

Actualités M&A / Droit Boursier

Décembre 2011 - Janvier 2012

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

Sommaire

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Prime sur dividendes : position de l'Autorité des normes comptables (ANC)

L'ANC, qui devait se prononcer sur la comptabilisation de la prime de partage des profits¹, a publié début décembre sur son site internet un règlement et une recommandation. La définition d'un traitement comptable unique est proposée. Le versement de la prime ou tout autre avantage substitutif constitue une obligation à compter de la date de l'assemblée générale. Ce versement doit être comptabilisé en charge, pour le montant et selon les modalités fixées par l'accord ou la décision unilatérale à défaut d'accord, sur l'exercice au cours duquel l'assemblée générale s'est tenue.

Le règlement concerne les comptes sociaux et consolidés établis selon les normes françaises tandis que la recommandation est relative aux comptes consolidés établis selon les normes internationales.

Le règlement a été homologué par [un arrêté du 27 décembre 2011](#)² publié au Journal officiel du 30 décembre.

[Règlement de l'ANC n° 2011-04 du 10 novembre 2011 relatif au traitement comptable du dispositif prévu à l'article 1 de la loi n°2011-894](#)

[Recommandation RECO n° 2011-02 du 10 novembre 2011 Relative au traitement comptable du dispositif prévu à l'article 1 de la loi n°2011-894](#)

1.1.2 Projet d'instruction fiscale sur les nouvelles règles de report des déficits des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés (IS)

Un [projet d'instruction](#) commentant les nouvelles règles de report (en avant et en arrière) des déficits des sociétés soumises à l'IS, a été publié pour consultation le 8 décembre 2011. Il commente les modifications apportées aux régimes de report en avant et en arrière des déficits pour les exercices clos à compter du 21 septembre 2011 par la deuxième loi de finances rectificative pour 2011³.

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Avis de la CNCC	18
3. Jurisprudence.....	21

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

Caroline Jambut 01 44 31 87 14
caroline.jambut@cliffordchance.com

Laurent Danger-Marie 01 44 05 51 57
laurent.danger-marie@cliffordchance.com

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

¹ La prime de partage des profits ou prime sur dividendes a été instituée par l'article 1^{er} de la **loi n° 2011-894 du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011**. (Voir Actualités Juillet août septembre 2011 point 1.1.6)

² Voir l'Annexe V de l'arrêté qui homologue plusieurs règlements de l'ANC.

³ **Loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011, article 2.**

Les aménagements prévoient que les déficits ne peuvent être imputés sur le bénéfice de l'exercice suivant que dans la limite d'un montant de 1 M €, majoré de 60 % du bénéfice excédant ce seuil. La fraction de déficit excédentaire est reportable sur les exercices suivants, sans limitation de durée, dans la même limite. Le déficit reporté en arrière ne peut excéder 1 M € et ne peut être imputé que sur le bénéfice de l'exercice précédent. L'option pour le report en arrière doit être exercée au titre de l'exercice au cours duquel le déficit est constaté.

Ce projet est opposable à l'administration jusqu'à la publication de l'instruction définitive. Les contribuables peuvent donc s'en prévaloir immédiatement.

1.1.3 Décret relatif aux radiations d'office du registre du commerce et des sociétés en matière de plans de sauvegarde et de redressement

A été publié au Journal officiel du 9 décembre 2011, le [décret n° 2011-1836 du 7 décembre 2011 relatif aux radiations d'office du registre du commerce et des sociétés en matière de plans de sauvegarde et de redressement](#).

L'ouverture d'un plan de sauvegarde ou d'un plan de redressement et les étapes les plus importantes de leur déroulement font l'objet de mentions au registre du commerce et des sociétés. Afin d'aider l'entreprise qui a montré sa capacité à se réorganiser, le présent décret modifie l'article R. 123-135 du code de commerce⁴ et prévoit la radiation d'office de ces mentions lorsque la procédure a cours depuis trois ans pour un plan de sauvegarde ou cinq ans pour un plan de redressement.

Le texte est entré en vigueur le 10 décembre 2011, lendemain de sa publication. Pour les mentions déjà inscrites au registre du commerce et des sociétés, les délais à l'issue desquels les mentions sont effacées commencent à courir à compter de l'inscription.

1.1.4 Rescrit fiscal : Régime des groupes de sociétés

Un [rescrit n° 2011/35](#) relatif à la possibilité pour la société acquéreuse de constituer un nouveau groupe à partir du groupe acquis et de filiales non membres de ce groupe en cas d'acquisition d'une société mère à plus de 95%, a été publié le 13 décembre 2011.

Dans ce rescrit, la Direction générale des finances publiques rappelle d'abord que les sociétés du groupe doivent ouvrir et clôturer leurs exercices aux mêmes dates. Elle souligne ensuite que si la personne morale détient à la clôture d'un exercice, directement ou indirectement, au moins 95 % du capital d'une société mère, elle a la possibilité de constituer un groupe fiscal avec les sociétés qui composaient le groupe formé par la société mère acquise, dès l'exercice suivant celui de l'acquisition. La durée du premier exercice des sociétés du nouveau groupe peut être inférieure ou supérieure à douze mois. Il est enfin précisé qu'une société non membre du groupe fiscal formé par la société mère acquise puisse rejoindre le nouveau groupe fiscal constitué par la société acquéreuse dès l'exercice suivant celui de l'acquisition, alors même que la société non membre du précédent groupe fiscal et la société acquéreuse ouvrent leur premier exercice d'intégration à une date différente.

1.1.5 Loi sur la répartition des contentieux et l'allègement de certaines procédures : Publication au Journal officiel

La loi sur la répartition des contentieux et l'allègement de certaines procédures juridictionnelles, partiellement censurée par le Conseil constitutionnel, a été publiée au Journal officiel du 14 décembre 2011. Cette loi

⁴ **Article R123-135 du code de commerce**

Sont radiées d'office les mentions relatives aux décisions mentionnées à l'article R. 123-122 lorsque :

1° Il a été mis fin à une procédure de sauvegarde en application de l'article L. 622-12 ;

2° Il a été mis fin à une procédure de redressement en application de l'article L. 631-16 ;

3° Il a été constaté l'achèvement de l'exécution du plan de sauvegarde ou de redressement en application de l'article L. 626-28 ;

4° Le plan de sauvegarde est toujours en cours à l'expiration d'un délai de trois ans à compter de son arrêt ;

5° Le plan de redressement est toujours en cours à l'expiration d'un délai de cinq ans à compter de son arrêt. Les radiations prévues aux 4° et 5° font obstacle à toute nouvelle mention intéressant l'exécution du plan de sauvegarde ou de redressement, sauf si celle-ci est relative à une mesure d'inaliénabilité décidée par le tribunal ou à une décision prononçant la résolution du plan.

comportait deux mesures en matière de droit des sociétés, mais l'une d'elle a été censurée par le Conseil constitutionnel⁵.

L'autre disposition intéressant le droit des sociétés concerne les justificatifs comptables à fournir en cas de saisine du juge pénal. Elle prévoit que lorsqu'une personne morale à but lucratif (société ou GIE pour l'essentiel) porte plainte avec constitution de partie civile devant le juge d'instruction ou fait citer une personne devant le tribunal correctionnel (procédure de citation directe), elle devra, à peine d'irrecevabilité de sa demande, produire son bilan et son compte de résultat (article 59 de la loi). A défaut de disposition particulière, cet article est entré en vigueur le 15 décembre 2011, lendemain de la publication de la loi au Journal officiel.

[Loi 2011-1862 du 13 décembre 2011](#)

[Décision n° 2011-641 DC du 8 décembre 2011](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 22 novembre 2011 présentée par au moins soixante sénateurs, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2011-641 DC et Observations du Gouvernement sur le recours dirigé contre la loi relative à la répartition des contentieux et à l'allègement de certaines procédures juridictionnelles](#)

1.1.6 Loi de financement de la sécurité sociale pour 2012 : Publication au Journal officiel

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2012 a été publiée au JO du 22 décembre 2011⁶ (après examen et censure de certaines de ses dispositions par le Conseil constitutionnel).

[Loi n° 2011-1906 du 21 décembre 2011 de financement de la sécurité sociale pour 2012](#)

[Décision n° 2011-642 DC du 15 décembre 2011](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 6 décembre 2011 présentée par au moins soixante députés, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2011-642 DC](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 6 décembre 2011 présentée par au moins soixante sénateurs, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2011-642 DC](#)

[Observations du Gouvernement sur le recours dirigé contre la loi de financement de la sécurité sociale pour 2012](#)

1.1.7 Loi de finances pour 2012 : Publication au Journal officiel

La loi de finances pour 2012 a été publiée au JO du 29 décembre 2011, après examen et censure de certaines de ses dispositions par le Conseil constitutionnel.

