

Actualités M&A / Droit Boursier Juillet / Août 2015

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Loi pour l'activité, la croissance et l'égalité des chances économiques (Loi Macron)

Pour mémoire, le Projet de loi Macron a été considéré comme adopté, le 10 juillet 2015, après un nouvel engagement de la responsabilité du Gouvernement en application de l'article 49-3 de la Constitution.¹

Le 15 juillet, le groupe Les Républicains a déposé un recours auprès du Conseil Constitutionnel. Le 5 août 2015, le Conseil Constitutionnel a validé l'essentiel de la loi Macron dans sa [décision n° 2015-715 DC](#).

Le 7 août 2015, la [loi Macron](#) (loi n° 2015-990 du 6 août 2015) a été publiée au JO.

Les mesures concernant plus spécifiquement les sociétés sont les suivantes :

- **Attribution gratuite d'actions (article 135) :**
 - le régime fiscal du gain d'acquisition imposé dans la catégorie des plus-values mobilières et non plus dans la catégorie des traitements et salaires ;
 - le gain d'acquisition soumis aux prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine ;
 - une réduction du taux de la contribution patronale de 30 % à 20 %, exigible le mois suivant la date d'acquisition des actions par le bénéficiaire (les PME n'ayant procédé à aucune distribution de dividendes depuis leur création n'étant pas redevables de cette contribution) ;
 - une assiette unique correspondant à la valeur, à leur date d'acquisition, des actions attribuées ;
 - une réduction de la durée légale minimale de la période d'acquisition des actions de deux ans à un an ;
 - la fixation désormais facultative et non plus obligatoire d'une période de conservation des actions par l'assemblée générale extraordinaire autorisant l'attribution d'actions gratuites ;
 - la durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation d'une durée minimale de deux ans ; et
 - la prise en compte des actions gratuites pour calculer le seuil de 3 % (article L. 225-102 du Code de commerce) imposant la nomination d'administrateurs actionnaires salariés.

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS	1
2. JURISPRUDENCE	14

¹ Actualités M&A/Droit Boursier Janvier 2015 point 1.1.1, Actualités M&A/Droit Boursier Février 2015 point 1.1.2, Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2015 points 1.1.1 et 1.1.2, Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2015 point 1.1.1., Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2015 point 1.1.1

Ce nouveau régime s'applique immédiatement pour toutes nouvelles attributions gratuites d'actions décidées en assemblée générale extraordinaire.

- **Attribution de BSPCE**

- Possibilité d'attribuer aux salariés et dirigeants des filiales des BSPCE sous réserve du respect des conditions d'attribution des BSPCE.

- **Droit d'information préalable des salariés en cas de cession de leur entreprise (article 204) :**

- le champ d'application de cette obligation est recentré sur la vente d'une entreprise et non à tous les cas de transfert de propriété que recouvre le terme de cession (ne sont donc plus visées les opérations de transmission à titre gratuit, de succession ou d'apport) ;
- l'obligation d'information n'est pas applicable si dans les douze mois qui précèdent la cession envisagée, celle-ci a déjà fait l'objet d'une communication sur le contexte d'une reprise de l'entreprise ;
- l'information sera reconnue délivrée à la première présentation d'une lettre recommandée avec avis de réception, et non à la date de remise effective à son propriétaire ;
- la sanction du défaut d'information est une amende civile plafonnée à 2% du prix de vente (et non plus l'annulation de la cession).

L'entrée en vigueur est conditionnée à la publication d'un décret en cours de préparation.

- **Diverses mesures en droit des sociétés**

- possibilité pour le gérant de transférer le siège social sans vote des associés sur l'ensemble du territoire français (cette faculté était limitée à un transfert dans le même département ou dans un département limitrophe) ;
- les petites entreprises (sauf si elles appartiennent à un groupe) peuvent demander à ce que leur compte de résultat ne soit pas rendu public.

- **Diverses mesures concernant les sociétés cotées**

- le dirigeant exécutif (directeur général ou membre du directoire) d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ne peut exercer plus de deux autres mandats sociaux dans des sociétés elles-mêmes cotées (étant précisé que les dirigeants concernés ont jusqu'au 7 août 2016 pour se mettre en conformité avec les nouvelles règles de cumul des mandats) ;
- des ajustements concernant les dispositions relatives au droit des offres publiques issues de la loi Florange :
 - la loi Florange avait prévu que les actionnaires venant à détenir plus de 30 % du capital d'une société cotée par le jeu des droits de vote double automatique instaurés par ladite loi, étaient dispensés du dépôt d'une offre publique obligatoire si entre le 3 avril 2014 et le 2 avril 2016, le pourcentage de droits de vote détenus postérieurement au franchissement du seuil de 30 % était inférieur au pourcentage de droits détenus le 2 avril 2014. La loi Macron prolonge ce dispositif jusqu'au 31 décembre 2018 ;
 - conformément à la loi Florange, en cas de non atteinte du seuil de 50 % dans une offre publique, l'offre devient caduque et l'initiateur se retrouve privé des droits de vote attachés aux actions ainsi acquises. La loi Macron précise que cette privation des droits de vote porte sur les actions acquises à compter du franchissement du seuil de 1 % (ainsi un actionnaire détenant 31 % du capital et ayant porté sa participation à 45 % par voie d'acquisition de blocs préalablement à l'offre et dans le cadre de l'offre, verra son nombre de droits de vote plafonné à 32 %) ;

