur nominale d'un euro devait recevoir application (ce que l'intéressé contestait) sur ce point également, son pourvoi est rejeté.

Ces arrêts (tant de la Cour d'appel que de la Cour de cassation) témoignent de la rigueur avec laquelle les juridictions analysent les termes des conventions des parties pour que celles-ci produisent leur plein effet; ils

[25] CA Paris Pôle 5, Chambre 9, 7 mars 2013

[26] Ce faisant, les juges d'appel dans ces remarques conclusives ont attribué à la promesse certains des éléments habituellement reconnus aux clauses d'exclusion statutaire ce qui pouvait entretenir l'espoir pour l'associé évincé de voir assimiler promesse et exclusion.

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

montrent également combien la Haute juridiction est attachée à une qualification précise des actes soumis à son examen.

**La seconde espèce fait intervenir la mise en œuvre d'une procédure d'exclusion à l'encontre d'un associé d'une société par actions simplifiée en application d'une clause statutaire prévoyant plusieurs motifs d'exclusion; cette procédure avait été mise en application et l'exclusion prononcée en vertu d'une décision de l'assemblée de la société, procédure dont l'associé contesta la validité comme ayant été prise en vertu d'une clause contraire aux dispositions de l'article 1844 du code civil [27].**

En effet, selon les termes de la clause en cause contenue dans les statuts de la société, "*dans tous les cas, l'associé objet de la procédure d'exclusion ne peut prendre part au vote de la résolution relative à son exclusion et les calculs (de quorum) et de majorité sont faits sans tenir compte des voix dont il dispose.*"

Or, il faut se rappeler que par deux arrêts en date du 9 juillet 2013 [28], la Cour de cassation avait réaffirmé le principe selon lequel les statuts d'une SAS subordonnant l'exclusion d'un associé à une décision collective des associé ne pouvaient valablement priver l'associé dont l'exclusion est proposée, de son droit de participer à la décision et de voter sur cette proposition d'exclusion, le second arrêt rendu le même jour ayant précisé que la modification de la clause statutaire illicite relève de la seule compétence de l'unanimité des associés.

Dans l'espèce ici en cause, si la clause statuaire prévoyait certes la non-participation au vote de l'associé dont l'exclusion était envisagée, il résulte de la lecture de l'arrêt que dans les faits, celui-ci avait pris part au vote, vraisemblablement pour tenter d'échapper au grief de nullité issu de l'application de la jurisprudence précédemment évoquée. Or c'était oublier partie de l'enseignement des arrêts du 9 juillet 2013 rappelés ci-dessus.

Devant les premiers juges, la demande de l'associé évincé ne fut pas entendue et la délibération prononçant son exclusion fut déclarée valide. En cause d'appel, le jugement fut infirmé en toutes ses dispositions et notamment la délibération prononçant son exclusion annulée comme étant contraire aux stipulations de l'article 1844 du code civil, même si l'intéressé n'avait pas été déchu de son droit de vote lors de l'assemblée générale litigieuse; *qu'une clause réputée non écrite ne peut servir de fondement à une délibération de l'assemblée générale.*

Le pourvoi formé par la société sur cette question précise est rejeté dans des termes non équivoques : *il résulte de l'article 1844, alinéas 1 et 4, du code civil que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et que les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions que dans les cas prévus par la loi; qu'il résulte encore de l'article 1844-10, alinéa 2, du même code que toute clause statutaire est réputée non écrite; que l'arrêt constate qu'aux termes de l'article 11 des statuts de la société [29] ; qu'il s'ensuit qu'ayant été prise sur le fondement d'une clause réputée non écrite, la décision d'exclusion de M. X… est nulle, peu important que ce dernier ait été admis à prendre part au vote.*

Le rappel est donc clair : les sociétés par actions simplifiée dont les statuts contiendraient encore à ce jour des clauses d'exclusion organisant une procédure d'exclusion par voie de décision collective au vote de laquelle ne pourrait pas participer l'associé dont l'exclusion est projetée, doivent impérativement modifier leurs statuts. Mais attention, cette modification ne peut intervenir que par un vote unanime des associés conformément à l'article L.227-19 du code de commerce, applicable sur renvoi de l'article L.227-16 du même code [30]. Le fait que l'associé

---

[27] **Article 1844 du code civil** : " Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives.