Les principales dispositions sont les suivantes :

- Article 2 du texte définitif (ex. article 3) : IR - Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus⁷
- Article 3 du texte définitif (ex. article 3 bis E) : Suppression du plafond des droits d'enregistrement sur cession d'actions avec institution d'un taux dégressif. Cette disposition prévoit de :
 - porter le taux du droit d'enregistrement sur les cessions d'actions (autres que les sociétés de placement immobilier (SPI)) à 3% pour la fraction d'assiette inférieure à 200.000 €, 0,5% pour la fraction comprise entre 200.000 € et 500 millions € et 0,25% pour la fraction d'assiette excédant 500 millions €. Le plafond de 5 000 € est évidemment supprimé.
 - intégrer à l'article 726-I-1° du CGI une disposition spécifique soumettant aux droits d'enregistrement

⁵ Il s'agissait d'une disposition prévoyant qu'une société ne sera pas tenue d'établir des comptes consolidés et un rapport sur les gestion du groupe lorsque toutes les entreprises qu'elle contrôle de manière exclusive ou conjointe ou dans lesquelles elle exerce une influence notable présentent, tant individuellement que collectivement, un intérêt négligeable par rapport à la nécessité de donner une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble des entreprises du groupe.

⁶ Pour plus de précisions sur les principales dispositions de cette loi, voir les actualités M&A/Droit boursier de novembre 2011.

⁷ Introduction d'une contribution exceptionnelle au taux de 3 % pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 € et 500.000 € pour un célibataire (entre 500.000 € et 1.000.000 € pour un couple) et de 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à ces montants. Cette contribution sera due à compter de l'imposition des revenus de 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre duquel le déficit public des administrations publiques sera nul.

français les cessions d'actions opérées par acte passé à l'étranger dès lors que la société dont les titres sont cédés a son siège en France.

- intégrer à l'article 726 du CGI quatre dérogations à l'application des droits d'enregistrement sur cessions d'actions et parts de sociétés (autres que SPI), notamment dans le cas où la société cédante et la société cessionnaire sont membres du même groupe fiscal.

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2012.

- Article 5 du texte définitif (ex. article 3 bis) : Cet article comporte 2 dispositions :
 - il institue une dérogation aux nouvelles règles d'imposition des plus-values immobilières des particuliers pour la 1^{ère} cession d'une résidence secondaire sous conditions.
 - il modifie l'assiette des droits d'enregistrement pour les cessions de SPI (art. 726 II du CGI). Cette disposition s'applique à compter du 1^{er} janvier 2012.
- Article 8 du texte définitif (ex. article 3 quinquies) : Suppression de l'abattement de 40% pour l'imposition des dividendes de SIIC et de SPPICAV (et de la possibilité d'opter pour le prélèvement forfaitaire libératoire au taux de 19%) dès l'exercice 2011. Suppression de la possibilité de loger les titres de SIIC dans un PEA à compter du 21 octobre 2011. Les titres déjà inscrits dans un PEA à cette date peuvent y demeurer.
- Article 11 du texte définitif (ex. article 4 bis) : Encadrement de la déductibilité des redevances de concession de brevets.
- Article 13 du texte définitif (ex. article 4 quater) : Modification de l'article 212 du CGI (règles de sous-capitalisation) pour les sociétés civiles immobilières (SCI) de construction-vente : exclusion du champ d'application de l'article 212 du CGI des intérêts versés à raison des prêts contractés auprès d'établissements financiers par des SCI de construction-vente, lorsque ces emprunts sont garantis par leurs associés, sous conditions que, d'une part, la garantie accordée par le ou les associés soit proportionnelle à leurs droits dans la société et que, d'autre part, les sommes empruntées ne soient pas mises à disposition par la SCI à une autre entreprise liée au sens du 12 de l'article 39 du CGI.
- Article 80 du texte définitif (ex. article 42 bis) : Personnes physiques - Réforme du régime de l'abattement pour durée de détention des valeurs mobilières permettant aux plus-values sur valeurs mobilières d'être exonérées au bout de huit ans de détention. Ce mécanisme (qui devait commencer à s'appliquer en 2012) est remplacé par un mécanisme de report d'imposition soumis à un certain nombre de conditions dont les principales sont :
 - détenir au moins 10 % des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés de manière continue pendant les huit années précédant la cession ;
 - réinvestir au moins 80 % du montant de la plus-value net de prélèvements sociaux, dans un délai de trente-six mois, dans la souscription en numéraire au capital initial ou dans l'augmentation de capital en numéraire d'une société satisfaisant à certaines conditions d'activité, les titres résultant de cet apport en numéraire devant représenter au moins 5 % des droits dans les bénéfices sociaux de la société ;
 - détenir les titres représentatifs de l'apport en numéraire directement et en pleine propriété pendant au moins 5 ans.

Au bout de 5 ans de détention des titres acquis lors du emploi, la plus-value en report d'imposition est définitivement exonérée.

- Article 83 du texte définitif (ex. article 45) : Nouvelle réduction homothétique de 15% de l'avantage en impôts procuré par certaines niches fiscales à compter de l'imposition des revenus de l'année 2012 pour les dépenses payées à compter du 1^{er} janvier 2012 (avec une exception pour les investissements immobiliers engagés en 2011).
- Article 84 du texte définitif (ex. article 45 bis) : Nouvelle réduction du plafond global des niches fiscales de 18.000 € + 6% du revenu imposable à 18.000 € + 4% du revenu imposable à compter de l'imposition des revenus de 2012.

[Loi n° 2011-1977 du 28 décembre 2011 de finances pour 2012](#)

[Décision n° 2011-644 DC du 28 décembre 2011](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 23 décembre 2011 présentée par au moins soixante députés, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2011-644 DC](#)

[Observations du Gouvernement sur le recours dirigé contre la loi de finances pour 2012](#)

1.1.8 Quatrième loi de finances rectificative pour 2011 : Publication au Journal officiel

Après examen du texte par le Conseil constitutionnel, la quatrième loi de finances rectificative pour 2011 a été publiée au JO du 29 décembre 2011⁸.

Les principales dispositions sont les suivantes :

- Article 13 du texte définitif (ex. article 11) : Création d'un second taux réduit de TVA de 7% applicable à partir du 1^{er} janvier 2012.
- Article 16 du texte définitif (ex. article 12) : Absence d'indexation du barème de l'impôt sur le revenu dû au titre de 2011 et des années suivantes
- Article 18 du texte définitif (ex. article 12 quater) : Modification du régime de la réduction d'impôt au titre des souscriptions en numéraire au capital de PME (art. 199 terdecies-O A du CGI). Le bénéfice de ce régime sera désormais limité aux sommes versées aux PME en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion. Cette disposition s'applique pour les versements effectués à compter du 1^{er} janvier 2012.
- Article 20 du texte définitif (ex. article 13) : Cet article prévoit l'augmentation :
 - du taux de la retenue à la source (RAS) de droit interne sur les dividendes de 25% à 30% (et de 50% à 55% en cas de paiement dans un état ou territoire non coopératif (ETNC) ;
 - du taux de la RAS de droit interne sur les dividendes versés par les sociétés françaises à des personnes physiques résidentes de l'UE ou de l'EEE de 19% à 21% ;
 - du taux du prélèvement forfaitaire libératoire sur les dividendes de 19% à 21% et sur les produits de placements à revenus fixes de 19% à 24%.

Ces nouveaux taux s'appliquent aux revenus perçus à compter du 1^{er} janvier 2012.

- Article 27 du texte définitif (ex. article 13 sexies A) : Introduction dans l'article 885-O V bis du CGI (imputation sur l'ISF de 50% des versements effectués au titre des souscriptions au capital de PME) d'une disposition relative aux offres publiques d'échange portant sur les titres soumis à l'obligation de conservation.
- Article 30 du texte définitif (ex. article 14) : Institution d'une contribution exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés (IS) égale à 5% de l'IS pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions € ("contribution exceptionnelle mentionnée à l'article 235 ter ZAA") . Cette contribution exceptionnelle s'applique pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013. Le taux effectif d'imposition des sociétés réalisant un CA supérieur à 250 millions € s'établit donc à 36,10%.
- Article 38 du texte définitif (ex. article 14 quater) : Elargissement du champ d'application de "l'exit tax" prévue à l'article 167 bis du CGI au cas où la personne transférant son domicile hors de France détient plusieurs participations directes ou indirectes dont la valeur excède 1,3 million € lors de ce transfert.
- Article 40 du texte définitif (ex. article 14 sexies) : Charges financières afférentes à l'acquisition de titres de participation. Introduction d'une nouvelle disposition (art. 209 IX du CGI) qui prévoit la réintégration des

⁸ A notamment été censurée la disposition contenue à l'article 23 tendant à introduire dans le code de commerce de nouvelles dispositions permettant aux sociétés non cotées de procéder dans certaines limites au rachat de leurs propres actions à des fins déterminées.

charges financières afférentes à l'acquisition des titres de participation au titre de l'exercice d'acquisition des titres et des 8 exercices suivants. Cette réintégration est évitée si la société démontre par tous moyens que les décisions relative à ces titres sont effectivement prises par elle (ou une société établie en France la contrôlant ou une société établie en France directement contrôlée par la société la contrôlant) et lorsque le contrôle ou une influence est exercée sur la société détenue que ce contrôle ou cette influence est effectivement exercée par la société détenant les titres (ou par une société établie en France la contrôlant ou une société établie en France directement contrôlée par la société la contrôlant). Cette démonstration doit être faite au titre de l'exercice ou des exercices couvrant la période de 12 mois suivant l'acquisition des titres et pour les titres déjà détenus au titre du premier exercice ouvert en 2012.

