

Actualités M&A / Droit Boursier

Juillet Août Septembre 2011

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

Sommaire

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Entrée en vigueur du UK Bribery Act

Une nouvelle loi anti-corruption, (the UK Bribery Act 2010), promulguée en avril 2011, est entrée en vigueur le 1^{er} juillet au Royaume-Uni. Cette loi remplace et met à jour des dispositions antérieurement contenues dans des textes épars et anciens. Ce faisant, de nouvelles incriminations sont introduites, assorties de sanctions très sévères de sorte qu'il est généralement admis que le régime ainsi mis en place, crée un cadre très strict pour les entreprises commerciales.

Très brièvement résumées, ces nouvelles dispositions répriment la corruption (active ou passive) des dirigeants et salariés du secteur privé ainsi que des agents du secteur public, que ceux-ci soient britanniques, français, européens ou étrangers. La corruption est définie dans ce texte comme le fait d'exécuter de manière inappropriée sa fonction ou son activité en contrepartie d'un avantage (financier ou non) à son profit personnel ou au profit d'un tiers.

L'une des mesures principales de cette loi est la création d'un nouveau délit visant les personnes morales consistant dans le défaut de prévention d'actes de corruption réalisés pour son compte par des salariés ou des "personnes associées". Ce délit sera sanctionné par une amende non plafonnée pour les personnes physiques et une peine d'emprisonnement maximale de 10 ans. L'amende est illimitée pour les personnes morales. Ces peines peuvent également s'appliquer aux dirigeants de l'entreprise. Pour échapper à ces sanctions, l'entreprise devra démontrer que des procédures internes ont été mises en place afin d'empêcher les actes de corruption.

Les sociétés françaises sont soumises à cette nouvelle législation dès lors qu'elles ont une activité même partielle sur le territoire du Royaume-Uni, ou qu'elles sont partenaires de sociétés soumises à l'UK Bribery Act.

[Site du UK Bribery Act](#)

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations	1
2. Jurisprudence	17

Vos contacts chez Clifford Chance :

Catherine Astor-Veyres : 01 44 05 53 25

catherine.astor-veyres@cliffordchance.com

Gilles Lebreton : 01 44 05 53 05

gilles.lebreton@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

1.1.2 Simplification du droit pour les entreprises – Proposition de loi Warsmann

Après un premier rapport plus orienté sur les particuliers, le député, J.-L. Warsmann, a remis le 6 juillet 2011 au président de la République [un rapport sur la simplification du droit au service de la croissance et de l'emploi](#) en faveur des acteurs économiques, en particulier les PME. Ce document rassemble 280 mesures destinées à simplifier les règles à destination des entreprises. Ces mesures concernent notamment la vie statutaire et sociale de l'entreprise, la comptabilité électronique, la création d'entreprise, la simplification des procédures, les marchés publics, la lutte contre la fraude... J.-L. Warsmann y définit pour chaque mesure une méthode et un calendrier d'application. Le Gouvernement a, à la suite de la remise de ce rapport, lancé une consultation publique sur le contenu de ce document afin de recueillir les avis de l'ensemble des acteurs concernés par les propositions formulées. Les observations sur le rapport peuvent être communiquées à l'adresse suivante : rapportwarsmann.dgcis@finances.gouv.fr

Un premier ensemble de mesures est contenu dans [une proposition de loi visant à simplifier le droit et à alléger les démarches administratives](#) déposée à l'Assemblée nationale par le député le 28 juillet 2011.

Cette proposition de loi aborde en droit des sociétés des questions aussi variées que par exemple (i) la durée du mandat initial des administrateurs de SA, (ii) l'assouplissement du régime de certains apports en nature, (iii) l'information sur les droits de vote à la charge des sociétés par actions non cotées, ou (iv) l'allongement du délai de convocation d'une AGE sollicitée sur la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés, (v) voire l'allègement de certaines informations à la charge des sociétés cotées¹. Ce texte pourrait être discuté dès le mois d'octobre 2011².

D'autres mesures donneront lieu à des propositions législatives et réglementaires avant la fin de l'année 2011.

[Communiqué de presse de l'Elysée du 6 juillet 2011](#)

[Les assises de la simplification](#)

[Dossier législatif de l'Assemblée Nationale](#)

1.1.3 Circulaire relative à la qualité du droit

[Une circulaire du 7 juillet 2011 relative à la qualité du droit](#) a été publiée au Journal officiel du 8 juillet. Celle-ci a vocation à remplacer les circulaires des 26 août³ et 30 septembre 2003⁴ relatives à la qualité du droit.

Les principales mesures contenues dans ce texte sont les suivantes :

- obligation pour chaque ministère de mettre en place une structure interne dédiée à la qualité du droit et à la production normative : cette structure aura pour mission notamment de piloter le projet de norme en veillant au respect des étapes de la procédure et des délais. Elle sera également l'interlocuteur privilégié lors de la phase interministérielle ;
- obligation de mentionner sur chaque projet le nom du fonctionnaire responsable de l'avancement du projet ;

¹ Une étude plus précise des dispositions intéressant le droit des sociétés sera faite dans une édition prochaine.

² Le texte qui a été enrichi de nouvelles dispositions lors des travaux en Commissions, a fait l'objet de discussions en séance publique à l'Assemblée Nationale depuis le 11 octobre dernier. Les débats devant l'Assemblée Nationale s'étant achevés le 18 octobre, il a été transmis au Sénat. A noter, le gouvernement a engagé une procédure accélérée.

L'une des mesures nouvellement introduite figure à l'article 21 bis nouveau du texte et reprend pour partie la proposition de loi déposée par le sénateur Marini en juin 2011, relative à l'amélioration de l'information du marché (voir point 1.6.7 ci-dessous).

³ Circulaire du 26 août 2003 relative à la maîtrise de l'inflation normative et à l'amélioration de la qualité de la réglementation.

⁴ Circulaire du 30 septembre 2003 relative à la qualité de la réglementation.

- développement des objectifs à respecter lors de l'élaboration des normes par chaque ministère (évaluation préalable, création d'une notice explicative accompagnant la publication des décrets et de certains arrêtés...).

1.1.4 Rapport d'activité 2010 du ministère de l'économie

[Le rapport d'activité du ministère de l'économie](#) présentant les faits marquants de l'année 2010, les principaux chiffres clés, le budget et le bilan social du ministère, ainsi que les grandes actions menées a été publié le 7 juillet 2011.

Madame Christine Lagarde y fait notamment un point sur la réforme des politiques publiques conduites par le ministère en 2010, celle-ci s'articulant autour de plusieurs axes : le réseau international, l'administration territoriale, la création d'entreprise, les réseaux consulaires et les statistiques. Elle y décrit également la stratégie économique et fiscale suivie au cours de l'année 2010 et rappelle les mesures décidées ou mises en œuvre, notamment la réforme du crédit à la consommation, la mise en place du statut de l'auto-entrepreneur, la création du régime de l'EIRL, l'entrée en vigueur de la réforme de la taxe professionnelle....

1.1.5 Interconnexion des registres centraux, du commerce et des sociétés

A été publié au JOUE du 26 juillet 2010 [un avis du contrôleur européen de la protection des données \(CEPD\) sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 89/666/CEE, 2005/56/CE et 2009/101/CE en ce qui concerne l'interconnexion des registres centraux, du commerce et des sociétés](#). Cette proposition de directive avait été adoptée par la Commission européenne le 24 février 2011.

Cette "proposition vise à faciliter et à renforcer la coopération transfrontalière et l'échange d'informations entre les registres du commerce dans l'Espace économique européen et à accroître ainsi la transparence ainsi que la fiabilité des informations disponibles par-delà les frontières".

Dans cet avis, le CEPD approuve les objectifs de la proposition de directive. Il considère cependant que "*des garanties essentielles de protection des données devraient être énoncées dans la proposition elle-même et ne devraient pas être déterminées dans les actes délégués*". Il propose, entre autre, d'apporter des précisions en matière de gouvernance (rôles, compétences et responsabilités), et de définir un cadre et une base juridique pour les flux de données et les procédures de coopération administrative.

1.1.6 Adoption définitive du projet de loi de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011 (PLFRSS 2011)

Le texte du PLFRSS 2011 a fait l'objet d'une adoption définitive le 13 juillet 2011 et a été publié au Journal officiel du 29 juillet. L'article 1er institue une prime de partage des profits.

Brièvement résumées, les dispositions de ce texte visent les sociétés commerciales employant habituellement au moins 50 salariés, le versement de la prime ne constituant qu'une faculté pour les sociétés dont l'effectif est inférieur à 50 salariés. Les sociétés appartenant à un groupe tenu de constituer un comité de groupe sont également concernées lorsque l'entreprise dominante du groupe distribue des dividendes dont le montant par part sociale ou par action a augmenté par rapport à la moyenne des dividendes par part sociale ou par action versés au titre des deux exercices précédents.