Les copropriétaires d'une part sociale indivise sont représentés par un mandataire unique, choisi parmi les indivisaires ou en dehors d'eux. En cas de désaccord, le mandataire sera désigné en justice à la demande du plus diligent.

Si une part est grevée d'un usufruit, le droit de vote appartient au nu-propriétaire, sauf pour les décisions concernant l'affectation des bénéfices, où il est réservé à l'usufruitier.

Les statuts peuvent déroger aux dispositions des deux alinéas qui précèdent."

[28] Cass. com. 9 juillet 2013, n° 11-27.235 et n°12-21.238 tous deux visés dans les Actualités M&A/ Droit Boursier Septembre 2013 p. 2.3.1.

[29] Le texte de l'article 11 des statuts est reproduit plus haut et n'est donc pas repris

[30] **Article L. 227-16 du code de commerce** : " Dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir qu'un associé peut être tenu de céder ses actions.

Ils peuvent également prévoir la suspension des droits non pécuniaires de cet associé tant que celui-ci n'a pas procédé à cette cession."

**Article L. 227-19 du code de commerce** : " Les clauses statutaires visées aux articles L. 227-13, L. 227-14, L. 227-16 et L. 227-17 ne peuvent être adoptées ou modifiées qu'à l'unanimité des associés."

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

à évincer ait participé dans les faits ne change rien à l'affaire, son vote est vicié car il est réalisé sur la base d'une clause réputée non écrite et la décision prise est alors nulle.

### 3.3 Attribution gratuite d'actions sous condition : paiement de la contribution patronale

**Il résulte des termes de l'article L.137-13 du code de la sécurité sociale [31] prévoyant le versement par les sociétés attribuant des actions gratuites d'une contribution due par les employeurs au profit de la Caisse nationale des allocations familiales, que le fait générateur de cette contribution est constitué par la décision d'attribution de ces actions, même assorties de conditions. Le fait que ces actions n'aient pas été en définitive attribuées, faute de réalisation des conditions ne permet pas à l'employeur d'en réclamer la restitution. (Cass. 2ème civ. 7 ami 2014, n° 13-15790 Urssaf du Rhône c/ Sté Stmicroélectronics Grenoble 2)**

Cette décision est intéressante car elle aborde, semble t-il pour la première fois, la question du fait générateur de la contribution patronale spécifique [32] assise sur les actions attribuées gratuitement dans les conditions prévues aux articles L.225-197-1 à L.225-197-5 du code de commerce. Cette contribution qui est égale à 30% de la valeur des actions, est exigible le mois suivant la date d'attribution des actions. Mais qu'en est-il lorsque ces actions sont attribuées sous conditions comme c'était le cas dans l'espèce ici considérée?

En effet, alors que les actions avaient été attribuées sous condition de la réalisation de performance par décision intervenue *courant 2008*, la société s'étant ensuite acquittée auprès de l'Urssaf compétente de la contribution prévue par l'article L.137-13 du code précité, la société a ensuite sollicité de cet organisme le remboursement de la contribution acquittée sur les actions n'ayant pas fait l'objet d'une attribution définitive. Devant le refus opposé à la société, cette dernière a saisi le tribunal des affaires de sécurité sociale compétent.

Par jugement en date du 30 janvier 2013, le tribunal des affaires de sécurité sociale de Lyon fit droit à la demande de la société en relevant notamment *que la date d'exigibilité de la contribution qui correspond à la date d'attribution des actions ne peut être confondue avec le fait générateur qui est l'attribution des actions gratuites et non la simple décision des les attribuer non suivie d'effets […]*

Sur pourvoi de l'Urssaf, le jugement est cassé et annulé pour violation de l'article L.137-13 précité.