- Article 41 du texte définitif (ex. article 14 septies) : Suppression de la possibilité de bénéficier du dispositif de report d'imposition des plus-values à court terme réalisées lors de la cession de titres de participation détenus depuis moins de 2 ans entre entreprises liées (art. 219-I-a septies du CGI). Cette suppression s'applique pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2012.
- Article 42 du texte définitif (ex. article 15) : Institution d'un régime d'imposition à taux réduit (19%) des PV de cession de certains biens immobiliers visant à remplacer l'actuel régime de l'article 210 E du CGI et codifié à l'article 210 F. Ce régime prévoit une imposition au taux réduit de l'article 219 IV du CGI (actuellement 19%) des PV nettes dégagées lors de la cession d'un local à usage de bureau ou à usage commercial par une personne morale soumise à l'IS lorsque la cession est réalisée au profit notamment d'une personne morale soumise à l'IS dans les conditions de droit commun, d'une SIIC, SPPICAV ... à condition que la société cessionnaire s'engage à transformer le local acquis en logement dans les trois ans qui suivent la date de clôture de l'exercice au cours duquel l'acquisition est intervenue.
- Article 44 du texte définitif (ex. article 16): Ajustements consécutifs à la suppression de la taxe professionnelle (clause de revoyure).
- Article 58 du texte définitif (ex. article 17 quinquies) : Généralisation du délai de reprise de 10 ans à tous les avoirs non déclarés à l'étranger (alors que jusqu'à présent seuls étaient concernés les avoirs dans des ETNC).
- Article 59 du texte définitif (ex. article 18) : Mise en conformité communautaire de procédures d'assistance administrative.

[Loi n° 2011-1978 du 28 décembre 2011 de finances rectificative pour 2011](#)

[Décision n° 2011-645 DC du 28 décembre 2011](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 23 décembre 2011 présentée par au moins soixante députés, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2011-645 DC](#)

[Observations du Gouvernement sur le recours dirigé contre la loi de finances rectificative pour 2011](#)

1.1.9 Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2012 (PLFSS 2012) : adoption définitive

A été publiée au Journal officiel de l'Union européenne du 29 décembre 2011, la directive du 30 novembre 2011 qui procède à la refonte de la directive 90/435/CEE du Conseil du 23 juillet 1990 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents. En raison des nombreuses modifications substantielles intervenues depuis la mise en place de cette directive, cette refonte était devenue nécessaire.

[Directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres différents](#)

1.1.10 Arrêté portant homologation de plusieurs règlements de l'ANC

[L'arrêté du 27 décembre 2011 portant homologation des règlements n° 2011-01, n° 2011-02, n° 2011-03, n° 2011-04 et n° 2011-05 de l'Autorité des normes comptables](#) a été publié au JO du 30 décembre 2011. Il

homologue divers règlements contenus en autant d'Annexes à l'arrêté. A signaler plus particulièrement, le [règlement n° 2011-01](#) du 9 juin 2011 relatif au plan comptable applicable aux organismes paritaires collecteurs de la formation professionnelle continue et le [règlement n° 2011-04](#) du 10 novembre 2011 relatif au traitement comptable du dispositif prévu à l'article 1er de la loi n° 2011-894 visé au point 1.1.1 ci-dessus.

1.1.11 Actions gratuites et stock-options : Réforme des obligations déclaratives

Deux décrets du 30 janvier 2012 publiés au Journal officiel du 31 janvier procèdent à une refonte des obligations déclaratives mises à la charge des émetteurs et des bénéficiaires dans le cadre des opérations d'attribution gratuite d'actions et d'options sur actions.

Les gains d'acquisition tirés de la levée d'options sur actions ou de la cession d'actions gratuites réalisées conformément aux dispositions du Code de commerce français peuvent bénéficier d'un régime fiscal et de sécurité sociale spécifique dit "de faveur". Alors qu'en matière d'options sur actions, des déclarations spécifiques permettaient à l'administration de contrôler que les conditions d'application du régime spécifique étaient bien remplies, aucune obligation analogue n'existait en matière d'attribution gratuite d'actions. Les décrets réforment les obligations déclaratives relatives aux options sur actions et instaurent des obligations similaires en matière d'attribution gratuite d'actions.

[Décret n° 2012-130 du 30 janvier 2012 relatif aux obligations déclaratives en matière d'options de souscription ou d'achat d'actions](#)

[Décret n° 2012-131 du 30 janvier 2012 relatif aux obligations déclaratives en matière d'attributions d'actions gratuites, d'options sur titres et de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise](#)

1.1.12 Simplification du droit pour les entreprises

Le Sénat a rejeté le 10 janvier 2012 la proposition de loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives. Il a adopté une motion, opposant la question préalable ⁹ à la délibération de la proposition de loi par 176 voix contre 167 et a ainsi décidé qu'il n'y a pas lieu de poursuivre l'examen de la proposition de loi.

La commission mixte paritaire chargée de proposer un texte sur les dispositions restant en discussion sur la proposition de loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives s'est réunie à l'Assemblée nationale le 18 janvier. M. Jean-Luc Warsmann, président, a indiqué que la commission mixte paritaire se trouvait devant une situation évidente d'opposition entre les deux assemblées, le Sénat ayant adopté le 10 janvier 2012 une question préalable rejetant le texte adopté par l'Assemblée nationale sans souhaiter débattre de ses articles. Face à une telle situation, il n'a pu que constater l'impossibilité pour la commission mixte paritaire de parvenir à l'élaboration d'un texte commun et, en conséquence, son échec. Un texte commun n'a pu donc être rédigé.

L'Assemblée nationale a en conséquence procédé à une nouvelle lecture du texte qu'elle a adopté le 31 janvier 2012 ¹⁰.

[Proposition de loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, adoptée en Nouvelle lecture par l'Assemblée nationale le 31 janvier 2012, TA n° 836](#)

⁹ La question préalable est définie par l'article 44, 3° du règlement du Sénat. Elle a pour objet "de faire décider soit que le Sénat s'oppose à l'ensemble du texte, soit qu'il n'y a pas lieu de poursuivre la délibération. Elle ne peut être posée qu'une fois au cours d'un même débat avant la discussion des articles ou, lorsqu'elle émane de la commission saisie au fond ou du Gouvernement, soit après l'audition du Gouvernement et des rapporteurs, soit avant la discussion des articles, et, en tout état de cause, après la discussion d'une éventuelle exception d'irrecevabilité portant sur l'ensemble du texte. Le vote sur la question préalable a lieu immédiatement après le débat limité prévu à l'alinéa 8. Son adoption entraîne le rejet du texte auquel elle s'applique".

¹⁰ Le Sénat a procédé à une nouvelle lecture du texte lors de la séance publique du 20 février 2012. Le texte, sans surprise, a été rejeté dans sa totalité et l'Assemblée nationale devrait donc en principe se prononcer sur une lecture définitive prochainement.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Etude d'Alphavalue sur les rémunérations

Alphavalue, un bureau européen d'analyse financière, a publié, avec le soutien de l'IFA, le 8 décembre 2011, une étude sur les rémunérations. Cette étude a été élaborée sur la base des données communiquées par les sociétés cotées suivies par Alphavalue (93 en France et 460 au total). Selon les auteurs de la revue, elle permet aux administrateurs, dirigeants et acteurs de la gouvernance, d'évaluer la situation des entreprises françaises en matière de rémunération et de composition des conseils au-delà de l'univers du CAC 40 et de la comparer avec celle d'autres entreprises européennes.

Ce document est structuré autour de deux sujets principaux : les rémunérations des dirigeants et les administrateurs. Pour formuler ses observations, Alphavalue a divisé la rémunération des dirigeants en deux parties distinctes : la première appelée "salaire" ou "rémunération numéraire" comprend le salaire fixe, les bonus en numéraire, les avantages en nature et les contributions supplémentaires faites par les sociétés à l'occasion des départs en retraite des dirigeants. La seconde partie est relative aux rémunérations en titres et titres conditionnels qui sont incluses si le niveau de divulgation dans les documents de référence est suffisant. La copie de l'étude est disponible sur le site de cet organisme.

1.2.2 Rapport 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

L'AMF a publié le 13 décembre son rapport 2011 sur la gouvernance d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

Ce rapport a été établi à partir d'un échantillon de 90 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur Nyse Euronext : parmi celles-ci, 59 se réfèrent au code AFEP/MEDEF 19 au code MIDDLENEXT et 12 ne se réfèrent à aucun code de gouvernement d'entreprise. L'AMF a souligné que la composition de cet échantillon diffère sensiblement de celle de l'échantillon ayant servi de base au rapport AMF de juillet 2010 et qu'en conséquence, il peut être difficile de faire des comparaisons entre les rapports de 2010 et 2011. Elaboré sur la base de l'analyse des rapports annuels de ces sociétés, ce document émet des recommandations en matière de gouvernement d'entreprise, de rémunérations des dirigeants et de contrôle interne.