- durcissement des conditions d'octroi de retraites-chapeau dans les sociétés cotées (article 229), avec notamment leur soumission à la procédure de contrôle des conventions réglementées, le fait que la progression annuelle doit être déterminée chaque année par le conseil (dans la limite de 3 %) et la soumission du bénéfice à des conditions de performance, le bénéficiaire pouvant perdre tout ou partie de ses droits en cas de non atteinte des conditions de performance.
- **Société de libre partenariat (article 145)**
 - nouveau véhicule d'investissement destiné notamment au capital-investissement ;
 - la SLP, disposant de la personnalité morale, est soumise pour l'essentiel aux dispositions du Code de commerce applicables aux sociétés en commandite simple avec notamment deux catégories d'associés, à savoir (i) les commanditaires (dont la responsabilité est limitée au montant de leurs apports) et (ii) les commandités (responsables indéfiniment et solidairement des dettes sociales) et aux dispositions du Code monétaire et financier ;
 - sur un plan fiscal, la SLP est assimilée à un fonds professionnel de capital-investissement pour l'imposition de ses bénéfices et de celle de ses associés.
- **Tribunaux de commerce / procédures collectives**
 - compétence exclusive de certains tribunaux de commerce pour traiter des procédures collectives affectant les entreprises les plus importantes et les procédures transfrontalières ;
 - regroupement au sein d'une même juridiction de toutes les procédures concernant les sociétés d'un même groupe ;
 - possibilité pour le tribunal ayant ouvert une procédure de redressement judiciaire relative à une entreprise employant plus de 150 salariés d'imposer l'augmentation de capital prévue par le projet de plan, soit en désignant un mandataire chargé de voter en lieu et place des associés récalcitrants, soit en ordonnant la cession des titres des associés récalcitrants.

1.1.2 Loi sur le dialogue social (Loi Rebsamen)

Pour mémoire, le Projet de loi Rebsamen a été adopté en lecture définitive par l'Assemblée nationale le 23 juillet 2015.²

Le 27 juillet 2015, un recours auprès du Conseil Constitutionnel a été déposé. Le 13 août, le Conseil a validé l'essentiel de la loi Rebsamen dans sa [décision n° 2015-720 DC](#).

Le 18 août 2015, la [loi Rebsamen](#) est publiée au JO.

A noter dans cette loi, la modification du régime des administrateurs salariés dans les SA et les SCA avec une modification des critères entraînant l'obligation de présence d'administrateurs salariés (article 11) :

- abaissement des seuils en nombre de salariés (France : 1.000 salariés ; Monde : 5.000 salariés au lieu respectivement de 5.000 et de 10.000 salariés) ;
- suppression de la condition liée au comité d'entreprise, mais introduction d'une exception pour les holdings à deux conditions : (a) absence d'obligation d'avoir un comité d'entreprise et (b) au moins une filiale française est soumise à l'obligation d'avoir des administrateurs salariés en application de ce dispositif.

Il faut également noter :

² Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2015 point 1.1.1., Actualités M&A/Droit Boursier Mai 1.1.2, Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2015 point 1.1.2.

- l'introduction d'un principe de parité hommes/femmes dans les instances représentatives du personnel ;
- la fixation à 20 heures par an de formation pour les administrateurs salariés ;
- une représentation des salariés des TPE à travers la création de commissions paritaires régionales pour les salariés et les employeurs des entreprises de moins de 11 salariés relevant des branches professionnelles qui n'ont pas mis en place de telles commissions ;
- l'élargissement du champ d'application de la délégation unique du personnel (DUP) avec la possibilité pour l'employeur de constituer une DUP regroupant le comité d'entreprise, le CHSCT et les délégués du personnel ;
- une clarification et une meilleure articulation des consultations des différentes instances de représentation du personnel (comité central d'entreprise, comité de groupe, comité d'entreprise, comité d'établissement, CHSCT,) ;
- la simplification des consultations annuelles obligatoires du Comité d'entreprise ;
- la réorganisation des négociations obligatoires .

La loi Rebsamen est entrée en vigueur le 19 août mais de nombreuses mesures n'entreront en vigueur qu'en 2016 ou après la publication des décrets nécessaires.

1.1.3 Décision n° 2015-476 QPC relative à l'économie sociale et solidaire – Information des salariés en cas de cession de leur société

Le 22 mai 2015, le Conseil constitutionnel a été saisi par le Conseil d'Etat, d'une question prioritaire de constitutionnalité relative à la conformité aux droits et libertés des articles [20](#) et [98](#) de la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire dite "loi Hamon".

Pour rappel, l'article 20 impose l'obligation d'informer les salariés d'une entreprise de moins de 250 salariés en cas de cession de leur entreprise. La sanction du non respect de cette obligation prévue par la loi Hamon est la nullité de la cession.

La [décision n° 2015-476 QPC](#) rendue le 17 juillet 2015 a déclaré contraire à la Constitution la sanction de nullité des cessions de sociétés employant moins de 250 salariés en cas de non-respect de l'obligation de notifier aux salariés l'intention de vendre.

Il convient de relever que la Loi Macron (voir 1.1.1.), remplace la sanction de la nullité par une amende civile dont le montant ne peut excéder 2% du prix de vente (article 204)³.

1.1.4 Décrets pris pour l'application de la loi du 31 juillet 2014 sur l'économie sociale et solidaire et relatifs aux associations et aux fondations

Le 4 et 9 juillet 2015 ont été publiés au Journal Officiel deux décrets pris en application de la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire⁴.