Le texte prévoit une exception à l'obligation de versement de la prime : celle-ci n'est pas obligatoire pour les sociétés ayant attribué, au titre de l'année en cours, au bénéfice de l'ensemble de leurs salariés, par accord d'entreprise, un avantage pécuniaire, non obligatoire, versé en tout ou partie en contrepartie de l'augmentation des dividendes. Ce nouveau dispositif est applicable aux attributions de dividendes autorisées à compter du 1^{er} janvier 2001 au titre du dernier exercice clos. Pour les attributions de dividendes intervenues à la date de promulgation de la présente loi, le délai de 3 mois prévu pour la conclusion de l'accord pour mettre en place la prime court jusqu'au 31 octobre 2011.

Le périmètre, les modalités d'attribution de calcul et de versement de la prime de partage des profits sont précisés dans [la circulaire interministérielle du 29 juillet 2011](#) assortie d'une liste de questions-réponses (65 au

total qui malheureusement ne lèvent pas toutes les ambiguïtés laissées par la rédaction souvent imprécise du texte).

L'Association Française de la Gestion Financière (AFG) a, pour sa part, émis deux communiqués rédigés en des termes identiques (l'un portant le n° 115 08, l'autre le n° 841 08) destinés aux CTC et destinés aux sociétés de gestion de FCPE détaillant notamment le champ d'application des entreprises concernées par le dispositif, le principe de la prime de partage des profits et les modalités de mise en place de cette prime.

[Page dédiée à la prime de partage des profits sur le site du Minefe](#)

[Loi n° 2011-894 du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011](#)

1.1.7 Deuxième loi de finances rectificative pour 2011 (LFR 2011)

La deuxième loi de finances rectificative pour 2011 a été publiée au Journal Officiel du 20 septembre 2011. Le Sénat avait adopté le 8 septembre sans modification le texte adopté par l'Assemblée nationale le 7 septembre.

Les principales dispositions de la loi sont les suivantes :

- **Article 1^{er}** : aménagement du régime d'imposition des plus-values immobilières des particuliers.

L'abattement pour durée de détention pris en compte pour le calcul des plus-values immobilières des particuliers est modifié, le texte adopté prévoyant un abattement progressif permettant une exonération de la plus-value au-delà de 30 ans de détention au lieu de 15 ans actuellement. Les nouvelles dispositions s'appliquent aux plus-values réalisées au titre des cessions intervenues à compter du 1er février 2012 (avec une date d'application à compter du 25 août 2011 pour les apports à des SCI familiales).

Le 8° prévoit également la réduction de 2 à 1 mois du délai de dépôt à la conservation des hypothèques des actes relevant de la formalité fusionnée. Cette disposition s'applique à compter du 1er novembre 2011.

Enfin, le 9° modifie l'article 726-I-2° du CGI pour prévoir la constatation obligatoire par acte notarié en France des cessions de participations dans des sociétés à prépondérance immobilière (hors sociétés cotées) réalisées à l'étranger. Cette disposition s'applique à compter du 1er novembre 2011.

- **Article 2** : aménagement du mécanisme de report en avant et en arrière des déficits pour les sociétés soumises à l'IS.

Cette disposition limite le report en avant et en arrière des déficits fiscaux des sociétés soumises à l'IS comme suit :

✓ **Report en avant des déficits :**

La LFR 2011 instaure un plafond d'imputation des déficits reportables en avant. Le montant du déficit reportable pouvant être imputé sur les bénéfices de chaque exercice est désormais plafonné à 60% de la fraction du bénéfice imposable de l'exercice qui excède 1 million € (i.e., pas de plafond jusqu'à un bénéfice fiscal de 1 million €). Compte tenu de cette nouvelle limitation, une société réalisant un bénéfice fiscal supérieur à 1 million € est désormais redevable de l'IS même si elle dispose de déficits reportables d'un montant supérieur à son bénéfice fiscal.

La fraction du déficit non imputable au titre d'un exercice compte tenu du plafond d'imputation, demeure reportable sur les bénéfices des exercices suivants et sera imputable avec la même limite tenant au plafond d'imputation. La LFR 2011 ne modifie pas la durée de report en avant des déficits qui restent donc reportables de manière illimitée.

Cette nouvelle disposition est applicable aux exercices clos à compter du lendemain de la publication au JO de la LFR 2011, c'est à dire aux exercices clos à compter du 21 septembre 2011.

✓ **Report en arrière des déficits (carry back) :**

La LFR 2011 limite considérablement le champ d'application du carry back :

- le report en arrière des déficits n'est désormais possible que sur le bénéfice de l'exercice précédent celui de réalisation du déficit (au lieu d'un report en arrière possible jusqu'à présent sur les bénéfices des 3 exercices précédents) ;
- le déficit reportable en arrière est plafonné à 1 million €.

Comme le report en avant des déficits, cette disposition est applicable aux exercices clos à compter du lendemain de la publication au JO de la LFR 2011, c'est à dire aux exercices clos à compter du 21 septembre 2011.

Article 3 : Suppression du régime du bénéfice mondial consolidé pour les exercices clos à compter du 6 septembre 2011.

Article 4 : Augmentation de 5 % à 10 % de la quote-part pour frais et charges relatives aux plus-values à long terme sur titres de participation exonérées des sociétés soumises à l'IS, qui doit être réintégrée dans le résultat imposable au taux normal de l'IS. Cette disposition s'applique aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011.

Article 10 : Augmentation du taux du prélèvement social sur les revenus du capital de 2,2% à 3,4%.

Cette augmentation s'applique aux revenus du patrimoine perçus à compter du 1er janvier 2011 et aux produits de placement acquis à compter du 1er octobre 2011.

[Loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011](#)

1.1.8 Présentation du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2012 (PLFSS 2012)

Le PLFSS 2012 a été présenté à la presse le 22 septembre 2011 par les ministres du budget, du travail et des solidarités et en Conseil des ministres le 29 septembre.

Ce texte comporte un ensemble de mesures visant un retour progressif à l'équilibre budgétaire. Parmi ces dispositions, l'on retrouve celles déjà annoncées le 24 août dernier dans le cadre du plan de réduction des déficits publics : notamment, la hausse du forfait social, une série de mesures tendant à augmenter le produit de la CSG et de la CRDS, l'homogénéisation de l'assiette de la contribution sociale de solidarité des sociétés dans le secteur financier.

Figurent également dans ce projet de loi les dispositions déjà votées dans la deuxième loi de finances rectificative pour 2011⁵ dont le produit sera affecté au financement de la sécurité sociale, en particulier le relèvement du taux du prélèvement social sur les revenus du patrimoine et les produits de placement et l'incidence sur les contributions sociales de la révision des abattements pour durée de détention pris en compte dans le calcul des plus-values immobilières.

Enfin, des dispositions en matière d'assurance maladie, de retraites et de famille sont également inscrites dans ce texte.

[Communication du Conseil des ministres sur le projet de loi de finances 2012](#)

[Dossier de presse](#)

[Texte du PLF 2012](#)

Les discussions en séance publique à l'Assemblée nationale débiteront le 25 octobre 2011.

⁵ Loi 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011 (voir point 1.1.7 ci-dessus).

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Réponse de l'AFG à la consultation de la Commission sur le livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise

La Commission européenne a publié le 5 avril 2011 un livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise. Il aborde en 25 questions trois grands thèmes du gouvernement d'entreprise : la composition et le rôle du conseil d'administration, le vote des actionnaires, en particulier institutionnels, et la protection des minoritaires. Ce document était soumis à consultation jusqu'en juillet 2011.

L'AFG a publié le 28 juillet [sa réponse](#) à cette consultation.

[Livre vert "The EU corporate governance framework" soumis à consultation](#)

1.2.2 Intervention de J.-P. Jouyet - Corporate Governance

A l'occasion d'une conférence qui s'est tenue le 14 septembre 2011 sur l'avenir de la réglementation financière, Jean-Pierre Jouyet, Président de l'AMF, a fait une intervention devant l'ICGN (International Corporate Governance Network) sur la gouvernance d'entreprise en abordant notamment ses failles dans le système bancaire, l'inefficacité de la gouvernance de la réglementation financière, la gouvernance des investisseurs institutionnels et les décisions prises par les membres du G20 afin de renforcer le niveau de gouvernance.

[Intervention](#)

1.2.3 Rapport de l'IFA sur le comité de nomination

L'IFA a publié le 27 septembre 2011, un rapport sur le rôle et les bonnes pratiques du comité de nomination. La réflexion du groupe de travail s'est articulée autour du mode de gouvernance, des missions, de l'organisation et des moyens du comité de nomination, notamment en matière de nomination, évaluation et succession des mandataires sociaux et des cadres dirigeants.