D'une manière générale, l'AMF relève des améliorations substantielles s'agissant de la transparence de l'information donnée et de l'évolution des pratiques.

En matière de gouvernement d'entreprise, le rapport note une augmentation de la diversification de la composition des conseils et une progression du nombre de sociétés donnant des informations sur le bilan d'activité de ce dernier. Le rapport souligne également des résultats satisfaisants s'agissant de l'application des recommandations des codes de référence.

S'agissant de la rémunération des dirigeants, le rapport note des améliorations en matière d'informations sur le cumul du contrat de travail et d'un mandat social, les conditions et modalités de versement des indemnités de départ versées à l'occasion de départs intervenus pendant l'exercice 2010, les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance.

D'une manière générale, l'AMF recommande aux sociétés d'appliquer le principe "appliquer ou expliquer" (explications précises lorsqu'elles décident d'écarter une recommandation du code) et de communiquer de manière précise, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent.

[Recommandation AMF n° 2011-17 : Rapport 2011 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants](#)

1.2.3 Fixation d'un seuil de taille de bilan au-delà duquel les établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de capital-risque ont l'obligation de constituer un comité des rémunérations

Le [décret n° 2012-67 du 20 janvier 2012 fixant les seuils imposant la création d'un comité des rémunérations dans les établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de capital-risque](#) a été publié au Journal officiel du 22 janvier 2012.

Il fixe à 10 milliards d'euros le seuil de bilan au-delà duquel s'applique, pour les établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de capital-risque l'obligation prévue par l'article L. 511-41-1 A du code monétaire et financier ¹¹ de constituer un comité des rémunérations. Celui-ci aura pour objet d'examiner annuellement les principes de la politique de rémunération de l'entreprise, ainsi que les rémunérations accordées aux salariés dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'exposition aux risques de l'entreprise.

Ce décret est entré en vigueur le 23 janvier 2012, lendemain de sa publication au Journal officiel.

1.2.4 Renforcement des dispositions du code AFG sur les responsabilités et le fonctionnement des conseils d'administration et sur l'information des actionnaires

L'AFG a publié le 24 janvier 2012 une version mise à jour de son code sur le gouvernement d'entreprise publié pour la première fois en 1998. Les recommandations contenues dans ce code constituent des critères destinés à guider les actionnaires lors du vote de résolutions, notamment les gestionnaires d'actifs adhérant à l'AFG.

Les principales modifications sont relatives à la déontologie du conseil d'administration, au recours à des censeurs, au cumul des mandats, au rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et au vote électronique.

L'AFG souhaite notamment que les administrateurs informent préalablement le conseil avant d'accepter d'autres mandats. Les dirigeants mandataires sociaux doivent quant à eux, lui demander une autorisation préalable. Il est également recommandé aux administrateurs d'inscrire leur action dans le respect des règles déontologiques et de diffuser ces principes. Le recours aux censeurs doit pour sa part rester exceptionnel et être justifié de manière précise auprès des actionnaires. Par ailleurs, l'AFG souligne l'importance de publier dans son intégralité le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées dans le rapport annuel. L'AFG

¹¹ Article L511-41-1 A du CMF

Créé par [LOI n°2010-1249 du 22 octobre 2010 - art. 65 \(V\)](#)

Au sein des établissements de crédit mentionnés à [l'article L. 511-1](#), des entreprises d'investissement mentionnées à [l'article L. 531-4](#) et des sociétés de capital-risque visées à [l'article 1er-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985](#) portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, d'une taille supérieure à des seuils fixés par décret, l'organe délibérant constitue, pour préparer ses décisions, un comité spécialisé en matière de rémunérations.

Il est composé majoritairement de membres indépendants, compétents pour analyser les politiques et pratiques de l'entreprise en matière de rémunérations, y compris au regard de la politique de risque de l'entreprise.

Ce comité, ou à défaut l'organe délibérant, procède à un examen annuel :

1° Des principes de la politique de rémunération de l'entreprise ;

2° Des rémunérations, indemnités et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux de l'entreprise ;

3° De la politique de rémunération des salariés qui gèrent des organismes de placement collectif visés aux 1, 2, 5 et 6 du I de [l'article L. 214-1](#) et des salariés, professionnels des marchés financiers, dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'exposition aux risques de l'entreprise.

Le comité peut être assisté par les services de contrôle interne ou des experts extérieurs. Il rend régulièrement compte de ses travaux à l'organe délibérant.

Les entreprises assujetties à l'obligation prévue par le présent article intègrent dans le rapport présenté à l'assemblée générale les informations relatives à la politique et aux pratiques de rémunération fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie.

Dans les entreprises assujetties faisant partie d'un groupe, l'organe délibérant peut décider d'appliquer la politique de rémunération de l'entreprise qui la contrôle au sens de [l'article L. 233-16](#) du code de commerce.

Lorsque les entreprises assujetties mentionnées à l'alinéa précédent font partie d'un groupe soumis à la surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel sur une base consolidée ou sous-consolidée, l'organe délibérant peut décider que les fonctions dévolues par le présent article au comité des rémunérations de l'entreprise assujettie sont exercées par le comité des rémunérations de l'entreprise au niveau de laquelle s'exerce la surveillance sur une base consolidée ou sous-consolidée par l'Autorité de contrôle prudentiel. Dans ce cas, l'organe délibérant de l'entreprise assujettie est destinataire des informations la concernant contenues dans l'examen annuel auquel il est procédé au sein de l'entreprise au niveau de laquelle s'exerce la surveillance sur une base consolidée ou sous-consolidée par l'Autorité de contrôle prudentiel.

encourage enfin les émetteurs à proposer à leurs actionnaires le vote électronique.

[Recommandations sur le gouvernement d'entreprise](#)

1.2.5 Responsabilité sociale de l'entreprise : 6 bonnes pratiques pour optimiser les relations avec les organismes d'analyse extra financière

Le MEDEF a publié le 30 janvier 2012 [un guide](#) sur la pratique de l'analyse extra financière.

Ce guide rappelle que le rôle des organismes d'analyse extra financière est de procéder à une évaluation de tout ou partie des politiques de développement durable des entreprises cotées afin d'évaluer le niveau de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Ils en déduisent le degré de « performance extra financière » de l'entreprise évaluée.

La qualité et la sincérité des politiques de développement durables sont devenues des critères d'évaluation des entreprises et l'opinion publique attend d'elles des comportements citoyens et responsables. Ce document a donc vocation à proposer des bonnes pratiques que le MEDEF recommande d'appliquer pour optimiser les relations entre les entreprises et les organismes d'analyse extra financière dans le cadre d'une évaluation de type déclaratif ainsi que la qualité de cette évaluation.

Les bonnes pratiques développées dans ce guide sont les suivantes : compréhension et respect réciproque des rôles et contraintes de chacun, transparence du processus d'analyse, déontologie, indépendance et conflits d'intérêt, expériences, compétences, processus de notation et enjeux méthodologiques, transparence du pré-rapport et droit de réponse et propriété, confidentialité et responsabilités.

1.3 Petites et moyennes entreprises (PME)

1.3.1 PME : 2^{ème} édition des Assises de la simplification

Les Assises de la simplification ont tenu leur seconde édition le 6 décembre 2011. A cette occasion, Frédéric Lefebvre a annoncé soixante-cinq nouvelles mesures en faveur des entreprises. Réduire la charge administrative des entreprises est une priorité réaffirmée lors des assises. Soixante-cinq nouvelles mesures réglementaires ou techniques ont été annoncées par le secrétaire d'Etat.

Parmi les mesures les plus importantes, figurent les suivantes : le lancement du numéro Azur « Soutien TPE /PME » : 08 10 00 12 10 ; l'amélioration de l'évaluation préalable des obligations réglementaires ; le relèvement du seuil de dispense de procédure dans les marchés publics de 4 000 à 15 000 euros ; le choix de la périodicité des prélèvements sociaux : changement du rythme de paiement des cotisations sociales en cours d'année ; l'édition unique du tableau des résultats des cinq derniers exercices pour les sociétés anonymes ; la réduction du délai d'instruction des permis de construire en périmètre historique ou d'un plan de sauvegarde et de mise en valeur ; la dématérialisation des procédures de notification des actes en droit de la copropriété ; la création d'un guichet unique pour les demandes d'exploitation d'installations classées ; la simplification du calcul du plafond pour les cotisations plafonnées et la simplification les nouvelles obligations fiscales applicables aux entreprises en matière de taxe sur les surfaces commerciales.