Le [décret n° 2015-807](#) du 1^{er} juillet 2015 relatif aux fondations et le [décret n° 2015-832](#) du 7 juillet 2015 relatif aux associations visent à donner un cadre juridique aux opérations de restructuration entre associations régies par la loi du 1^{er} juillet 1901, entre fondations ainsi qu'entre associations et fondations.

³ Voir point 1.1.1.

⁴ [Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 dite loi ESS.](#)

Ils précisent le contenu du projet de fusion, de scission, d'apport partiel d'actif ainsi que les modalités et les délais de publication du projet de fusion, de scission, d'apport partiel d'actif.

Ils introduisent également une obligation de mise à disposition gratuite du projet de fusion, de scission, d'apport partiel d'actif et de documents d'informations complémentaires à destination des tiers et des membres des établissements concernés.

Ils spécifient enfin que les dispositions relatives à la désignation des commissaires aux apports et au droit d'opposition des tiers s'exercent dans les conditions du Code de commerce et devant le tribunal de grande instance.

Ces dispositions entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2015.

1.1.5 Décret relatif aux obligations déclaratives concernant les options de souscription ou d'achat d'actions, les actions gratuites et les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise

Le [décret n° 2015-966](#) du 31 juillet 2015 relatif aux obligations déclaratives concernant les options de souscription ou d'achat d'actions, les actions gratuites et les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise a été publié au Journal Officiel le 5 août 2015.

Suite à la réforme du régime des stock-options et des attributions d'actions gratuites par la loi de finances pour 2013, ce décret adapte les obligations déclaratives à respecter des articles 91 bis et 91 ter de l'annexe II au code général des impôts.

L'entreprise ou la société émettrice doit notamment délivrer un état individuel aux bénéficiaires, au plus tard le 1^{er} mars de l'année de dépôt de leur déclaration de revenus souscrite au titre de l'année de la levée des options, les bénéficiaires devant conserver cet état individuel pendant le délai de reprise afin d'être en mesure de le présenter à l'administration fiscale sur sa demande.

1.1.6 Conditions de la fusion-absorption d'une société en redressement ou liquidation judiciaires (Avis CCRCS 2015-03 du 5 février 2015)

Le Comité de coordination du registre du commerce et des sociétés (CCRCS) a rendu un avis sur la question de la fusion-absorption d'une société faisant l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire.

Il souligne qu'une société en redressement ou en liquidation judiciaire ne peut en principe faire l'objet d'une fusion-absorption et que le greffier doit en conséquence refuser l'inscription de la fusion absorption.

Le CCRCS retient toutefois les exceptions suivantes à ce principe :

- si la société est en redressement judiciaire, la fusion-absorption est possible en cas de (i) jugement mettant fin à la procédure par désintéressement des créanciers, (ii) jugement (initial ou modifié) admettant la société au bénéfice d'un plan de redressement prévoyant la fusion de la société concernée ;
- si la société est en liquidation judiciaire, la fusion est possible si elle aboutit à un paiement du passif et donc à une clôture de la procédure pour extinction du passif.

1.1.7 Règlement n° 2015-05 relatif au traitement comptable des instruments financiers à terme et des opérations de couverture dans les comptes annuels des sociétés industrielles et commerciales : publication de l'ANC

L'ANC a publié le 2 juillet 2015 le [règlement n° 2015-05](#) relatif au traitement comptable des instruments financiers à terme et des opérations de couverture dans les comptes annuels des sociétés industrielles et commerciales. Ce règlement modifie le règlement ANC n° 2014-03 relatif au Plan Comptable Général (PCG).

Il vise à :

- maintenir et développer des règles comptables simples pour les opérations de couverture les plus simples ;
- adopter des règles comptables rigoureuses d'inscription au bilan de la valeur des instruments dérivés non utilisés comme opération de couverture ;
- moderniser le traitement de certains instruments complexes ; et
- accroître et améliorer l'information fournie en annexe sur les stratégies de couverture.

Ce règlement est en cours d'homologation. Il entrera en vigueur pour les exercices comptables ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, avec une possible application anticipée.

1.1.8 Rapport sur les transmissions d'entreprises du Minefi

Pour mémoire, par lettre de mission du 12 janvier 2015, le Premier ministre a confié à la députée Madame Fanny Dombre-Coste de dresser un constat sur les conditions de mise en œuvre du droit d'information préalable des salariés (DIP) en cas de cession d'entreprise (dispositif des articles 18, 19 et 20 de la Loi dite Hamon).

Le 18 mars 2015, la première partie du rapport traitant du droit d'information préalable des salariés en cas de vente d'entreprise⁵ a été remis.

Le 7 juillet 2015, la seconde partie de ce [rapport](#) présentant des propositions pour faciliter et accompagner les transmissions d'entreprise a été remis.

Après avoir diagnostiqué que le marché de la transmission d'entreprise est défaillant ce qui contribue à un ralentissement général de l'économie française, ce rapport propose des préconisations autour de 6 axes d'action afin de fluidifier le marché de la cession d'entreprise :

- sensibiliser les cédants et repreneurs potentiels par des actions médiatiques à l'échelle nationale et locale ;
- anticiper la cession en ciblant avant l'âge de la retraite les cédants potentiels et en menant des actions de sensibilisation auprès de ces dirigeants ;
- promouvoir l'accompagnement des cessions d'entreprises ;
- organiser des formations à la reprise d'entreprise à destination des jeunes, des salariés et des demandeurs d'emploi ;
- favoriser la mise en place d'une offre territorialisée de financement de la reprise ; et
- poursuivre la politique de simplification en faveur de l'entrepreneuriat.