Dans la mesure où ce texte vise également les options de souscriptions et d'achat d'actions, la règle dégagée par cet arrêt devrait également recevoir application en matière d'options. En revanche, comme le relève l'un des commentaires de cette décision [33], il est peu probable qu'un raisonnement identique puisse être appliqué en matière de paiement de la contribution salariale, compte tenu des modalités de paiement de celle-ci : celle-ci n'est due qu'au titre de l'année au cours de laquelle le bénéficiaire a cédé ses actions (article 80 quaterdecies II du CGI

---

[31] Article L.137-13 du code de la sécurité sociale : " I. — Il est institué, au profit de la Caisse nationale des allocations familiales, une contribution due par les employeurs :

— sur les options consenties dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186 du code de commerce ;

— sur les actions attribuées dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du même code.

En cas d'options de souscription ou d'achat d'actions, cette contribution s'applique, au choix de l'employeur, sur une assiette égale soit à la juste valeur des options telle qu'elle est estimée pour l'établissement des comptes consolidés pour les sociétés appliquant les normes comptables internationales adoptées par le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, soit à 25 % de la valeur des actions sur lesquelles portent ces options, à la date de décision d'attribution. Ce choix est exercé par l'employeur pour la durée de l'exercice pour l'ensemble des options de souscription ou d'achat d'actions qu'il attribue ; il est irrévocable durant cette période.

En cas d'attribution gratuite d'actions, cette contribution s'applique, au choix de l'employeur, sur une assiette égale soit à la juste valeur des actions telle qu'elle est estimée pour l'établissement des comptes consolidés pour les sociétés appliquant les normes comptables internationales adoptées par le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 précité, soit à la valeur des actions à la date de la décision d'attribution par le conseil d'administration ou le directoire. Ce choix est exercé par l'employeur pour la durée de l'exercice pour l'ensemble des attributions gratuites d'actions ; il est irrévocable durant cette période.

II. — Le taux de cette contribution est fixé à 30 %. Elle est exigible le mois suivant la date de la décision d'attribution des options ou des actions visées au I.

III. — Ces dispositions sont également applicables lorsque l'option est consentie ou l'attribution est effectuée, dans les mêmes conditions, par une société dont le siège est situé à l'étranger et qui est mère ou filiale de l'entreprise dans laquelle le bénéficiaire exerce son activité."

[32] Pour mémoire, les actions attribuées depuis le 16 octobre 2007 à des bénéficiaires assujettis à titre obligatoire à un régime français d'assurance maladie à la date d'attribution sont soumises à deux contributions sociales spécifiques, patronale et salariale, assises sur la valeur des actions attribuées. La contribution patronale s'élève à 30% (article L.137-13 du code de la sécurité sociale) tandis que la contribution salariale est de 10% (article L.137-14 du même code)

[33] BRDA 11/14 §°5

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

sur renvoi de l'article L.137-14 du code de la sécurité sociale [34]).

[34] **Article L.137-14 du code de la sécurité sociale** : " Il est institué, au profit de la Caisse nationale des allocations familiales, une contribution salariale de 10 % assise sur le montant des avantages mentionnés au I des articles 80 bis et 80 quaterdecies du code général des impôts.

Cette contribution est établie, recouvrée et contrôlée dans les conditions et selon les modalités prévues au III de l'article L. 136-6 du présent code."

**Article 80 quaterdecies du code général des impôts** : " Modifié par Décret n°2014-549 du 26 mai 2014 - art. 1

Sont soumis au même régime fiscal que les pensions alimentaires les versements de sommes d'argent mentionnés à l'article 275 du code civil lorsqu'ils sont effectués sur une période supérieure à douze mois à compter de la date à laquelle le jugement de divorce, que celui-ci résulte ou non d'une demande conjointe, est passé en force de chose jugée et les rentes versées en application des articles 276, 278 ou 279-1 du même code, la rente prévue à l'article 373-2-3 du code civil dans la limite de 2 700 € ainsi que la contribution aux charges du mariage définie à l'article 214 du code civil lorsque son versement résulte d'une décision de justice et que les époux font l'objet d'une imposition distincte."

© Clifford Chance Europe LLP Juin 2014

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 2014

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de solicitors inscrit au barreau de Paris en application de la directive 98/5/CE, et un limited liability partnership enregistré en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro OC312404, dont l'adresse du siège social est 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ.

www.cliffordchance.com

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

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.