[Assises de la simplification du 6 décembre 2011](#)

1.3.2 MEDEF : 8 propositions pour soutenir et accompagner les TPE-PME-ETI dans leur croissance

Dans le contexte actuel caractérisé par de vives tensions et d'incertitudes liées aux perspectives économiques, le MEDEF met l'accent sur huit propositions pour soutenir les PME dans leur croissance et renforcer leur compétitivité :

- [Proposition n°1 : Améliorer l'accès aux marchés financiers des PME-ETI](#)
- [Proposition n°2 : Renoncer à toute nouvelle hausse de la fiscalité locale](#)

- [Proposition n°3 : Renoncer à la révision des valeurs locatives foncières](#)
- [Proposition n°4 : Supprimer le privilège du trésor en cas de défaillance d'entreprise](#)
- [Proposition n°5 : Supprimer la publicité du privilège de l'URSSAF](#)
- [Proposition n°6 : Etendre le champ d'application de l'IS à taux réduit pour les PME](#)
- [Proposition n°7 : Rétablir le dispositif « zéro charges » pour les TPE](#)
- [Proposition n°8 : Veiller à ne pas surenchérir sur la réglementation communautaire](#)

1.3.3 Ordre des experts comptables : l'immatériel au cœur de la stratégie de développement des PME

Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie informe par un communiqué en date du 15 décembre 2011 que le Conseil Supérieur de l'Ordre des experts-comptables a publié en octobre 2011 un document dans lequel il met en avant douze propositions pour placer le patrimoine immatériel au cœur de la stratégie de développement des PME. Ces propositions font suite à une étude sur la mesure de la qualité des actifs immatériels et ont trois objectifs : l'investissement sur le long terme, une dynamique de compétitivité par le haut et une plus grande confiance impliquant de mettre en place "une gouvernance solidaire pour que la performance des entreprises et des organisations ne soit pas uniquement fondée sur les considérations financières".

Ces propositions ouvrent d'importantes pistes de travail dans deux directions : d'une part, au sein même de l'entreprise, la prise en compte de l'immatériel dans le pilotage de la performance et d'autre part, la mise au point des paramètres d'une communication externe élargie à l'immatériel.

[Communiqué du Minefe du 15 décembre 2011 et Douze propositions au service de la compétitivité et de la valeur durable des entreprises](#)

1.3.4 Rapport sur l'évolution des PME en 2011

Pour la 7^{ème} année consécutive, le bilan annuel de l'Observatoire des PME dresse un bilan complet de l'activité des PME françaises en 2011.

Ce rapport est structuré en quatre grandes parties :

- Les grandes évolutions : sont analysés dans cette partie la démographie des PME (INSEE), leur comportement économique (OSEO) et leur situation financière (Banque de France).
- Thématiques : cette partie rassemble les données les plus récentes dans les domaines de l'emploi (OSEO), de l'innovation (MESR, DGCIS, INPI, OSEO), de l'exportation (Direction générale des Douanes), des marchés publics (Observatoire économique de l'achat public) et des délais de paiement (Altares, Banque de France).
- Actualité : cette partie porte sur les enjeux, pour les PME, du développement durable et de la responsabilité sociétale (école des Mines de Saint-Étienne) ainsi que de la valorisation des actifs intellectuels.
- Bilan de l'action publique en France en faveur des PME (CDC, OSEO, Médiation du crédit) et un récapitulatif des principales mesures législatives ou réglementaires concernant ces entreprises.

[Rapport](#)

1.3.5 Livre blanc 2012 des PME innovantes

Dans son "Livre blanc 2012 des PME innovantes", le comité Richelieu énonce dix propositions qui reposent sur trois axes : créer un nouveau statut pour les entreprises innovantes, développer le financement des entreprises innovantes et faciliter l'accès de ces entreprises à la commande publique ou privée.

Les dix propositions visant à soutenir le développement des PME innovantes sont les suivantes :

- Créer un statut d'Entreprise d'innovation et de croissance (EIC) ;
- Créer une Médiation et coordination de l'innovation, en charge de la coordination des différents dispositifs impliqués dans l'innovation et garante du statut d'EIC ;
- Développer l'investissement direct dans les PME innovantes en créant un dispositif fiscal incitatif personnel jusqu'à 500.000 € ;
- Confirmer la transparence fiscale en offrant la possibilité aux investisseurs dans les EIC de réduire de la base imposable de l'impôt sur le revenu les pertes qu'ils auraient subies dans la phase de lancement de la société ;
- Défisicaliser les résultats réinvestis dans l'entreprise pour les EIC ;
- Créer un Plan d'épargne pour l'entrepreneuriat et l'innovation (PEEI) ;
- Créer le 1 % Innovation pour orienter l'épargne collectée par les institutionnels vers les entreprises ;
- Passer du Crédit impôt recherche (CIR) au Crédit d'impôt recherche, innovation et partenariat (CIRIP) ;
- Faciliter l'accès à la commande publique avec un objectif de 25 % des achats publics ;
- Rendre systématique l'adhésion des grands comptes publics au Pacte PME.

[Le livre blanc 2012 des entreprises innovantes : 10 propositions pour faire de nos PME innovantes des champions internationaux au service de la croissance et de l'emploi](#)

1.4 Emetteurs et information financière

1.4.1 Réponses à la consultation de l'ESMA sur le "vote vide"

L'ESMA avait 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, qui était ouverte jusqu'au 25 novembre 2011, pourrait donc éventuellement déboucher sur une réglementation européenne.

L'ESMA a publié début décembre [les réponses](#) reçues à cette consultation.

1.4.2 Consultation de l'AMF sur certaines dispositions relatives aux offres publiques d'acquisition

L'AMF a lancé le 9 décembre 2011 une consultation publique relative à des modifications portant sur certaines dispositions de son règlement général relatives aux offres publiques d'acquisition.

Les principales modifications proposées sont les suivantes :

- Introduction d'un seuil de caducité automatique de 50% pour toute offre volontaire relevant de la procédure normale ;
- Introduction sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés de deux nouveaux cas de dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique : ces dérogations, spécifiques à Alternext, visent le franchissement des seuils de 50% du capital ou des droits de vote consécutif (i) à la souscription à une augmentation de capital réservée ou (ii) à l'exercice ou la conversion de titres donnant accès au capital.
- Extension de la condition suspensive antitrust aux procédures de contrôle des concentrations autres qu'européenne ou américaine : la possibilité pour l'initiateur d'une offre publique de procédure normale qui doit soumettre son opération à une procédure de contrôle des concentrations, d'assortir son offre d'une condition suspensive en vertu de laquelle l'offre sera caduque si l'examen antitrust entre en phase d'analyse approfondie ou « phase II » ne serait plus limitée aux seules procédures de contrôle des

concentrations (i) française, (ii) d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, (iii) de la Commission Européenne et (iv) de la *Federal Trade Commission* américaine.

- Autorisation de la poursuite d'un programme de rachat d'actions par l'initiateur d'une offre libellée en titres : Il est proposé d'alléger les restrictions d'intervention de l'initiateur sur ses propres titres en cas d'offre comportant la remise de titres, en autorisant l'initiateur à poursuivre l'exécution d'un programme de rachat d'actions, et ce quelle que soit la procédure (normale ou simplifiée) dont relève l'offre.

Les réponses à la consultation devaient être adressées au plus tard le mardi 31 janvier 2012.

[Document de consultation](#)

L'AMAFI a publié le 31 janvier 2012 ses observations à la consultation lancée par l'AMF. Entre autres remarques, l'AMAFI a formulé un avis défavorable à la mesure d'introduction d'un seuil de caducité automatique de 50% pour toute offre volontaire relevant de la procédure normale. Elle considère que l'introduction d'un tel seuil paraît tout à fait préjudiciable pour les actionnaires et apparaît de nature à perturber le bon fonctionnement du marché. De plus, l'AMAFI approuve pleinement la proposition qui est faite d'autoriser l'initiateur d'une offre libellée en titres à poursuivre les interventions s'inscrivant dans le cadre d'un programme de rachat d'actions dont l'exécution a déjà commencé lorsque débute la période d'offre.

[Observations de l'AMAFI](#)

1.4.3 Proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché financier en matière de franchissements de seuils en droit boursier

Le rapport de Mme Bricq, fait au nom de la commission des finances du Sénat, relatif à la proposition de loi tendant à améliorer l'information du marché financier en matière de franchissements de seuils en droit boursier, a été déposé au Sénat le 20 décembre 2011¹².

Ce rapport est intéressant à plusieurs égards : d'une part, il contient l'état du droit sur la question et un rappel des dernières décisions rendues en la matière (AMF et juridictions) et d'autre part, il se livre à un examen comparé de cette proposition de loi avec celle relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives dite loi Warsmann, la commission s'étant saisie pour avis de l'article 21 bis de la proposition de loi Warsmann relatif au régime de déclaration de franchissement de seuils.