[Synthèse du rapport](#)

⁵ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2015 point 1.1.1.

[Communiqué de presse](#)**1.1.9 Remise du rapport d'étape de François Villeroy de Galhau sur le financement de l'investissement des entreprises**

Pour mémoire, le 8 avril 2015, le Gouvernement avait confié à François Villeroy de Galhau une mission sur le financement de l'investissement des entreprises, en France et en Europe.

Le 26 août 2015, un [rapport d'étape](#) a été présenté au Premier ministre qui constate qu'en Europe, l'investissement repart avec retard par rapport aux Etats-Unis. Le rapport souligne qu'en France nous devrions davantage porter nos efforts sur la qualité de l'investissement qui est moins satisfaisant en qualité et en productivité que dans d'autres pays européens (ex. : Allemagne).

Le rapport s'articule autour de dix orientations :

- En France :
 - améliorer l'accès des TPE au crédit, notamment en ce qui concerne le financement de la trésorerie ;
 - développer le financement à long terme du besoin en fonds de roulement ;
 - continuer le développement des contrats d'assurance-vie investis en actions ;
- En Europe :
 - recréer une instance internationale d'évaluation des effets des règles prudentielles bancaires ;
 - assurer aux entreprises un financement satisfaisant par des instruments financiers de dette, avec une titrisation sécurisée, des placements privés et des plateformes de prêts directs favorisées ;
 - réviser Solvabilité 2 en faveur des investissements "à risque" ;
 - développer l'investissement en fonds propres transfrontières ;
 - soutenir les infrastructures de long terme et en faveur de la transition énergétique ;
 - mandater trois task-forces dédiées à trois chantiers : droit de la faillite, informations sur les PME et scoring de crédit, protection des consommateurs ;
 - renforcer la supervision européenne des marchés financiers.

[Communiqué de presse](#)**1.1.10 Rapport annuel 2014 de la direction générale du Trésor**

Le 26 août 2015, la Direction Générale du Trésor (DGT) a publié [rapport annuel 2014](#). Ce rapport illustre les 3 objectifs poursuivis par la DGT au cours de l'année 2014 (qui marque les 10 ans de la DGT) :

- préparer et mettre en œuvre le nouvel agenda européen à travers :
 - des efforts entrepris pour consolider la zone euro et son modèle de gouvernance, notamment dans le cadre de la mise en œuvre de l'union bancaire ;
 - la participation au niveau communautaire aux négociations liées à la situation en Grèce ;
- préparer et mettre en œuvre les réformes du Gouvernement pour retrouver la croissance et développer l'emploi à travers :

- son investissement sur la renégociation de la convention d'assurance chômage, la remise à plat de la fiscalité des ménages ou encore le projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite "Loi Macron");
- la définition d'une stratégie de retour à l'équilibre des finances publiques ;
- sa collaboration avec l'Agence France Trésor dans la réalisation du programme de financement de l'État dans les meilleures conditions de sécurité et de coût ;
- défendre les intérêts économiques de la France dans le monde à travers :
 - sa contribution à la dynamique de régulation de la mondialisation et son engagement au service de la diplomatie économique ;
 - le renforcement des synergies entre la DG Trésor et le ministère des Affaires étrangères et du Développement international à l'occasion du transfert du portefeuille commerce extérieur à ce dernier ;
 - la création, à la fin de l'année 2014, de l'agence Business France.

Plaquette 10 ans de la direction générale du Trésor

1.1.11 Rapport annuel 2014 de l'Agence des participations de l'Etat

Pour rappel, l'APE représente l'Etat actionnaire, investisseur en fonds propres dans des entreprises "stratégiques" pour l'Etat afin de stabiliser leur capital, participer à leur redressement ou les accompagner dans leurs mutations. L'APE doit également veiller à valoriser son portefeuille.

L'APE, qui est engagée depuis 2013 dans une démarche de modernisation et de simplification de l'actionariat public, a publié son [rapport annuel 2014](#). Il dresse un bilan détaillé des différents secteurs dans lesquels l'Etat détient des participations tels que les secteurs de l'énergie, des industries, des services et de la finance, des transports avec une présentation participation par participation.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Gouvernance d'entreprise : les députés en faveur de la transparence fiscale : Parlement européen

Pour mémoire, le 7 mai 2015 la Commission des affaires juridiques du Parlement européen a adopté un projet législatif autorisant les actionnaires à se prononcer sur la rémunération des administrateurs, pour garantir une transparence adéquate et lier davantage les salaires aux performances réalisées.⁶

Le 8 juillet 2015, le Parlement européen a adopté en première lecture des [amendements](#) à ce projet.

Cette proposition prévoit de renforcer la transparence afin de lutter contre l'évasion et les fraudes fiscales au moyen des mesures suivantes :

- l'obligation de publier des informations pays par pays (portant sur les recettes réalisées, les impôts payés sur les bénéficiaires et les subventions reçues), garantissant que les multinationales déclarent ouvertement les impôts payés dans chaque pays dans lequel elles opèrent ; et

⁶ Actualités M&A/Droit boursier Mai 2015 point 1.2.1.