L'IFA souligne notamment l'importance pour le conseil d'administration de fixer sa ligne de conduite en matière de cumul des mandats : (i) l'administrateur qui exerce des responsabilités exécutives dans une société cotée sur un marché réglementé, ne peut pas détenir plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, en dehors des filiales de son propre groupe ; (ii) l'administrateur qui n'exerce pas (ou plus) de responsabilité exécutive, ne peut détenir plus de cinq mandats dans des sociétés cotées, y inclus les mandats exercés à l'étranger (hors groupe) ; (iii) et l'entreprise doit communiquer de façon transparente dans son document annuel de référence sur les mandats en cours de chaque administrateur.

Concernant la composition du comité, l'IFA recommande que celle-ci soit en adéquation avec la taille, les spécificités et la culture de la société. Le nombre de membres du comité ne doit pas excéder 4 et les membres doivent posséder collectivement les compétences nécessaires, en particulier en matière de développement des ressources humaines. Afin d'assurer la continuité des comités, l'IFA encourage les sociétés à mettre en place un système de rotation.

Concernant le fonctionnement du comité, le règlement intérieur, rédigé conformément au code AFEP/MEDEF doit être mis à jour annuellement. L'IFA insiste sur le fait que (i) les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de la mission du comité lui soient communiqué par l'entreprise dans un délai de 5 jours ouvrés avant la réunion du comité de nomination, et (ii) qu'un délai d'au moins 2 jours ouvrables sépare la réunion du comité de nomination de celle du conseil d'administration.

1.3 Parité Femmes/Hommes

1.3.1 Rapport d'information relatif à l'application des lois sur l'égalité professionnelle au sein des entreprises

La délégation aux droits des femmes et à l'égalité entre les hommes et les femmes de l'Assemblée nationale a adopté le 5 juillet 2011 [un rapport d'information relatif à l'application des lois sur l'égalité professionnelle au sein des entreprises](#).

Ce document contient une série de recommandations : (i) la création d'un compte-épargne temps familial qui pourrait être utilisé tout au long de la vie professionnelle; (ii) la mise en place de sanctions contre l'absence de politique d'égalité hommes/femmes dans les entreprises, notamment en augmentant les moyens de l'inspection du travail; (iii) l'instauration d'un droit spécifique à la formation pendant le congé parental afin de faciliter le retour à l'emploi de la mère; (iv) l'obligation d'assurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes sur les listes de candidatures des élections au comité d'entreprise et à la délégation du personnel...

Une campagne d'information sera réalisée auprès des entreprises dès l'automne afin de les informer de leurs obligations en matière d'égalité hommes/femmes et de leurs sanctions en cas de manquement.

1.3.2 Décret relatif à la mise en œuvre des obligations des entreprises pour l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes

Le [décret n° 2011-822 du 7 juillet 2011, pris en application de l'article 99 de la loi du 9 novembre 2010 portant réforme des retraites, \(L. n° 2010-1330\), relatif à la mise en œuvre des obligations des entreprises pour l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes](#) a été publié au Journal officiel du 9 juillet 2011.

Les dirigeants, dont l'effectif est compris entre 50 et 300 salariés, doivent remettre chaque année au comité d'entreprise, un rapport relatif à l'activité et à la situation financière de l'entreprise et à l'évolution de l'emploi, des qualifications et de la formation. Ils devront, à compter du 1er janvier 2012, respecter les nouvelles obligations leur incombant suite à la loi portant réforme des retraites, c'est-à-dire préciser dans ce rapport la rémunération effective et l'articulation entre l'activité professionnelle et l'exercice de la responsabilité familiale et informer du plan d'action élaboré pour assurer cette égalité professionnelle.

Les employeurs, non couverts par un accord ou un plan d'action relatif à l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes devront acquitter une pénalité financière égale à 1% des rémunérations brutes soumises à cotisations sociales.

Le décret vient préciser le régime de l'accord ou du plan d'action et les modalités d'application de la pénalité.

1.4 Autorités de régulation et de surveillance

1.4.1 Rapport 2010 de l'AMF sur les agences de notation

L'AMF a publié le 19 août 2011 son [rapport annuel sur les agences de notation](#). Ce document décrit les évolutions réglementaires internationales, la procédure d'enregistrement des agences et la notation de crédit.

Concernant l'évolution de la réglementation internationale, un nouveau règlement est venu compléter le mécanisme d'enregistrement des agences de notation instauré par le règlement du 7 décembre 2009, en transférant la compétence des autorités nationales en la matière, à l'ESMA à partir du 1^{er} juillet 2011.

La Commission européenne a également lancé fin 2010 une consultation sur de nouvelles initiatives législatives pour encadrer l'activité des agences et l'utilisation des notations.

Concernant la procédure européenne d'enregistrement, une période de transition a été prévue pour que les notations des agences existantes, qui devaient déposer leur demande d'enregistrement avant le 7 septembre 2010 et avoir adopté à cette même date les mesures nécessaires pour se conformer au règlement de 2009,

puissent continuer à être utilisées dans l'Union européenne à des fins réglementaires pendant la période d'enregistrement.

Un régime de certification a également été mis en place pour les petites agences extra-communautaires qui ne sont pas présentes dans l'Union européenne mais y diffusent leurs notations.

1.4.2 Agences de notation

[La liste des agences de notation enregistrées conformément au règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit](#)⁶ a été publiée au Journal Officiel de l'Union Européenne du 6 septembre 2011.

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Consultation sur le *trading* haute fréquence

L'ESMA a lancé le 20 juillet 2011 [une consultation sur l'encadrement du *trading* à haute fréquence](#).

Les mesures contenues dans ce document ont vocation à renforcer les systèmes informatiques et les contrôles face au développement du *trading* à haute fréquence.

Il s'agit pour la plupart de mesures préventives :

- vérifier que les systèmes électroniques peuvent faire face à l'afflux d'ordres et qu'ils sont régulièrement testés et mis à jour ;
- s'assurer que les utilisateurs des plateformes soient bien contrôlés ;
- mettre en place les moyens permettant que les abus de marché soient signalés aux régulateurs ;
- mettre en place des procédures claires et formalisées pour le développement, le fonctionnement et la supervision des systèmes de *trading* électroniques.

La consultation était ouverte jusqu'au 3 octobre 2011 et des propositions devraient voir le jour avant la fin de l'année. L'AFG préparant une réponse à cette consultation, les réponses étaient à adresser à Eric PAGNIEZ, e.pagniez@afg.asso.fr et Adina GURAU-AUDIBERT, a.gurau.audibert@afg.asso.fr.

1.5.2 Révision des Directives Marchés d'Instruments Financiers (MIF) et Abus de marché⁷

Par un communiqué de presse en date du 22 septembre 2011, l'AMAFI fait un point sur les projets de révision des directives MIF et abus de marché. Les propositions de textes devraient être publiées début novembre⁸ au plus tard et ont pour objectif de créer un système financier plus transparent et plus stable.

[Communiqué du 22 septembre 2011](#)

1.5.3 Consultation sur les dérivés de gré à gré

Divers organismes ont fait paraître leur réponse à la demande de consultation lancée par l'Organisation

⁶ Règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 modifié par le règlement (UE) n° 513/2011 du 11 mai 2011 sur les agences de notation de crédit

⁷ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers et Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

⁸ A noter, la Commission européenne a publié le 20 octobre toute une série de propositions de textes adoptés par ses soins. La revue en sera faite dans la prochaine édition des actualités.

Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO) et le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CPSS) en août 2011 sur la collecte, le stockage et la dissémination des données relatives aux dérivés de gré à gré ("*OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*"), les réponses étant attendues pour le 23 septembre au plus tard.

[The World Federation of Exchanges response](#)

[Markit response](#)

[The coalition of financial services firms and trade associations response](#)

[Le texte soumis à consultation](#)

1.5.4 Taxe sur les transactions financières

Après la résolution des députés européens du 8 mars 2011 favorable à l'instauration d'une taxe sur les transactions financières dans les 27 Etats membres de l'Union européenne (UE), la Commission européenne a officiellement présenté le 28 septembre 2011 une proposition de texte. La volonté de mettre en place cette taxe avait été formellement exprimée par le président de la République, Nicolas Sarkozy, et la chancelière allemande, Angela Merkel, à l'occasion de leur rencontre le 17 août dernier à Paris.

Cette taxe serait prélevée sur toutes les transactions sur instruments financiers entre institutions financières lorsqu'au moins une des parties à la transaction est située dans l'UE. Sont donc exclus les transactions impliquant les ménages privés ou les PME.

L'échange d'actions et d'obligations serait taxé à un taux de 0,1% et les contrats dérivés à un taux de 0,01%.

Conformément au principe de la résidence fiscale, l'imposition aurait lieu dans l'Etat membre où l'établissement financier participant à la transaction est réputé se situer.

Les produits financiers visés sont les actions, obligations, produits dérivés et produits financiers structurés.

Les pays de l'UE appliquant déjà une taxe sur les transactions financières nationales devront s'assurer de la conformité de celle-ci aux règles de l'UE.