[Rapport n° 213 \(2011-2012\) de Mme Nicole BRICQ, fait au nom de la commission des finances, déposé le 20 décembre 2011](#)

1.4.4 Recommandation de l'AMF sur certains éléments de communication financière

L'AMF a publié le 20 décembre 2011 une recommandation sur certains éléments de communication financière notamment dans le cadre de la présentation au marché des résultats à prendre en considération en raison du contexte économique délicat et différencié selon les zones géographiques et les secteurs d'activité. Celle-ci complète la recommandation n° 2011-16 en vue de la publication des comptes 2011 et la recommandation AMF sur les facteurs de risque du 29 octobre 2009. Elle traite plus particulièrement de deux types d'information : l'information sur les zones géographiques et sous-secteurs opérationnels sensibles dans la communication au marché des résultats et la présentation de facteurs de risque spécifiques dans les documents de référence.

Dans ce contexte actuel délicat, la qualité de l'information fournie ainsi que la précision des informations relatives aux risques sont essentiels. L'AMF a d'ailleurs relevé que certaines sociétés cotées ont d'ores et déjà adapté et complété leur communication financière pour tenir compte de ce contexte et répondre aux attentes du marché.

L'AMF rappelle également que certaines informations détaillées, considérées habituellement comme non sensibles, peuvent, dans le contexte actuel d'évolution très différenciée de certaines zones géographiques ou secteurs, devenir significatives, et nécessitent donc une communication simultanée à l'ensemble du marché.

¹² Pour plus de précisions sur les dispositions contenues dans cette proposition de loi, voir les Actualités M&A/Droit boursier de juin 2011.

Le régulateur recommande donc à l'ensemble des émetteurs d'adapter et de préciser en conséquence leur communication financière notamment lors de la présentation de leurs résultats et de la diffusion de leur rapport annuel ou document de référence.

[Recommandation AMF n° 2011-18 sur certains éléments de communication financière notamment dans le cadre de la présentation au marché des résultats](#)

1.4.5 Consultations de l'AMF et de la Direction du Trésor sur la transposition de la directive modifiant les directives Prospectus et Transparence : réponse de l'AMAFI

L'AMF et la Direction du Trésor avaient chacune lancé le 28 novembre 2011 une consultation publique concernant la transposition de certaines dispositions de la directive 2010/73/UE modifiant les directives Prospectus et Transparence¹³ dans son règlement général. Cette directive qui est entrée en vigueur le 12 décembre 2010 doit être transposée au plus tard par les Etats membres le 1er juillet 2012. Les réponses aux consultations pouvaient être adressées à l'AMF et à la Direction du Trésor jusqu'au 28 décembre 2011. L'AMAFI a par conséquent publié le 3 janvier 2012 ses réponses à ces deux consultations.

Dans ces dernières, l'AMAFI attire l'attention sur la question de l'entrée en vigueur du nouveau dispositif. Elle estime qu'il est important dans l'ordre juridique français que l'ensemble des modifications de nature législative ou réglementaire entre en vigueur de façon simultanée. Elle souhaite donc que les autorités concernées puissent veiller à assurer une date identique d'entrée en vigueur, dans l'ordre juridique français, des différents textes impactés par la transposition de cette Directive. Une entrée en vigueur simultanée au niveau de l'Union européenne est également souhaitable d'après elle. L'AMAFI souhaite également que l'AMF et la Direction du Trésor abordent la question du moment de l'adoption des actes délégués quand celle-ci est nécessaire pour préciser telle ou telle disposition de la directive, ainsi que celle du moment de leur entrée en vigueur dans les ordres juridiques nationaux.

[Observations de l'AMAFI à la consultation de l'AMF](#) / [Observations de l'AMAFI à la consultation de la Direction du Trésor](#)

1.4.6 Résultats de la consultation de l'ESMA sur la possibilité de recourir à des actes délégués dans le cadre de la directive Prospectus

L'ESMA avait mis en consultation jusqu'au 6 janvier 2012 un document sollicitant des commentaires sur l'avis technique qu'il se propose de remettre à la Commission européenne concernant la possibilité de recourir à des actes délégués¹⁴ sur certains aspects ou domaines particuliers de la directive Prospectus. L'ESMA a publié début janvier 2012 les [résultats](#) de cette consultation.

[Document de consultation du 13 décembre 2012](#)

1.4.7 Consultation de l'ESMA sur un projet de normes techniques en matière de vente à découvert et portant sur certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

L'ESMA a publié le 24 janvier 2012 pour consultation [un projet de normes techniques](#) en matière de vente à découvert et portant sur certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit. Les sujets principaux abordés dans ce document concernent les accords d'emprunt ou d'autres arrangements ayant un effet juridique similaire, les informations à transmettre aux autorités compétentes et à rendre publiques, les moyens par lesquels les informations relatives aux positions nettes d'actions peuvent être rendues publiques, les informations à fournir à l'ESMA par les autorités compétentes ainsi que les exemptions au cas où le marché principal se trouve en dehors de l'Union européenne.

¹³ Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

¹⁴ Les actes délégués sont des actes non législatifs de portée générale pouvant être adoptés par la Commission européenne en compléments ou modifications de certains éléments non essentiels d'un acte législatif.

Les réponses devaient être soumises en ligne directement à l'ESMA jusqu'au 13 février 2012. L'ESMA espère publier un rapport final et soumettre le projet de normes techniques à la Commission européenne pour approbation avant le 31 mars 2012.

1.5 Prestataires

1.5.1 Modifications du Règlement général de l'AMF (RGAMF)

- Deux arrêtés en date du 21 novembre 2011 portant homologation de modifications du RGAMF ont été publiés au Journal officiel du 2 décembre 2011.

Le premier arrêté modifie l'article 312-7-1 du RGAMF relatif aux conditions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille et à l'obligation de déclaration sans délai à l'AMF par ces prestataires de tout changement intervenant en matière de gouvernance.

Le second arrêté modifie l'article 313-7-1 du RGAMF relatif à la certification professionnelle et à la vérification du niveau de connaissances des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte du prestataire de services d'investissement. Il prévoit que "*les prestataires de services d'investissement n'ont pas à vérifier les connaissances d'un collaborateur qui est employé dans le cadre d'un contrat de formation en alternance*".

[Arrêté du 21 novembre 2011 portant homologation d'une modification du règlement général de l'Autorité des marchés financiers](#)

[Arrêté du 21 novembre 2011 portant homologation d'une modification du règlement général de l'Autorité des marchés financiers](#)

- Un arrêté en date du 20 décembre 2011 portant homologation du RGAMF a été publié au Journal officiel du 24 décembre 2011.

Ce texte modifie les articles 315-46 et 315-47 du RGAMF relatifs aux déclarations à l'AMF par les prestataires de services d'investissement de toutes les transactions effectuées sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé.

Il précise que cette obligation de déclaration "s'applique également aux transactions effectuées par les entités autres que les sociétés de gestion de portefeuille sur un instrument financier non admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, dont la valeur dépend d'un instrument financier admis aux négociations sur un tel marché ou système".

Une instruction de l'AMF précise les conditions d'application de cette obligation et le contenu de la déclaration ¹⁵.

[Arrêté du 20 décembre 2011 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers](#) ¹⁶

¹⁵ Il s'agit de l'instruction AMF 2007-06 du 10 juillet 2006 (voir note ci-dessous, le texte modifié étant joint au communiqué de l'AMF du 16 janvier 2012).

¹⁶ L'AMF a annoncé le 16 janvier 2012 via la publication d'un [communiqué de presse](#) (auquel sont joints divers documents) qu'elle étendait l'obligation de déclaration des transactions, qui jusqu'ici ne s'imposait qu'aux dérivés cotés sur un marché réglementé ou sur une plateforme multilatérale organisée de négociation, aux produits dérivés de gré à gré. Cette mesure est prise en cohérence avec les priorités du G20 qui souhaite un encadrement plus strict de ces instruments financiers. Cette extension s'applique aux prestataires de services d'investissement (PSI) et aux succursales établies en France de PSI agréés dans l'Espace économique européen, à l'exclusion des sociétés de gestion de portefeuille. Les informations à déclarer sont celles portant sur la date de règlement-livraison convenue entre les parties et sur le montant échangé pour la transaction. Ce nouveau dispositif est entré en vigueur le 1^{er} janvier dernier mais l'AMF précise que sa mise en œuvre n'aura lieu qu'au cours du premier trimestre 2012 afin de laisser le temps aux prestataires concernés de modifier leurs systèmes informatiques "*sous réserve que les transactions effectuées depuis le 1er janvier 2012 fassent l'objet d'un*

1.5.2 Consultation de l'AMF sur le dispositif de traitement des réclamations

En collaboration avec l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), l'AMF envisage de renforcer, pour les acteurs financiers, les exigences en matière de traitement des réclamations de leur clientèle. L'AMF a donc formulé plusieurs propositions tendant au renforcement des obligations applicables aux prestataires de services d'investissement (PSI) et à l'extension de ce dispositif de traitement des réclamations aux conseillers en investissements financiers (CIF), sociétés de gestion de SCPI et aux émetteurs teneurs de comptes.

Elle a soumis ces propositions de modifications à son règlement général à consultation jusqu'au 19 janvier 2012.

Ces mesures seront complétées par des instructions d'application.