- l'instauration de règles permettant aux actionnaires de voter, au moins tous les trois ans, sur la politique de rémunération des dirigeants d'une entreprise cotée en bourse, les Etats membres restant libre de déterminer du caractère contraignant ou consultatif de ce vote.

Des négociations informelles avec les Etats membres afin de trouver un accord sur la version finale du texte sont en cours.

[Communiqué de presse](#)

1.2.2 Réponses à l'appel à contribution lancé par l'ESMA sur l'impact des principes de bonnes pratiques établis par les agences de conseil de vote

Pour mémoire, en février 2013, l'ESMA a publié un [rapport final](#) sur le rôle de l'industrie des agences de conseil en vote⁷. L'ESMA a lancé un [appel à contribution](#) ouvert jusqu'au 27 juillet 2015.

L'European Fund and Asset Management Association (EFAMA), l'Association of General Counsel and Company Secretaries of the FTSE 100 (GC100) et la Quoted Companies Alliance (QCA) ont notamment répondu à cette consultation.

[Lettre de l'efama](#)

Lettre de la GC100

[Lettre de la QCA](#)

L'intégralité des réponses peut être consultée sur la [page dédiée](#) du site de l'ESMA.

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Décision de l'AMF du 23 juin 2015 de modification des règles de radiation d'Euronext Paris (Livre II) et d'Alternext

Par une [décision](#) du 23 juin 2015, l'AMF a approuvé les modifications des règles d'Euronext Paris et d'Alternext Paris relatives à la radiation de ces marchés en cas de faible liquidité.

Un nouvel article P 1.4.2 a été ajouté au livre II des règles d'Euronext Paris, ainsi qu'un nouvel article 4.6 au livre II des règles d'Alternext Paris qui renvoie à l'article P 1.4.2.

En vertu de cet article, un émetteur peut demander la radiation de ses titres de capital admis aux négociations sur Euronext ou Alternext à l'issue d'une offre publique simplifiée à condition notamment :

- que l'actionnaire majoritaire détienne au moins 90% des droits de vote associés aux titres de capital de l'émetteur ;
- de démontrer que sur les 12 derniers mois précédant la demande de radiation, le montant total des titres négociés représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de l'émetteur ;
- de déposer sa demande de radiation dans les 180 jours de l'offre publique antérieure ;
- de s'engager pour une période de trois mois à compter de la clôture de l'offre d'acquérir les titres non apportés à l'offre à un cours égal à celui de l'offre ;

⁷ Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2015 point 1.2.4.

- de s'engager pour la durée de l'exercice financier suivant l'année durant laquelle la radiation prend effet à (i) publier tout franchissement à la hausse ou à la baisse du seuil de 95 % des titres de capital de l'émetteur et (ii) ne pas proposer la modification de la forme sociale de la société en société par actions simplifiée.

1.3.2 Guide de l'AMF sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers des sociétés cotées

Le 1^{er} juillet 2015, l'AMF a publié un [guide](#) pour accompagner les sociétés cotées dans le cadre de l'élaboration de leurs états financiers et leur proposer des pistes concrètes en vue de les améliorer.

Ce guide, soutenu par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC), complète les propositions et recommandations faites par l'Autorité des normes comptables (ANC) depuis 2010.

Depuis quelques années différentes initiatives ont été lancées afin d'améliorer la qualité de l'information financière publiée :

- l'ESMA et certains régulateurs ont invité les sociétés cotées à améliorer les informations financières qu'elles publient ;
- en 2012, l'ANC a publié une recommandation portant sur six principes généraux ;
- en 2013, l'IASB a initié un projet (Disclosure Initiative) avec quelques ajustements à court terme et une phase de recherche et réflexions à plus long terme.

L'objectif de ce guide est ainsi d'améliorer le contenu et la présentation de l'information financière afin de la rendre :

- plus pertinente :
 - en présentant des informations pertinentes et spécifiques à la société ;
 - en adaptant le niveau d'information à l'importance du sujet ;
 - en adaptant l'information au contexte.
- plus cohérente ;
- plus lisible :
 - en réorganisant les états financiers ;
 - en adoptant une approche visuelle ;
 - en adoptant des termes clairs.

Ce guide contient en annexe des exemples concrets à partir d'extraits de rapports annuels d'émetteurs ayant déjà amélioré la qualité des informations financières publiées.

1.3.3 FATCA : Précisions sur l'Accord entre la France et les Etats-Unis

Pour mémoire, le 14 novembre 2013 un accord relatif à l'échange automatique d'informations financières a été signé entre la France et les Etats-Unis (dit accord "FACTA"). La [loi n° 2014-1098](#) du 29 septembre 2014 a approuvé cet accord qui a été publié par le [décret n° 2015-1](#) du 2 janvier 2015.

La Direction Générale des Finances Publiques a publié des [précisions](#) sur la mise en œuvre de cet accord.

Elles portent sur :

- les institutions couvertes par cet accord ;

- l'identification des comptes financiers devant faire l'objet d'une déclaration ; et
- les obligations de diligence devant être mises en œuvre par les institutions financières françaises pour identifier les comptes financiers à déclarer.

Une nouvelle division relative aux échanges automatiques de renseignement a été créée au sein de la série dédiée à la fiscalité internationale : BOI-INT-AEA.

1.4 Prestataires et infrastructures de marché

1.4.1 Union des marchés de capitaux (UMC)

Pour mémoire, le 18 février 2015, la Commission européenne a publié un [Livre vert : Construire l'union des marchés de capitaux](#) dans le but de lancer une consultation publique sur la construction en Europe d'une Union des marchés de capitaux (UMC).⁸

Cette union doit permettre de diversifier le financement à destination des entreprises européennes et d'encourager les investissements en Europe.