La Commission propose que cette taxe prenne effet à compter du 1er janvier 2014.

[Texte complet de la proposition et l'analyse des différents instruments fiscaux](#)

[Règles communes pour une taxe sur les transactions financières – Questions fréquemment posées](#)

1.5.5 Rapport collectif des RCCI⁹ et RCSI¹⁰ pour 2011

L'AMF avait annoncé en avril 2011 qu'elle souhaitait demander, comme les années précédentes, aux RCSI et RCCI de chaque prestataire de services d'investissement, de lui envoyer avant le 30 septembre 2010 un rapport spécifique qui devait avoir pour thème les "inducements".

La communication de la trame indicative rédigée par l'AMF qui accompagne habituellement la demande de ce rapport et qui permet de rappeler ou préciser la portée des dispositions applicables en la matière dans un document servant de support aux RCSI et RCCI pour la rédaction du rapport, a été retardée. Celle-ci ne devrait être publiée que dans le courant du mois de septembre. Le temps octroyé pour rendre le rapport est par conséquent repoussé au-delà du 30 octobre 2011, afin de laisser un délai nécessaire à la mise en œuvre des travaux demandés.

⁹ Responsable de la conformité et du contrôle interne

¹⁰ Responsable de la conformité des services d'investissement

1.6 Emetteurs et information financière

1.6.1 Mise à jour par l'AMF de l'instruction AMF n°2006-10 relative à la publicité des honoraires des contrôleurs légaux des comptes et des membres de leurs réseaux

L'AMF a mis en ligne le 28 juillet 2011 une mise à jour de son [instruction n° 2006-10 relative à la publicité des honoraires des contrôleurs légaux des comptes et des membres de leurs réseaux](#) explicitant, comme le requiert l'article 222-8 du règlement général de l'AMF¹¹, la manière dont les émetteurs doivent distinguer entre d'une part les honoraires versés aux contrôleurs légaux au titre de leur mission légale ainsi qu'aux diligences légales directement liées à celle-ci et d'autre part, les autres prestations.

L'AMF donne ainsi un modèle de tableau que les émetteurs doivent remplir en y indiquant le montant des honoraires des contrôleurs légaux, des comptes et des membres de leurs réseaux. Elle décrit ensuite dans cette instruction les rubriques qui doivent figurer dans ce tableau : les bénéficiaires des prestations, les personnes visées par l'information requise sur les honoraires, les prestations d'audit et les autres prestations (prestations hors audit qui devront être ventilées en prestations juridique, fiscal, social...).

L'AMF a publié le même jour [une étude relative aux honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau au titre de la période 2010 par les groupes du CAC 40, de l'EUROSTOXX 50 et d'un échantillon de 42 sociétés des compartiments B et C d'Eurolist](#).

La publication des honoraires d'audit est obligatoire dans les documents de référence depuis 2003 pour les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé et depuis 2008 dans l'annexe des comptes pour les autres sociétés.

Cette étude, qui contient un certain nombre d'éléments chiffrés intéressants sur les honoraires facturés par les contrôleurs légaux, sert à mesurer chaque année : (i) le positionnement relatif des principaux cabinets ; (ii) l'évolution de la part respective des honoraires revenant à l'audit, aux diligences directement liées et aux prestations autres que l'audit ; (iii) la situation de la France par rapport à l'Europe sur ce sujet ; (iv) la situation des valeurs moyennes et petites. Selon cette étude, les honoraires totaux ont augmenté de 1 % pour les émetteurs du CAC 40 et ont baissé de 1 % pour les émetteurs de l'EUROSTOXX 50.

1.6.2 Offre au public de valeurs mobilières et harmonisation des obligations de transparence

Une [résolution législative du Parlement européen du 17 juin 2010 sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé](#) a été publiée au JOUE du 12 août 2011.

Par ce document, le Parlement arrête sa position en première lecture et demande à la Commission de le saisir à nouveau, si elle entend modifier de manière substantielle sa proposition ou la remplacer par un autre texte.

¹¹ Article 222-8 du RGAMF

I - Dans les quatre mois qui suivent la clôture de son exercice, tout émetteur français (*Arrêté du 2 avril 2009*) « dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé » publie, dans un communiqué, le montant des honoraires versés à chacun des contrôleurs légaux des comptes chargés de contrôler les comptes de l'émetteur et, le cas échéant, à la société au sein de laquelle il exerce ses fonctions ou aux autres professionnels du réseau auquel il appartient, constitué entre les personnes physiques ou morales, fournissant à titre professionnel des services ou conseils en matière de comptabilité, de contrôle des comptes, d'audit contractuel, de conseil juridique, financier, fiscal, organisationnel et dans des domaines connexes, et entretenant directement ou indirectement entre elles des relations établissant une communauté d'intérêt économique significative et durable. Lorsque l'émetteur établit des comptes consolidés, ces honoraires sont ceux versés par lui et les entreprises faisant l'objet d'une intégration globale. Il est distingué, dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF, entre les honoraires correspondant, d'une part, à la mission légale des contrôleurs légaux des comptes, ainsi qu'aux diligences directement liées à celle-ci, d'autre part, aux autres prestations. Le communiqué mentionné au premier alinéa est publié selon les modalités fixées à l'article 221-3. II. - Les dispositions du I ne s'appliquent pas aux émetteurs qui ont réalisé une opération d'admission aux négociations sur un marché réglementé portant sur (*Arrêté du 2 avril 2009*) « des titres de créance ou une opération d'admission de titres financiers sur le compartiment mentionné à l'article 516-18 ».

1.6.3 Réponses à la consultation de l'ESMA sur l'avis technique sur les actes délégués concernant la directive Prospectus

En janvier 2011, la Commission européenne avait demandé par mandat à l'ESMA de rendre un avis technique sur les actes délégués concernant la directive Prospectus telle qu'amendée par la directive 2010/73/EU pour le 30 septembre 2011.

Son avis devait concerner la formulation des conditions définitives d'un prospectus de base, la forme du résumé du prospectus, le format spécifique et le contenu détaillé des informations clés qui doivent figurer dans le résumé. Elle devait également aider la Commission à préparer un tableau comparatif des régimes nationaux de responsabilité par rapport à la directive Prospectus, ce tableau ayant pour but d'aider la Commission à identifier et suivre les différents dispositifs nationaux en la matière.

L'ESMA a alors lancé en juin 2011 un appel à contributions sur une série de sujets touchant aux mesures relatives au régime applicable en matière de prospectus.

Elle a publié le 29 juillet 2011 les [réponses](#) à ce document de consultation.

1.6.4 Mise en œuvre de la directive Transparence ¹²

L'ESMA a publié le 7 juillet 2011 les résultats de son enquête sur la manière dont les différentes autorités de tutelle des Etats membres ont mis en application la directive Transparence. Sont précisés le calendrier de publication des états financiers, la langue de communication, le stockage de l'information, la publication des sanctions...

Elle propose également un compte-rendu des options choisies par les régulateurs afin de mieux apprécier la proportion des obligations complémentaires et/ou des règles plus strictes figurant dans leur législation nationale par rapport aux dispositions de la directive.

Il apparaît que la majorité des Etats membres a intégré des exigences supplémentaires dans leurs législations nationales.

[Report mapping of the Transparency Directive –Options, Discretions and “Gold-plating”](#)

1.6.5 Position-Recommandation AMF n° 2011-11 relative aux opérations d'apports ou de fusion

L'AMF a publié le 21 juillet 2011 une [position-recommandation relative aux opérations d'apports ou de fusion](#). Cette position qui est prise en application de l'article 212-34 du RGAMF¹³, s'inscrit dans le cadre de la recommandation de 1977 relative à l'information des actionnaires et à la rémunération des apports en nature dans le cadre d'opérations de fusions et d'opérations assimilées mais aussi dans la continuité de la doctrine appliquée par l'AMF dans le contexte des opérations d'apports en nature ou d'apports partiels d'actifs. Cette position-recommandation aborde à la fois la question du principe de l'approche multicritères et du principe d'extension de la mission du commissaire aux apports à l'appréciation du rapport d'échange dans le cas d'opérations d'apports.

¹² Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE

¹³ Article 212-34 du RGAMF

1° L'émetteur peut déposer à l'AMF, deux mois avant la date prévue pour la tenue de l'assemblée générale extraordinaire, le document établi en vue de l'assemblée des actionnaires appelée à autoriser une émission (*Arrêté du 2 avril 2009*) « de titres » financiers relative à une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs. Lorsque le document contient des renseignements équivalant à ceux prévus dans une instruction de l'AMF, il est enregistré par l'AMF. 2° Le document prévu au 1° est publié et diffusé dans les conditions prévues aux articles 212-26 et 212-27 dans un délai de quinze jours pour les opérations d'apports d'actifs, un mois pour les opérations de fusion et de scission précédant la date des assemblées générales extraordinaires appelées à autoriser l'opération. 3° Lorsque la demande d'admission intervient plus d'un an après une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs ayant donné lieu à l'établissement d'un document enregistré par l'AMF, l'émetteur qui doit établir un prospectus d'admission peut se référer au document enregistré pour la description de l'opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs. 4° Les documents relatifs aux opérations de fusion, de scission ou d'apport d'actifs sont tenus gratuitement à la disposition de toute personne qui en fait la demande, pour consultation, au siège de l'émetteur et auprès des organismes financiers chargés d'assurer le service financier de ses (*Arrêté du 2 avril 2009*) « titres » financiers.