Les principes suivants seraient institués : un délai de réponse de deux mois pour le professionnel, un traitement égal et harmonisé des réclamations quel que soit le lieu de résidence du client, une affectation des ressources et expertise nécessaires pour le traitement des réclamations, un suivi du système de traitement permettant d'identifier les mauvaises pratiques et d'y remédier et un principe de proportionnalité afin de tenir compte de la taille et de la structure du professionnel.

[Document de consultation](#)

L'AMAFI a publié le 19 janvier 2012 ses observations générales à cette consultation de l'AMF ainsi qu'une proposition de modifications des textes. Sur l'exhaustivité du champ de protection offert à la clientèle, l'AMAFI estime qu'une modification réglementaire, telle qu'elle est proposée actuellement, serait contreproductive et qu'il serait préférable de procéder par le biais d'une position de doctrine de l'AMF sur laquelle seraient détaillés les limites du dispositif en termes de champ d'application par rapport aux établissements non agréés en France mais agissant sur le territoire en libre prestation de service ou par voie de succursale. Sur l'entrée en vigueur du dispositif, l'AMAFI souhaite que l'AMF arrête une date d'entrée en vigueur postérieure au 1^{er} janvier 2013, afin d'accorder un délai suffisant aux professionnels pour prendre les mesures leur permettant de se conformer au nouveau dispositif.

[Observations de l'AMAFI](#)

1.5.3 AMF - Les enjeux liés à MIF II et consultation de l'ESMA

L'AMF a tenu le 16 décembre 2011 une conférence de presse sur la question des enjeux liés aux propositions de révision de la directive MIF publiées par la Commission européenne le 20 octobre 2011 et les priorités pour l'AMF. Ces propositions législatives sont en cours de discussion au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne. L'AMF précise que ces textes présentent de réelles avancées sur plusieurs points mais que d'autres points méritent d'être clarifiés car ils ne gommant pas les aspects les plus négatifs de la directive MIF, ce qui peut faire peser de réels risques sur la structure des marchés.

L'AMF va donc être amenée au cours des prochains mois à formuler toute une série de propositions afin de faire évoluer le texte vers des mesures plus favorables à une plus grande transparence dans les marchés financiers européens.

[Les enjeux liés à MIF II - conférence de presse du 16 décembre 2011](#)

[Les enjeux liés à la MIF II et les priorités pour l'AMF : slides](#)

Pour sa part, l'ESMA a mis en consultation le 22 décembre 2011 et ce, jusqu'au 24 février 2012, deux documents visant à s'assurer de la pertinence et de la conformité de certaines prescriptions de la directive relative aux marchés d'instruments financiers.

[Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements](#)

[Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements](#)

1.6 Régulation financière

1.6.1 Consultation de la Commission européenne sur l'acquisition et l'augmentation de participation du secteur financier

La Commission européenne a lancé le 8 décembre 2011 une consultation sur l'application de la directive 2007/44/CE¹⁷ en matière d'acquisition et d'augmentation de participation du secteur financier. L'objectif de cette directive est de s'assurer que les autorités de surveillance soient aussi précises et transparentes que possible en cas de doutes sur la gestion saine et prudente d'un établissement financier. Elle vise également à minimiser la capacité des autorités publiques à invoquer des règles prudentielles afin d'empêcher les fusions transfrontalières et des acquisitions pour des raisons protectionnistes.

Cette consultation permettra de fournir les informations nécessaires à la Commission pour préparer le rapport sur l'application de la directive qu'elle soumettra au Conseil et au Parlement.

Les réponses à la consultation pouvaient être envoyées à l'adresse suivante MARKT-M-A-CONSULTATION@ec.europa.eu jusqu'au 10 février 2012.

[Document de consultation](#) et [Texte de la directive](#)

1.7 Agences de notation

1.7.1 Rapport de l'ESMA sur les agences de notation

L'ESMA a publié le 12 janvier 2012 son premier rapport annuel sur l'application de la réglementation en matière d'agences de notation, qui s'ajoute ainsi à son précédent rapport sur l'application du Règlement des agences de notation au sein de l'Union européenne. A la date de publication de ce rapport, seize agences de notation avaient été agréées.

[Rapport](#)

1.8 Abus de marché, opérations d'initiés et manipulations de marché

1.8.1 Guide MiddleNext sur la gestion de l'information privilégiée et la prévention des manquements d'initié

MiddleNext, l'association professionnelle française indépendante exclusivement représentative des valeurs moyennes cotées, a publié le 1^{er} décembre 2011 un guide sur la gestion de l'information privilégiée et la prévention des manquements d'initié. Ce guide a vocation à soutenir les valeurs moyennes dans la mise en œuvre de leurs responsabilités et à les aider à réduire leurs risques.

Ce document affirme que le principe fondamental qui s'applique aux communications dans le respect de l'information privilégiée est que la qualité de l'information privilégiée doit être évaluée au cas par cas. Dans certains cas, les émetteurs peuvent décider de retarder la communication de l'information privilégiée afin de ne pas nuire à leurs intérêts légitimes. Cependant, l'émetteur a l'obligation d'assurer la confidentialité de cette information.

Le guide fourni également un aperçu des mécanismes de prévention des opérations d'initié, notamment, les obligations d'information, d'abstention et de communication, et les sanctions attachées au non respect de ces obligations. Le guide constate que la directive abus de marché a introduit un mécanisme de transparence selon

¹⁷ Directive 2007/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 septembre 2007 modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier.

lequel les administrateurs et dirigeants sont tenus de communiquer à l'autorité de régulation toutes les opérations effectuées par eux eu regard aux instruments financiers émis par la société. Il insiste ensuite sur les obligations des émetteurs d'élaborer et de contrôler des listes d'initiés.

Le document présente ensuite un certain nombre de recommandations spécifiques pour les valeurs moyennes. Celles-ci servent de guide aux dirigeants dans la définition de leur gestion et politique de prévention en matière d'information privilégiée et de manquement d'initié. Ces recommandations incluent notamment la publication de toute information privilégiée au public dès que possible, l'établissement de règles de confidentialité et de "fenêtres négatives" et la nomination d'un responsable de la conformité.

Ce guide n'est pas librement accessible en ligne mais peut être commandé auprès de Middlednext.

[Communiqué de presse de MiddleNext](#)

1.8.2 Questions/réponses de l'ESMA sur la définition de l'information privilégiée

L'ESMA a publié le 9 janvier 2012 [une série de questions/réponses](#) sur la définition d'information privilégiée contenue dans la directive Abus de marché¹⁸, et notamment s'agissant de l'information relative aux dividendes versés par un émetteur d'instruments qui seraient susceptibles d'avoir un effet significatif sur les prix des instruments dérivés y afférents.

2. AVIS DE LA CNCC

2.1 Réduction de capital et date de comptabilisation dans les comptes

Dans le cadre d'une réduction de capital non motivée par les pertes faisant l'objet de l'article L.225-205 du code de commerce¹⁹, eu égard notamment à la rédaction du 3^{ème} alinéa de ce texte, la Commission des Etudes Juridiques de la CNCC considère que l'AG ne peut que décider la réduction de capital et en déléguer l'exécution à l'organe compétent, ce dernier ne pouvant procéder à la réalisation de la réduction qu'à l'issue de l'expiration du délai d'opposition de 20 jours ouvert aux créanciers. (Bulletin CNCC, n°163, page 602 et suivante)

Les opérations de réduction de capital ne peuvent pas commencer pendant le délai d'opposition des créanciers (comme en matière de dissolution par confusion de patrimoine selon les dispositions de l'article 1844-5 du code civil²⁰) et de la même manière, une condition suspensive doit être prévue dans le déroulement de l'opération. En

¹⁸ Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 décembre 2002 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

¹⁹ Article L.225-205 du code de commerce

Lorsque l'assemblée approuve un projet de réduction du capital non motivée par des pertes, le représentant de la masse des obligataires et les créanciers dont la créance est antérieure à la date de dépôt au greffe du procès-verbal de délibération peuvent former opposition à la réduction, dans le délai fixé par décret en Conseil d'Etat.

Une décision de justice rejette l'opposition ou ordonne, soit le remboursement des créances, soit la constitution de garanties si la société en offre et si elles sont jugées suffisantes.

Les opérations de réduction du capital ne peuvent commencer pendant le délai d'opposition ni, le cas échéant, avant qu'il ait été statué en première instance sur cette opposition.

Si le juge de première instance accueille l'opposition, la procédure de réduction du capital est immédiatement interrompue jusqu'à la constitution de garanties suffisantes ou jusqu'au remboursement des créances. S'il la rejette, les opérations de réduction peuvent commencer.

²⁰ Article 1844-5 du code civil

La réunion de toutes les parts sociales en une seule main n'entraîne pas la dissolution de plein droit de la société. Tout intéressé peut demander cette dissolution si la situation n'a pas été régularisée dans le délai d'un an. Le tribunal peut accorder à la société un délai maximal de six mois pour régulariser la situation. Il ne peut prononcer la dissolution si, au jour où il statue sur le fond, cette régularisation a eu lieu.

L'appartenance de l'usufruit de toutes les parts sociales à la même personne est sans conséquence sur l'existence de la société.