Lors des rencontres internationales de PARIS Europlace tenues à Paris le 7 juillet 2015, Michel Sapin, ministre des finances et des comptes publics et son homologue allemand, Wolfgang Schäuble ont adressé à Jonathan Hill, commissaire européen en charge des services financiers une [lettre \(traduction en VF\)](#) afin d'exprimer leur soutien conjoint à cette initiative mais également de faire des propositions.

De leur point de vue, parmi les priorités de l'UMC se trouvent :

- la revitalisation durable du marché pour des produits transparents et standardisés;
- la création d'un cadre prudentiel afin de promouvoir l'investissement en fonds propres dans les entreprises ;
- l'harmonisation de la fiscalité, du cadre juridique des entreprises, du droit des faillites, l'absence d'harmonisation limitant les flux de capitaux transfrontaliers ;
- l'encadrement du développement du financement de l'économie via les marchés de capitaux.

Le 9 juillet 2015, une [résolution](#) non législative a été approuvée au Parlement européen.

Le Parlement préconise dans le cadre de la mise en place de l'UMC, les actions suivantes :

- procéder à une analyse pays par pays de la situation actuelle sur les marchés de capitaux ;
- définir et identifier des risques transfrontaliers dans les marchés financiers et les marchés des capitaux dus aux différences institutionnelles, juridiques et réglementaires entre les Etats membres ;
- encourager la formation financière des investisseurs, et faciliter l'accès aux données de l'Union ;
- réduire l'asymétrie de l'information sur les marchés de capitaux pour les PME ;

⁸ Actualités M&A/Droit Boursier Février 2015 point 1.5.1., Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2015 point 1.5.1, Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2015 point 1.5.1.

- coordonner les initiatives relatives aux marchés de capitaux avec les réformes en cours dans d'autres domaines tels que le droit des sociétés et la gouvernance d'entreprise.

Cette résolution met l'accent sur les points suivants :

- proposer, le cas échéant, la révision de la législation en vigueur, notamment en ce qui concerne les agences de notation et les sociétés d'audit ;
- supprimer les obstacles au financement transfrontalier ;
- garantir que les marchés de capitaux offrent aux entreprises un meilleur accès aux capitaux et aux investisseurs ;
- mieux informer les utilisateurs finaux sur la chaîne d'intermédiation entre les épargnants et les investisseurs ;
- renforcer le cadre commun pour assurer la comparabilité et la transparence des différents instruments financiers ;
- créer un environnement réglementaire adapté, qui améliore l'accès transfrontalier aux informations sur les entreprises à la recherche de financement.

Le 21 juillet 2015, la commission des finances du Sénat a publié un [rapport](#) sur la résolution européenne. La commission approuve la démarche mais soutient que le projet d'union des marchés de capitaux ne doit pas "être le prétexte à une nouvelle phase de dérégulation".

1.4.2 Réunion du Comité "Place de Paris 2020"

Pour mémoire, en juin 2014, Michel Sapin, Ministre des Finances et des Comptes publics, lançait le comité "Place de Paris 2020" avec comme ambition centrale de faire de la place de Paris une place attractive et dynamique, tournée vers le financement de l'économie.

Le 22 juillet 2015, le comité "Place de Paris 2020" s'est réuni pour la troisième fois afin de faire un point d'étape sur les travaux engagés et définir les orientations pour les prochains mois.

Deux priorités ont été définies pour les mois qui viennent :

- le financement en fonds propres des petites et moyennes entreprises, au moyen notamment (i) de l'introduction en droit français des fonds d'investissement de long-terme ELTIFs créés par un règlement européen, (ii) ou de la dynamisation du PEA-PME ; et
- la modernisation des marchés de dette et de couverture des risques, au moyen notamment de (i) la réforme des titres de créances négociables, (ii) le développement de la filière obligataire et de la filière réassurance et (iii) le développement de produits dérivés de couverture et non de spéculation par les infrastructures de marché de la place de Paris, portant notamment sur les matières premières ou les actions.

Paris Europlace comme la Fédération Bancaire Française (FBF) partagent les objectifs du Comité en soulignant toutefois la nécessité d'abandonner le projet de taxe sur les transactions financières afin de préserver la compétitivité de la place de Paris.

Paris Europlace dans le cadre d'un rapport réalisé en collaboration avec le cabinet McKinsey, préconise, 25 mesures autour de 4 axes :

- développer une plateforme innovante de financement de l'économie en Europe continentale ;
- faire de Paris la place centrale de la gestion d'actifs en Europe continentale ;

- renforcer les atouts de Paris en matière de couverture des risques et de sécurisation des actifs et consolider des infrastructures de marché de référence en zone euro ; et
- améliorer la compétitivité de la place de Paris au sens large.

[Dossier de presse du Minefi](#)

[Communiqué de presse de ParisEuroplace](#)

[Communiqué de presse de la FBF](#)

1.4.3 Cartographie 2015 des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne

L'AMF a publié le 9 juillet 2015, sa [cartographie 2015](#) des risques et tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne.

L'AMF dresse un tableau des principaux risques affectant les marchés financiers. Elle met notamment l'accent sur les risques liés (i) à la faiblesse des taux d'intérêts qui a contribué à relâcher la pression sur la solvabilité des entreprises et des Etats, (ii) au calendrier de normalisation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne, et (iii) aux variations brutales des conditions de liquidité sur les marchés.