Le régulateur précise que pour apprécier la valeur réelle des apports, dans le cadre de l'approche multicritères qu'il préconise, il doit également être tenu compte des caractéristiques d'activité, de marché et de rentabilité propres à ces apports.

Les émetteurs doivent fournir à leurs actionnaires toutes les informations utiles à la bonne compréhension de l'opération ainsi qu'à leurs incidences. Dans ce cadre là, l'AMF invite les émetteurs à décrire clairement dans leur documentation les différentes méthodes utilisées et à justifier l'exclusion de certaines méthodes. Les commissaires à la fusion ou aux apports doivent examiner l'ensemble des données fournies par l'émetteur et rédiger un rapport détaillé (pertinence des méthodes retenues, mise en œuvre des méthodes...).

1.6.6 Lettre de régulation financière juillet 2011

L'AMF a publié le 22 juillet 2011 sa [Lettre de régulation financière](#) du mois de juillet 2011. Elle y fait notamment un point sur la consultation menée par l'ESMA sur la directive AIFM, sur l'insertion dans le règlement général de l'AMF de dispositions sur la tenue du passif des OPCVM, sur le renouvellement partiel des membres de la Commission des sanctions...

1.6.7 Franchissements de seuils : proposition de loi

Le sénateur, P. Marini, a déposé le 29 juin 2011, [une proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché financier en matière de franchissements de seuils en droit boursier](#). (Texte n°695)

Ce texte a vocation à prévenir les prises de contrôle rampantes via des instruments financiers dérivés. Parmi les mesures de ce texte, on retrouve notamment l'obligation pour les émetteurs de déclarer "tous les instruments financiers susceptibles d'exercer un effet économique similaire à la détention d'actions", l'abaissement du premier seuil de déclaration de franchissement de seuil de 5 à 3% et la mise en place de sanctions financières en cas d'infraction à ce régime. Le sénateur souhaite également enrichir la déclaration d'intention. Il serait par exemple possible pour l'émetteur de préciser la manière qu'il souhaite utiliser pour régler ses titres.

L'émetteur qui n'aurait pas respecté ce régime de déclaration pourrait se voir privé de ses droits de vote. Le texte prévoit enfin d'aligner le régime de déclaration des franchissements de seuils sur celui des offres publiques obligatoires.

P. Marini espère une entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions au 1^{er} janvier 2012.

1.6.8 Manquement à l'obligation de diffusion des rapports financiers : publication de la liste des sociétés cotées

L'AMF a publié le 8 juillet 2011 la liste des sociétés cotées sur Euronext n'ayant pas rempli leurs obligations de diffusion et/ ou de dépôt de leurs rapports financiers semestriels ou annuels pour l'année 2010 auxquelles elles sont tenues en application de l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier et des articles 221-1 à 221-6 du règlement général de l'AMF. Cette liste sera ensuite actualisée afin de tenir compte des régularisations intervenues. Cette liste est accessible sur le site de l'AMF à la rubrique *Décisions et informations financières, Retards de publication*.

1.6.9 Position de l'AMF relative à l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS)

L'AMF a publié le 29 juillet 2011 sa [position n° 2001-12 relative à l'usage de la clause d'extension dans les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription](#).

Le régulateur estime que dans ce cadre l'utilisation d'une clause d'extension qui doit expressément être "*prévue dans la résolution de l'assemblée générale extraordinaire fondant l'émission ou dans une résolution spécifique en cas de délégation de compétence au conseil d'administration conformément à l'article L.225-129-2 du code de*

commerce¹⁴ "ne peut être utilisée que pour servir les demandes de souscription à titre réductible effectuées par les actionnaires et/ou les cessionnaires de DPS".

Pour mémoire, la clause dite d'extension a été introduite lors de l'ordonnance 2004-604 du 24 juin 2004 à l'article L.225-135-1 du code de commerce avec dans l'idée de faciliter la pratique des options de surallocation permettant ainsi aux intervenants bancaires chargés de placement des titres de capital d'obtenir rapidement un volant de titres supplémentaires en cas de souscription excédentaire.

Mais cette option est entourée de garde-fous tels une résolution spécifique de l'AGE en cas de délégation de compétence (ou une mention expresse dans la résolution fondant l'émission), un prix d'émission identique à celui des titres faisant l'objet de l'émission principale, une attribution des nouveaux titres dans un délai maximal de 30 jours à compter de la clôture de la souscription et le plafonnement des titres ainsi émis à 15% du montant de l'émission initiale (Articles L.225-135-1 et R.118 du code de commerce).

La précision apportée par l'AMF n'était pas à proprement contenue dans les textes et paraît, à ce titre opportune.

1.6.10 Ventes à découvert

- L'AMF a annoncé le 11 août 2011 son interdiction des ventes à découvert sur 11 valeurs mobilières financières cotées à Paris (banques et assurances) pour une durée de 15 jours. La liste comprend April Group, AXA, BNP Paribas, CIC, CNP Assurances, Crédit Agricole, Euler Hermes, Natixis, Paris Ré, SCOR et la Société générale. Cette interdiction pourra par la suite être prolongée.

L'ESMA a indiqué que l'Espagne, l'Italie et la Belgique allaient prendre des mesures identiques.

[Communiqué de l'ESMA du 11 août 2011](#)

[Décision prise par le Président de l'AMF en application de l'article L. 421-16 II du code monétaire et financier : interdiction des prises de position courte nette sur une liste de valeurs financières françaises-11 août 2011](#)

Mais, dans un second communiqué de presse du 18 août 2011, l'AMF a revu sa position.

Elle a admis qu'un investisseur détenant une position courte nette sur un des titres visés, via des instruments dérivés arrivant à terme, pouvait procéder à un roulement de position ("rolling") conduisant à recréer une position courte nette sur une échéance plus éloignée, à condition que la position courte nette ainsi créée ne dépasse pas celle détenue avant l'échéance.

Dans un communiqué du 25 août 2011, le régulateur français a annoncé sa décision de prolonger jusqu'à nouvel ordre, et pour une durée ne pouvant excéder le 11 novembre 2011, la décision du président de l'AMF, en date du 11 août 2011.

[Décision prise par le Président de l'AMF en date du 25 août.](#)

Suite à ce renouvellement de l'interdiction des ventes à découvert, l'AMF a réexaminé ce dispositif et

¹⁴ Article L225-129-2

Modifié par [Loi n°2004-1484 du 30 décembre 2004 - art. 83 \(V\) JORF 31 décembre 2004](#)

Lorsque l'assemblée générale extraordinaire délègue au conseil d'administration ou au directoire sa compétence pour décider de l'augmentation de capital, elle fixe la durée, qui ne peut excéder vingt-six mois, durant laquelle cette délégation peut être utilisée et le plafond global de cette augmentation.

Cette délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

Les émissions mentionnées aux articles L. 225-135 à L. 225-138-1 et L. 225-177 à L. 225-186, L. 225-197-1 à L. 225-197-3 ainsi que les émissions d'actions de préférence mentionnées aux articles L. 228-11 à L. 228-20 doivent faire l'objet de résolutions particulières.

Dans la limite de la délégation donnée par l'assemblée générale, le conseil d'administration ou le directoire dispose des pouvoirs nécessaires pour fixer les conditions d'émission, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent et procéder à la modification corrélative des statuts.

estimé que les conditions n'étaient pas réunies sur le marché pour lever l'interdiction, qui reste donc applicable jusqu'au 11 novembre 2011.

[Assessment of the impact upon the markets of the Decision of 11th August 2011 prohibiting net short position regarding ten French securities of the financial sector–28 septembre 2011.](#)

Les autres pays qui avaient pris des mesures comparables jusqu'à fin septembre ont également reconduit leur interdiction. Leurs décisions ont été publiées sur leurs sites respectifs.

[Italy / Spain](#)

L'AMF a également publié une liste de questions-réponses sur la mise en oeuvre de sa décision vis-à-vis des positions courtes nettes, mise à jour régulièrement depuis lors.

[Questions - réponses sur la Décision prise par le Président de l'AMF en application de l'article L.421-6 II du code monétaire et financier : Interdiction des prises de position courte nette sur une liste de valeurs financières françaises](#) – 14 septembre 2011 (dernière mise à jour).