Le rapport de l'AMF s'organise en quatre chapitres :

- le financement de l'économie ;
- l'organisation des marchés et intermédiation ;
- l'épargne des ménages ;
- la gestion collective.

[Communiqué de presse](#)

1.5 Blanchiment d'argent

1.5.1 Rapport de TRACFIN "Tendances et analyse des risques en 2014"

TRACFIN vient de publier son rapport "[Tendances et analyse des risques en 2014](#)".

Chaque année dans le cadre d'un rapport annuel, Tracfin évalue et présente les tendances et risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Il présente différents cas typologiques regroupés sous les chapitres suivants :

- une analyse du flux déclaratif et la détection des vulnérabilités ;
- la détection des menaces pour prévenir les risques d'ingérence criminelle dans le système économique et financier ;
- l'évaluation des risques au fondement d'un dispositif LAB/FT efficace.

Cette démarche s'inscrit dans le cadre des [recommandations](#) du Groupe d'action financière (GAFI) en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Vente d'immeubles et question de l'épuisement (ou non) de l'objet social (Cass. 3e civ. 2 juin 2015 n° 14-16.165)

Une société civile immobilière avait pour objet social conformément à ses statuts l'acquisition, l'administration et l'exploitation de tous immeubles et, "*éventuellement et exceptionnellement, l'aliénation des immeubles devenus inutiles à la société*". Dans le cadre d'une assemblée générale ordinaire, les associés avaient décidé la vente de trois immeubles de la société.

Un associé minoritaire, estimant que la vente n'était pas conforme à l'objet social de la société, introduit une action afin d'obtenir l'annulation de la décision de vendre prise par les associés en assemblée générale ordinaire sur les fondements suivants : abus de majorité et décision ayant épuisé l'objet social qui aurait dû être prise en assemblée générale extraordinaire.

Cette demande est rejetée par la Cour d'appel. La Cour de cassation confirme cette décision. Elle retient notamment que "*seuls les associés pouvaient apprécier le caractère utile ou non du bien dont la vente était envisagée*". La société conservait en effet son objet social puisqu'elle demeurait propriétaire d'un certain nombre d'immeubles et restait en mesure d'en acquérir d'autres.

Elle écarte par ailleurs l'abus de majorité en soulignant que "*les délibérations litigieuses, qui n'avaient pas été prises au profit exclusif des associés majoritaires et n'entraînaient aucune rupture d'égalité entre les associés, n'avaient pas pour objet ni pour effet de céder l'intégralité de l'actif social*".

2.2 Est illicite l'objet social d'une société commercialisant des produits pharmaceutiques sans autorisation (Cass. com. 27 mai 2015 n° 14-17.035)

Une société fabriquant et commercialisant des produits pharmaceutiques assigne une autre société (une SARL) afin d'obtenir la nullité de celle-ci : cette dernière commercialisait des implants oculaires en violation d'une obligation d'exclusivité et sans les autorisations requises par la réglementation.

La Cour d'appel accueille la demande d'annulation de la SARL et la Cour de cassation confirme cette décision. La Cour de cassation retient que la SARL a été constituée "*pour l'exercice d'une activité contraire aux prescriptions du Code de la santé publique relatives à la fabrication et à la mise sur le marché de produits pharmaceutiques*" et que dès lors son objet est illicite.

2.3 La clause des statuts organisant les modalités de prorogation d'une société ne peut être invoquée par des tiers (Cass. Com. 30 juin 2015 n° 14-17.649)

Les statuts d'une société prévoyaient que les actionnaires devaient décider, deux ans au moins avant la date fixée pour l'expiration de la société, s'il y a lieu de proroger sa durée. En l'espèce, la décision de prorogation avait été prise sans respecter ce délai de deux ans.

Dans le cadre d'un contentieux entre cette société et une SCI, le liquidateur judiciaire de l'un des associés de la SCI soulève l'irrecevabilité à agir de la société, arguant que la société commerciale se trouvait dépourvue de personnalité morale dans la mesure où sa prorogation a été décidée en violation des dispositions statutaires.

La Cour de cassation confirme la décision rendue par la Cour d'appel et rejette cette argumentation. Elle affirme que "*la clause statutaire organisant les modalités de prorogation de la société ne peut être invoquée par les tiers*".

2.4 Possibilité, pour le dirigeant d'une filiale, de donner délégation de pouvoir à un salarié de la société mère pour licencier des salariés de la filiale (Cass. soc. 30 juin 2015 n°13-28.146)

Le représentant légal d'une société avait habilité, par des délégations de pouvoirs, le directeur export et le directeur financier de la société mère, à procéder au licenciement de salariés de la filiale dont il était le représentant légal.

Le licenciement est contesté au motif que celui-ci a été décidé par le directeur financier de la société mère, alors qu'une personne étrangère à une société ne peut être habilitée à procéder au licenciement des salariés de cette société, quand bien même elle bénéficierait d'une délégation de pouvoir en la matière du représentant légal de la filiale.

La Cour de cassation rejette cet argument. Selon la Cour, le signataire de la lettre de licenciement n'était pas une personne "étrangère à l'entreprise", étant le directeur financier de la société détenant à 100% la filiale à laquelle appartenait le salarié concerné par le licenciement, et avait signé la lettre de licenciement en agissant sur délégation de pouvoirs du représentant légal de cette filiale. Il pouvait dès lors licencier un salarié de la filiale.

2.5 La démission forcée d'un dirigeant qualifiée de "révocation déguisée" (CA Paris 18 juin 2015 n°14/21779)

Un membre du directoire d'une société ayant démissionné de son mandat saisit les juges de première instance en réparation de son préjudice car il estime avoir été forcé à démissionner.

Débouté en première instance, il interjette appel près la Cour d'appel de Paris. La Cour infirme le jugement rendu par le tribunal de commerce de Paris. La Cour relève que le président du conseil de surveillance, et principal actionnaire de la société, avait tout d'abord tenté de le faire révoquer par le Conseil de surveillance (sans succès faute de réunir la majorité requise) puis l'avait écarté progressivement des responsabilités afférentes à sa fonction de membre du directoire, en créant notamment un comité exécutif auquel il n'appartenait pas. La Cour d'appel relève que cette volonté était liée au fait que le membre du directoire avait dénoncé l'existence de différentes irrégularités commises par les dirigeants de la société.

La Cour d'appel affirme en conséquence que la démission du membre du directoire a été "*provoquée par la direction de la société*", que le "*comportement [...] vis à vis du (membre du directoire) ne pouvait que conduire celui-ci démissionner de son mandat, lequel était devenu vide depuis la création du comité exécutif par le président du directoire.*"

La Cour en déduit que la démission du membre du directoire doit être qualifiée de "*révocation déguisée*" et, qu'en conséquence, il convient de lui allouer l'indemnité de rupture prévue par une décision du Conseil de surveillance en cas de cessation du mandat (non due en cas de démission non provoquée ou de révocation pour faute grave), ainsi qu'une indemnité pour révocation irrégulière et abusive, le membre du directoire ayant été révoqué dans des conditions abusives et vexatoires selon la Cour.

2.6 Le commissaire aux comptes n'engage pas sa responsabilité lorsqu'il ne décèle pas de détournements nécessitant un examen complet et approfondi de la comptabilité (Cass. Com. 23 juin 2015 n° 14-14.242)

Une société, victime de détournements de fonds commis par son comptable, décide d'agir en responsabilité contre son commissaire aux comptes, lui reprochant de ne pas avoir découvert les agissements du salarié de la société.

La Cour d'appel rejette cette demande et ne retient aucune faute à l'encontre du commissaire aux comptes. Cette décision est confirmée par la Cour de cassation.

Reprenant les constatations et appréciations souveraines de la Cour d'appel, la Cour de cassation souligne qu'il résultait du procédé utilisé par le comptable que *"le compte de virement de fonds ne présentait aucune anomalie manifeste lors du contrôle de trésorerie effectué par le commissaire aux comptes"*. En effet, *"les falsifications du salarié avaient permis de faire apparaître un équilibre entre sorties de caisse et remises de banque"*. Ces éléments, alliés au faible volume des détournements au regard du chiffre d'affaires de la société, justifient selon la Cour de cassation que *"les détournements de fonds aient échappé au commissaire aux comptes lors des sondages qu'il devait réaliser dans le cadre de sa mission de certification des comptes"*.

2.7 Précisions concernant l'extension d'une procédure collective pour confusion de patrimoines (Cass. com. 16 juin 2015 n° 14-10.187)

Une SARL est placée en redressement judiciaire puis en liquidation judiciaire. Cette société était locataire de locaux appartenant à une SCI. Le liquidateur a assigné cette dernière afin de lui voir étendre la liquidation judiciaire de la SARL.

La Cour d'appel accueille sa demande et la Cour de cassation confirme cette décision. La procédure collective ouverte à l'égard d'une société peut être étendue à une autre personne, physique ou morale, dès lors qu'il existe entre elles des relations financières anormales constitutives d'une confusion de patrimoines.

La Cour de cassation précise par ailleurs que pour caractériser ces relations, *"les juges du fond n'ont pas à rechercher si celles-ci ont augmenté, au préjudice de ses créanciers, le passif du débiteur soumis à la procédure collective dont l'extension est demandée"*.

2.8 L'acte de vente de fonds de commerce doit préciser les conditions de reprise des stocks (Cass. Com. 23 juin 2015 n° 14-16.013)

Il était stipulé dans l'acte de vente d'un fonds de commerce de bijouterie qu'une partie des marchandises serait confié à l'acquéreur en dépôt-vente, leur prix devant être versé au vendeur au fur et à mesure des ventes. Il était par ailleurs prévu que le solde des marchandises invendues serait réglé au plus tard neuf mois après la vente du fonds. Ce délai étant écoulé, le vendeur assigne l'acquéreur en paiement du prix du stock invendu.

Une expertise est ordonnée et la Cour d'appel fixe le prix des marchandises invendues en conséquence. Le montant arrêté par la Cour d'appel étant inférieur à ce qu'attendait le vendeur, il forme un pourvoi contre cette décision. Selon lui, le prix du stock devait être fixé à sa valeur d'achat aux fournisseurs et non ultérieurement par un expert.

La Cour de cassation rejette le pourvoi formé par le vendeur et confirme la solution rendue par la Cour d'appel. Elle constate que *"les parties n'étaient convenues ni du montant ni des modalités de calcul du stock invendu"*.

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, 1 rue d'Astorg, CS 60058, 75377 Paris Cedex 08, France
© Clifford Chance 2015

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de sollicitors 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.