- Par ailleurs, à l'issue de la réunion des eurodéputés et du Conseil du 21 septembre 2011 autour d'un compromis relatif à l'encadrement des ventes à découvert et des CDS souverains, l'AMAFI a rappelé dans un communiqué de presse en date du 22 septembre les principaux points que doit couvrir le cadre européen pour atteindre efficacement les objectifs visés. Les parlementaires européens et les eurodéputés ont pour le moment des positions opposées, ce qui limite l'avancement des travaux.

[Communiqué du 22 septembre 2011](#)

1.6.11 Consultation sur le "vote vide"

L'ESMA a lancé le 14 septembre 2011 une consultation sur le "vote vide". Cette pratique consiste à acquérir des droits de vote dans des entreprises en évitant d'assumer le risque économique. Il n'existe actuellement pas de réglementation spécifique au niveau européen concernant cette pratique. Seuls le Portugal et la France ont pris des mesures en la matière. Cette consultation, ouverte jusqu'au 25 novembre 2011, pourrait donc éventuellement déboucher sur une réglementation européenne.

[Document de consultation](#)

1.7 Abus de marché, opérations d'initiés et manipulation de marché

1.7.1 Modification de la procédure de sanction de l'AMF

A été publié au Journal officiel du 18 août 2011 le [décret n° 2011-968 du 16 août 2011 relatif aux pouvoirs de sanction de l'AMF et à la procédure de composition administrative.](#)

Ce texte, pris en application des articles 6 et 7 de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, apporte des précisions concernant la mise en oeuvre de la procédure de composition administrative (procédure de transaction) devant l'AMF et précise les points suivants :

- le fonctionnement de la procédure de composition administrative devant l'AMF ;
- les délais de mise en oeuvre de la procédure : le destinataire de la lettre de notification des griefs dispose d'1 mois à compter de la réception de cette lettre pour accepter ou non d'entrer en voie de composition administrative et l'accord susceptible d'en résulter devra être trouvé dans les 4 mois à compter de cette acceptation ;
- validation de l'accord par le collège de l'AMF et homologation par la commission des sanctions.

Le décret précise ensuite les modalités du recours par le président de l'AMF contre les décisions prises par la commission des sanctions. Ce dernier pourra désormais former un recours incident dans les 2 mois de la

notification du recours principal de la personne sanctionnée. Ce recours doit être formé par déclaration contenant l'exposé des moyens invoqués.

Ce décret est entré en vigueur le 19 août 2011.

[Décret n° 2011-977 du 16 août 2011 relatif aux pouvoirs de sanction de l'Autorité des marchés financiers et à la procédure de composition administrative \(rectificatif\)](#)

1.7.2 Modalités de communication sur les titres cotés sur les forums spécialisés

L'AMF a rappelé, par [un communiqué de presse du 18 juillet 2011](#), aux utilisateurs des forums de discussion consacrés aux sujets financiers et boursiers, que l'émission d'avis sur des valeurs admises aux négociations sur un marché régulé par l'AMF est soumise à certaines exigences réglementaires.

C'est à la suite de plusieurs enquêtes réalisées par sa direction des enquêtes que l'AMF a constaté que des personnes via des forums de discussion ou des blogs personnels communiquaient des avis et opinions sur des valeurs admises aux négociations sur un marché régulé sans que les auteurs de ces avis ne mentionnent systématiquement "leurs positions en titres". Or ceci peut constituer un manquement de diffusion de fausse information visé à l'article 632-1 alinéa 2 du RGAMF¹⁵.

1.7.3 Diffusion d'informations infondées

L'AMF a rappelé dans [un communiqué de presse du 11 août 2011](#), qu'en vertu de son règlement général, la diffusion d'informations infondées peut constituer un manquement passible de sanctions, de même que le fait d'en tirer profit.

La Banque de France, par la voix de son gouverneur Christian Noyer, a en effet saisi le régulateur pour enquête sur toutes les rumeurs de marché totalement infondées qui touchent les banques françaises. Le gouverneur en a profité pour faire des rappels concernant les résultats publiés par les banques françaises pour le 1er semestre 2011, les niveaux de capital, la réussite aux stress tests réalisés par ces banques sur l'initiative de l'Autorité bancaire européenne, les évolutions récentes des marchés boursiers.

[Communiqué de presse de la Banque de France du 11 août 2011](#)

1.8 Gestion collective

1.8.1 Consultation "Promouvoir les fonds d'investissement solidaire"

La Commission européenne a lancé le 13 juillet 2011 une consultation ["Initiative sur l'entreprenariat social : Promouvoir les fonds d'investissement solidaire"](#). Cette consultation était ouverte jusqu'au 14 septembre 2011, date à laquelle l'AFG a répondu.

[Page de la Commission européenne relative à la consultation](#)

[Réponse de l'AFG](#)

¹⁵ Article 632-1 du RGAMF

Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers (*Arrêté du 2 avril 2009*) « ... », y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses. Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant. Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations. (*Arrêté du 2 avril 2009*) « Les dispositions du présent article s'appliquent lorsque les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée. Elles s'appliquent également lors d'une offre au public de titres financiers. »

1.8.2 Ordonnance relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

A été publiée au Journal officiel du 2 août 2011 [l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011 relative aux OPCVM et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs](#) et le [rapport au Président de la République](#). Ce texte avait été présenté au Conseil des ministres du 27 juillet 2011. Il transpose en droit interne la directive OPCVM IV du 13 juillet 2009 qui instaure le passeport européen pour les sociétés de gestion, simplifie la procédure de commercialisation des fonds dans un autre Etats, renforce les exigences réglementaires pour les sociétés de gestion, met en place un document d'information clé (DICI) afin d'améliorer l'information des souscripteurs de parts ou actions d'OPCVM...

L'objectif de cette ordonnance est de moderniser le cadre juridique français en matière de gestion d'actifs et de renforcer sa lisibilité. Les dispositions du code monétaire et financier relatives aux OPCVM et à leurs sociétés de gestion sont remaniées dans ce sens et cette nouvelle organisation est la même que celle retenue au niveau communautaire. On retrouve désormais deux parties : la première consacrées aux OPCVM conformes à la directive OPCVM IV et la seconde sur les autres OPCVM.

Deux décrets d'application ont été publiés au Journal officiel du 3 août 2011 :

- le [décret n° 2011-922](#) du 1er août 2011 qui introduit des dispositions relatives au régime général des OPCVM, à leurs règles d'investissement et de fonctionnement ;
- le [décret n° 2011-923](#) du 1^{er} août 2011 qui précise les délais de publication des rapports annuel et semestriel de ces OPCVM et fixe à 300 000 euros le montant des actifs qu'un OPCVM doit réunir lors de sa constitution.

Ces trois textes sont entrés en vigueur dès le lendemain de leur publication¹⁶.

1.8.3 Encadrement des frais relatifs à la gestion des véhicules d'investissement éligibles aux réductions d'impôt sur le revenu (IR) et d'impôt sur la fortune (ISF)

Ont été publiés au Journal officiel du 3 août 2011 le [décret n° 2011-924 du 1er août 2011 relatif à l'encadrement et à la transparence des frais et commissions prélevés directement ou indirectement par les fonds et sociétés mentionnés aux articles 199 terdecies-0 A et 885-0 V bis du code général des impôts](#) et l'[arrêté du 1er août 2011 portant application du décret n° 2011-924 du 1er août 2011 relatif à l'encadrement et à la transparence des frais et commissions prélevés directement ou indirectement par les fonds et sociétés mentionnés aux articles 199 terdecies-0 A et 885-0 V bis du code général des impôts](#).

Le décret encadre les frais et commissions relatifs à la commercialisation, au placement et à la gestion de véhicules de capital investissement éligibles aux réductions d'IR et d'ISF. Il prévoit également les modalités selon lesquelles les souscripteurs seront informés de ces frais et commissions, dans le bulletin de souscription, la notice d'information, le règlement ou les statuts, la lettre d'information annuelle ainsi que dans le rapport annuel de ces fonds et sociétés holdings. Ce décret est complété par l'arrêté du 1^{er} août qui définit ces frais. Le non-respect des règles de transparence donnera lieu à une amende fiscale.

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 4 août 2011 et s'appliquent donc aux souscriptions intervenues à compter de cette date.

¹⁶ A noter, l'AFG a tenu une réunion d'information le 20 septembre 2011 sur la transposition de la directive OPCVM IV (quatrième "point sur") au cours de laquelle ont notamment été abordés les points suivants : la publication officielle des textes législatifs et réglementaires de transposition de la directive, les principales modifications pour les fonds coordonnés et pour les fonds non-coordonnés, le dispositif de gestion des risques.

1.8.4 Information par les sociétés de gestion de portefeuille des critères pris en compte dans leur politique d'investissement

La Direction générale du Trésor a lancé le 9 septembre 2011 une consultation publique sur le projet de décret relatif à l'information par les sociétés de gestion de portefeuille des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement.

L'objet du décret, soumis à consultation, est de préciser l'information que les sociétés de gestion doivent mettre à la disposition des investisseurs sur la prise en compte (ou non) du développement durable dans leur politique d'investissement.

La date limite de réponse à cette consultation a été fixée au 27 septembre 2011.

[Note explicative](#)

[Projet de texte](#)

1.8.5 AMF – Position relative au classement des OPCVM en équivalent de trésorerie

Dans le cadre du traitement des OPCVM dans les comptes IFRS se posait la question du classement des OPCVM de trésorerie au regard de la norme IAS 7¹⁷.

L'AMF apporte sa réponse en publiant le 23 septembre 2011 [sa position sur les OPCVM entrant dans la catégorie équivalent de trésorerie](#) dans laquelle elle apporte quelques précisions à la note rédigée en mars 2006 conjointement par l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE), l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2i) et l'Association Française de la Gestion Financière (AFG).

Sont mis à jour dans ce document les critères que doit remplir l'OPCVM afin d'être éligible à la classification équivalent de trésorerie.

L'AMF soulève l'importance pour les OPCVM monétaires et monétaires à court terme d'une vérification régulière de la performance historique "*pour confirmer le caractère négligeable du risque de variation de valeur de ces instruments, notamment en période de crise ou de tension des marchés*". Elle insiste également sur la nécessité pour les autres OPCVM de mettre à jour l'analyse des quatre critères. Sont ensuite précisés les critères à prendre en compte pour que les fonds monétaires à valeur liquidative constante puissent être considérés comme "équivalent de trésorerie".

2. JURISPRUDENCE

2.1 Portée d'une lettre d'intention

C'est à juste titre qu'une Cour d'appel a déduit des termes clairs par laquelle une société s'était engagée, en vue de l'octroi par une banque à sa filiale d'un concours bancaire, *inconditionnellement et irrévocablement, à faire en sorte que la situation financière et la gestion de l'emprunteur soient telles que celui-ci puisse à tout moment remplir tous ses engagements prévus et futurs envers la banque, que la société mère avait souscrit une obligation de faire s'analysant comme une obligation de résultat. Ce faisant, et dans la mesure où les fonds que la société s'était engagée à mettre à la disposition de sa filiale n'avait pas été mis à disposition de celle-ci, la responsabilité contractuelle de la société mère est engagée.* (Cass. com. 17 mai 2011, n° F-P+B (n°09-16.186) Sté Emball'iso c/ Sté Bayerische Hypo und Vereinbank)

Cette décision est intéressante car elle rappelle l'importance de la rédaction utilisée dans la lettre d'intention ou de confort pour en apprécier la qualification et partant la portée des engagements souscrits par les parties.

¹⁷ AS 7 "Etat des flux de trésorerie"

Dans l'espèce ici en cause, l'examen des faits révèle que dans un premier temps, la souscription d'une lettre d'intention incluant une garantie de paiement de la société mère en cas de mise en redressement judiciaire de la filiale avait été envisagée à la demande de la banque allemande mais que la signature de ce projet avait été refusée par la société mère, la lettre signée en définitive ne reprenant que partie des termes initialement proposés.

Pour autant, les termes de la lettre tels que repris dans l'arrêt, et ce alors même que la société mère n'aurait pas entendu souscrire un cautionnement, lettre que la Cour de cassation désigne comme lettre de *confort*¹⁸, valent obligation de faire en s'engageant en sorte que la situation financière de sa filiale lui permette de remplir ses engagements à tout moment vis-à-vis de la banque et ce d'autant qu'elle s'engage à mettre à disposition de sa filiale les fonds pour faire face à son emprunt et à veiller à ce qu'ils soient utilisés à cette fin. De manière conforme à sa jurisprudence récente et aux auteurs la commentant, le recours à l'expression *faire en sorte*, les juridictions considèrent (et l'arrêt ici en cause en est une illustration), démontre la volonté des parties de conférer à l'engagement en cause le caractère d'une obligation de résultat. A cette obligation de résultat, est attachée la conséquence suivante : sauf preuve par la partie défaillante que le résultat promis n'a pu être atteint du fait d'une cause qui lui est étrangère, la responsabilité de celle-ci est engagée (application de l'article 1147 du code civil).

Pour mémoire, eu égard au traitement réservé désormais expressément à la lettre d'intention dans le code civil (la lettre d'intention y est explicitement qualifiée de sureté personnelle¹⁹), la qualification d'obligation de moyens ou de résultat est, pour bon nombre d'auteurs, sans influence dans les sociétés anonymes sur l'obligation de soumettre l'autorisation de signature d'une lettre de ce type, à la procédure d'autorisation des cautions, avals et garanties en application de l'article L.225-35 du code de commerce²⁰. La distinction obligation de moyens/obligation de résultat qui continue d'alimenter un important contentieux est, en revanche, d'importance pour apprécier la portée de l'engagement des parties mais sa soumission ou non à la procédure d'autorisation des cautions, avals et garanties, en tout cas, pour les sociétés anonymes, devrait cesser d'être l'un des indices utilisés pour en apprécier le régime juridique.

2.2 Portée d'une lettre d'intention

Les dispositions de l'article 1900 du code civil²¹ offrant la possibilité au juge de fixer un terme pour la restitution d'un prêt, ne sont pas applicables au compte courant d'associé, dont la caractéristique essentielle, en l'absence de convention particulière ou statutaire le régissant, est d'être remboursable à tout moment. (Cass.com. 10 mai 2011, n°10-18-749, P+B)

L'intérêt majeur de cette décision est de rappeler la protection que représente pour les parties l'établissement

¹⁸ Ainsi que le relève l'un des commentateurs de cette décision dans la revue Banque & Droit juillet-août 2011

¹⁹ **Article 2287-1 du code civil**

Les sûretés personnelles régies par le présent titre sont le cautionnement, la garantie autonome et la lettre d'intention.

Article 2322 du code civil

La lettre d'intention est l'engagement de faire ou de ne pas faire ayant pour objet le soutien apporté à un débiteur dans l'exécution de son obligation envers son créancier.

²⁰ **Article L.225-35 du code de commerce**

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en oeuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Les cautions, avals et garanties donnés par des sociétés autres que celles exploitant des établissements bancaires ou financiers font l'objet d'une autorisation du conseil dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat. Ce décret détermine également les conditions dans lesquelles le dépassement de cette autorisation peut être opposé aux tiers.

²¹ **Article 1900 du code civil**

S'il n'a pas été fixé de terme pour la restitution, le juge peut accorder à l'emprunteur un délai suivant les circonstances.

d'un écrit soit contenu dans une convention de compte courant prévoyant les éléments essentiels de la convention (durée, conditions de remboursement, voire taux), soit repris dans une décision sociale (procès-verbal ou statuts).

A défaut de convention de ce type, et les termes de la décision ici en cause en sont l'illustration, l'associé créancier de la société peut demander le remboursement du solde créditeur de son compte²² à la société à tout moment, sauf à l'associé à renoncer de lui-même à en demander le remboursement immédiat pour ne pas obérer, par exemple, une situation en matière de trésorerie, délicate.

En revanche, si le recours à l'article 1900 du code civil est écarté²³, la voie du délai de grâce de l'article 1244-1²⁴ du même code aurait peut-être pu aboutir comme cela a été dans des espèces relativement récentes où, notamment, dans le cas de sociétés en difficulté, il a été obtenu du juge que celui-ci accorde des délais de paiement : tel un échelonnement de paiement sur deux ans lorsque qu'un projet de développement commercial pouvait laisser espérer que la situation financière d'une société exploitant un débit de boissons allait sur cette période connaître une amélioration certaine²⁵.

A noter, la convention de blocage par laquelle les associés s'engagent à laisser à disposition de la société des fonds pendant un temps donné en ce qu'elle constitue une augmentation de leurs engagements à l'égard de la société, ne peut, en application de l'article 1836 du code civil²⁶ (ou l'article L.225-96 s'agissant des SA), qu'être prise à l'unanimité.

2.3 Pacte d'actionnaires : violation et modalités de la réparation

Alors qu'en cause d'appel, il avait été jugé qu'en cédant à sa filiale (la société Sita France), la quasi-totalité des actions qu'une société-mère (la société Sita) détenait dans le capital d'une société (la société Traitement de Résidus Urbains devenue Esterra) faisant l'objet d'un pacte, cette société avait nécessairement cédé à sa filiale le contenu des accords sur les modalités de gouvernance paritaire [...] qui constitue l'accessoire de ladite cession d'actions, et avait en conséquence exigé de l'autre partie audit pacte qu'elle cédât des actions en exécution de l'engagement de parité, notamment, contenu au pacte, la Cour de cassation casse et annule en grande partie l'arrêt déféré sur le fondement des articles 1134 et 1143 du code civil²⁷ (Cass.com. 24 mai 2011, F-P+P, n°10-24.869 Sté Véolia Propreté c/ Sté Esterra).

²² Pour rappel, il est interdit à un certain nombre de personnes occupant des fonctions au sein des organes d'administration ou de direction des sociétés anonymes (personnes physiques et/ou représentants permanents administrateurs, représentants ou membres du directoire ou du conseil de surveillance, directeur général, directeurs généraux délégués, conjoints de ces personnes ou toute personne interposée) de se faire consentir des découverts en compte courant en application des articles L.225-43 et L.225-91 du code de commerce et des interdictions similaires existent dans les SARL (article L.223-21) et dans les SAS sur renvoi de l'article L.227-1.

²³ Les arrêts cités pour éclairer la mise en œuvre de cette disposition se réfère notamment à la commune intention des parties puisqu'il appartient au juge de fixer, eu égard aux circonstances et, notamment, à la commune intention des parties, la date du terme de l'engagement qui doit être postérieure à la demande en justice; or, en l'espèce, l'étude des moyens soulevés révèle l'absence de volonté commune des parties quant au changement de qualification juridique des fonds mis à disposition de la société.

²⁴ **Article 1244-1 du code civil**

Toutefois, compte tenu de la situation du débiteur et en considération des besoins du créancier, le juge peut, dans la limite de deux années, reporter ou échelonner le paiement des sommes dues.

Par décision spéciale et motivée, le juge peut prescrire que les sommes correspondant aux échéances reportées porteront intérêt à un taux réduit qui ne peut être inférieur au taux légal ou que les paiements s'imputeront d'abord sur le capital.

En outre, il peut subordonner ces mesures à l'accomplissement, par le débiteur, d'actes propres à faciliter ou à garantir le paiement de la dette.

Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas aux dettes d'aliments.

²⁵ Cour d'appel de Montpellier 16 décembre 2008, n°07-7912, Dr. Sociétés 2009 comm. n°87

²⁶ **Article 1836 du code civil**

Les statuts ne peuvent être modifiés, à défaut de clause contraire, que par accord unanime des associés.

En aucun cas, les engagements d'un associé ne peuvent être augmentés sans le consentement de celui-ci.

²⁷ **Article 1134 du code civil**

Les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites. Elles ne peuvent être révoquées que de leur consentement mutuel, ou pour les causes que la loi autorise. Elles doivent être exécutées de bonne foi.

Article 1143 du code civil

L'arrêt de la Cour d'appel de Versailles ²⁸ que cette décision vient en grande partie casser et annuler, devrait rassurer les nombreux auteurs qui avaient été très critiques des termes de l'arrêt d'appel.

Les faits de l'espèce, bien que connus pour avoir été commentés sont complexes et méritent de ce fait, d'être rappelés ²⁹. (voir note de bas de page)

Par un arrêt largement commenté de la Cour d'appel de Versailles, il a été fait droit à la demande de la société Sita France puisque la société Véolia a été condamnée en exécution de l'engagement de parité contenu au pacte, (auquel on le rappelle la Société Sita n'était pas partie), à céder un nombre tel d'actions que ledit engagement soit honoré, la Cour reconnaissant ce faisant, l'intérêt à agir de la société Sita France, au motif de la nécessaire cession à titre d'accessoire des actions du pacte comportant les accords sur la gouvernance et l'engagement de parité dont la violation était en cause.

Sur le terrain de l'intérêt à agir qui constitue l'un des angles d'attaque du demandeur au pourvoi, la société Véolia, la Cour de cassation rappelle que si l'action est ouverte à tous ceux qui ont un intérêt légitime au succès ou au rejet d'une prétention, cet intérêt à agir n'étant pas subordonné à la démonstration préalable du bien fondé de l'action. Or, en relevant que la société filiale cessionnaire des actions de la société faisant l'objet du pacte comme ayant été acquises de sa mère partie au pacte, ladite société justifiait certes d'un intérêt à agir sans pour autant que la démonstration préalable du bien fondé de la demande en cause ne soit nécessaire. C'était là un rappel de type procédural nécessaire et ce d'autant plus qu'en l'espèce la société filiale en cause (la société Sita France) ne pouvait pas faire la démonstration requise puisque, comme le relève la Cour de cassation, elle ne pouvait tenir aucun droit d'une convention dont elle n'était pas partie. Ce qui permet à un auteur de résumer la position de la Cour de la manière suivante : *le motif par lequel une Cour d'appel décide qu'en cédant à la filiale la quasi-totalité des actions qu'elle détient dans le capital d'une société, une société lui cède nécessairement le contenu de pacte d'actionnaires qui constituent l'accessoire de ladite cession d'actions, est erroné*³⁰.

Quant aux modalités de la réparation telle qu'accordée par la Cour d'appel, c'est-à-dire la cession forcée de partie des actions acquises en violation de l'engagement, la Cour considère que c'est en violation du principe de réparation intégrale du préjudice et de l'article 1143 du code civil que la cession forcée a été ordonnée. Comme le relève ce même auteur, la Cour d'appel, a, en statuant de la sorte été au-delà du principe de réparation intégrale puisque ce principe *s'oppose à ce que cette réparation puisse être supérieure ou inférieure au quantum du préjudice subi*. En effet, la cession imposée se traduisait par une majoration de la participation de la société Sita France dans la société Esterra, c'est-à-dire comme l'a relevé un autre auteur cité dans ce même commentaire au titre d'un autre arrêt ³¹, par une *ultra-réparation* alors que l'annulation de la cession litigieuse (d'ailleurs prévue au pacte) aurait suffi à rétablir la parité rompue.

La cassation et l'annulation quasi-totale de l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles est ainsi prononcée, ce qui

Néanmoins, le créancier a le droit de demander que ce qui aurait été fait par contravention à l'engagement soit détruit ; et il peut se faire autoriser à le détruire aux dépens du débiteur, sans préjudice des dommages et intérêts s'il y a lieu.

²⁸ Voir les actualités M&A/droit boursier Octobre 2010 point 3.1.2. couvrant l'arrêt de la cour d'appel de Versailles en date du 27 juillet 2011

²⁹ Courant 1992, le capital de la société Traitement de Résidus Urbains (TRU) devenue Esterra, spécialisée dans la collecte des déchets industriels et ménagers, est détenue à parité égale à hauteur de 44,69% par les sociétés Compagnie Lyonnaise des Eaux (CGE) et Lyonnaise des Eaux, le solde des actions soit 10,62% étant détenu par diverses personnes physiques parmi lesquelles Pierre Ouvrie, titulaire de 7,19% des titres. Le 27 août 1992, les deux sociétés précitées promettaient à Pierre Ouvrie de racheter à parts égales entre elles à première demande de sa part (ou à ses ayants droit) la totalité des actions TRU qu'il détenait, le prix devant être fixé par expert à défaut d'accord entre les parties. Le 30 mars 1994, la société Sita venue aux droits de la Lyonnaise des Eaux et la CGE concluaient un protocole d'accord ayant pour objet l'organisation de la gestion de la société TRU. Le 23 juillet 1999, la société Sita et la société CGEA (venue aux droits de la société CGE) ont conclu un avenant à ce protocole d'accord par lequel elles ont, notamment, rappelé l'engagement souscrit le 27 août 1992 et prévu que, sauf accord exprès préalablement notifié par écrit, chacune s'interdisait d'acquiescer seule, directement ou indirectement, les actions TRU objet de la promesse consentie à Pierre Ouvrie. Il était précisé que tout manquement à cette interdiction serait sanctionné à titre principal par la nullité de la cession ainsi réalisée sans préjudice d'éventuels dommages-intérêts. Le 18 décembre 2000, la société Sita cédait à la sa filiale, la société Sita France, les actions TRU (devenue Esterra) dont elle était titulaire, sauf une. Diverses opérations de restructuration ayant affecté les autres parties au pacte (les société Sita – absorbée par Suez, Véolia environnement venue aux droits de CGCA), des cessions sur les titres de la société Esterra ont été réalisées par la société Véolia dont certaines portant sur les titres détenus par les héritiers de Pierre Ouvrie bénéficiaire de la promesse de rachat initiale de sorte que la participation de la société Véolia dans le capital de la société Esterra est montée jusqu'à 54,21%. Estimant que ces acquisitions étaient intervenues en violation des engagements résultant pour la société Véolia de l'avenant du 23 juillet 1999, la société Sita France (pour mémoire société filiale de la société partie initiale au pacte) l'a assignée afin de voir ordonner la cession forcée à son profit de la moitié des 4098 actions ainsi acquises aux conditions consenties à la société Véolia.

³⁰ Professeur A. Gaudemet dans Revue des sociétés Septembre 2011

³¹ J. P. Chazal cité dans la note parue à la Revue des Sociétés (note ci-dessus).

rassurera la doctrine. A la pratique maintenant, comme le relève ce même auteur *de renforcer l'efficacité de leurs pactes, sans attendre le recours opportun de principes conçus à d'autres fins.*³²

³² Professeur A. Gaudemet dans Revue des sociétés Septembre 2011, page 487.