En cas de dissolution, celle-ci entraîne la transmission universelle du patrimoine de la société à l'associé unique, sans qu'il y ait lieu à liquidation. Les créanciers peuvent faire opposition à la dissolution dans le délai de trente jours à compter de la publication de celle-ci. Une décision de justice rejette l'opposition ou ordonne soit le remboursement des créances, soit la constitution de garanties si la société en offre et si elles sont jugées suffisantes. La transmission du patrimoine n'est réalisée et il n'y a disparition de la personne morale qu'à l'issue du délai d'opposition ou, le cas échéant, lorsque l'opposition a été rejetée en première instance ou que le remboursement des créances a été effectué ou les garanties constituées.

conséquence, la réduction de capital ne peut être comptabilisée qu'à l'issue du délai de 20 jours ouvert à compter de la date de dépôt au greffe du procès-verbal de délibération de l'AG ayant décidé ou autorisé la réduction (article R.255-152 du code de commerce ²¹)

Une mention dans l'annexe des comptes peut être nécessaire selon le caractère significatif ou non du montant de la réduction et dans la mesure où le délai d'opposition des créanciers serait en cours à la date de clôture de l'exercice.

A noter, le bulletin mentionne en note de bas de page la position contraire du MSC Francis Lefèbvre dans son édition 2010 (position d'ailleurs reprise en 2011 et 2012) où les auteurs considèrent que la réduction de capital est définitive dès la décision de l'AG prise. Pour ce faire, ceux-ci s'appuient sur le fait qu'aucune des décisions pouvant être prise sur opposition d'un créancier n'est susceptible de remettre en cause l'opération de réduction (paragraphe n°51931 des éditions 2011 et 2012 et n° 12180 de l'édition 2010). Pour autant, les auteurs reconnaissent l'existence d'un risque pour la société de devoir faire face à l'opération de réduction (distribution aux actionnaires) et à l'injonction de remboursement de créances de montants significatifs et envisagent, pour minimiser ce risque, l'insertion d'une condition suspensive à l'instar de ce que propose la CNCC. Les positions en définitive, se rejoignent, donc dans la pratique.

2.2 Conventions réglementées et contrats tacitement reconduits

Pour la CNCC, un contrat renouvelé par voie de tacite reconduction doit s'analyser comme un nouveau contrat et à ce titre, doit suivre le régime des conventions réglementées pour autant que la nature de la convention initiale ou nouvelle rende nécessaire l'application de ce régime ; préalablement à la tacite reconduction, l'autorisation du conseil (s'agissant d'une société anonyme) serait en conséquence requise, suivie d'un vote d'approbation de l'AG statuant sur rapport des commissaires aux comptes. A défaut, les règles de l'article L.225-42 du code de commerce devraient recevoir application ²². C'est la première fois, semble-t-il que la CNCC se prononce de façon aussi précise sur cette question (Bulletin CNCC, n°163, page 601 et suivante)

Pour arriver à cette position, la CNCC cite plusieurs arrêts émanant de diverses juridictions (essentiellement la Cour de cassation dans ses différentes formations, dont certains arrêts ne sont pas récents) lesquels auraient tous considéré que la tacite reconduction donnerait naissance à un nouveau contrat.

Il est vrai que dans bon nombre de circonstances et selon le type de contrats en cause, le renouvellement du contrat par voie de tacite reconduction conduit à l'extinction du contrat primitif et à la naissance d'un nouveau contrat ce qui en soit pourrait justifier la mise en œuvre de la procédure des conventions réglementées.

Ce qui est à regretter est la lourdeur du mécanisme à laquelle cette position aboutit. Dès avant la tacite reconduction (qui par essence ne requiert aucune manifestation de volonté), la tenue d'un conseil sera nécessaire pour autoriser la mise en place de la nouvelle convention, sauf à considérer que la convention est devenue une convention portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales ou prendre le risque d'une annulation, voire d'une action en responsabilité sur le fondement de l'article L.225-42 précité. ²³

Les dispositions du troisième alinéa ne sont pas applicables aux sociétés dont l'associé unique est une personne physique.

²¹ **Article R.225-152 du code de commerce**

Pour l'application du premier alinéa de l'article L. 225-205, le délai d'opposition des créanciers à la réduction du capital est de vingt jours à compter de la date du dépôt au greffe du procès-verbal de délibération de l'assemblée générale qui a décidé ou autorisé la réduction.

L'opposition est portée devant le tribunal de commerce.

²² **Article L.225-42 du code de commerce**

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

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

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

²³ Mais s'agissant des conventions dites courantes, ne va-t-on pas, par cette prise de position de la CNCC, vers une restriction de cette notion de sorte que ne pourrait pas être considérée comme courante une convention se renouvelant par tacite reconduction? Alors

2.3 Conventions réglementées et transformation

La CNCC a été amenée à revoir sa position sur la question du contenu du rapport du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées émis postérieurement à la transformation mais concernant la partie de l'exercice antérieure à la transformation. (Bulletin CNCC, n°163, page 598 et suivantes)

Dans certains cas, elle a fait évoluer sa doctrine pour prendre en compte le fait que la transformation ne pouvait avoir pour conséquence de faire naître des obligations qui n'existaient pas avant que la transformation ne soit effectuée. Ainsi si seules les règles régissant l'entité issue de la transformation exigent l'émission d'un rapport (et non celles régissant l'entité pré-transformation), le rapport ne devra couvrir que les opérations effectuées postérieurement à la transformation.

- **Transformation d'une entité soumise à établissement d'un rapport²⁴ en une entité non soumise à l'établissement d'un tel rapport** : la position prise antérieurement est confirmée²⁵ - le CAC n'a pas de rapport à présenter sur les conventions réglementées et ce même sur la partie de l'exercice antérieure à la transformation.
- **Transformation d'une entité non soumise à établissement d'un rapport en une entité soumise à l'établissement d'un tel rapport** : selon sa position constante, la CNCC confirme que le rapport ne doit couvrir que les conventions autorisées et conclues postérieurement à la transformation.
- **Transformation d'une entité soumise à établissement d'un rapport en une entité soumise à l'établissement d'un tel rapport mais selon des règles différentes** : c'est dans ce cas de figure que la position de la CNCC a évolué. Dans la mesure où l'obligation de respecter les règles différentes ne peut être rétroactive (voir plus haut), le rapport établi selon les nouvelles règles (applicables à la nouvelle entité issue de la transformation) ne doit couvrir que les conventions autorisées et conclues postérieurement à la transformation. Cependant, par exception, le rapport devra également faire mention des conventions qui bien que conclues avant la transformation (sous la forme sociale ancienne) auraient été notifiées au CAC et notamment celles qui n'auraient pas pu être approuvées par l'organe délibérant avant la transformation.

A noter, ces règles sont à articuler, le cas échéant, avec les règles mentionnées au point précédent relatives aux contrats renouvelables par tacite reconduction.

2.4 Actions de préférence : modification d'une de leurs caractéristiques après émission

Reprenant la position déjà émise précédemment²⁶, la CNCC considère que par analogie avec les règles applicables en matière d'émission d'actions de préférence (contenues notamment aux articles L.228-12 et R.228-17 du code de commerce²⁷), l'intervention du commissaire aux comptes est également requise lors

pourtant que précisément ce sont les conventions souvent les plus simples dans leurs stipulations qui se voient ainsi renouvelées car ce sont celles-là même pour lesquelles aucune négociation nouvelle de leur disposition n'est nécessaire.

²⁴ A lire plus précisément comme rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, c'est-à-dire celui visé (s'agissant d'une SA, par l'article L.225-40 du code de commerce)

²⁵ Bulletin CNCC n°137 p.124 année 2005, EJ 2004-214

²⁶ Voir EJ 2005-115, publiée dans le Bulletin CNCC n°140, décembre 2005, p.705

²⁷ **Article L.228-12 du code de commerce**

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires est seule compétente pour décider l'émission, le rachat et la conversion des actions de préférence au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes. Elle peut déléguer ce pouvoir dans les conditions fixées par les articles L. 225-129 à L. 225-129-6.

Les modalités de rachat ou de conversion des actions de préférence peuvent également être fixées dans les statuts.

A tout moment de l'exercice en cours et au plus tard lors de la première réunion suivant la clôture de celui-ci, le conseil d'administration ou le directoire constate, s'il y a lieu, le nombre et le montant nominal des actions issues de la conversion des actions de préférence, au cours de l'exercice écoulé, et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre des titres qui le composent. Le président du directoire ou le directeur général peut, sur délégation du directoire ou du conseil d'administration, procéder à ces opérations à tout moment de l'exercice et au plus tard dans le délai fixé par décret en Conseil d'Etat.

Article R.228-17 du code de commerce

En cas d'émission d'actions de préférence dans les conditions prévues à l'article L. 228-12, le rapport du conseil d'administration ou du directoire indique les caractéristiques des actions de préférence et précise l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital. Il est conforme aux règles posées par les articles R. 225-113 et R. 225-114, ainsi que, selon les cas, par les articles R. 225-115 ou R. 225-116. Le commissaire aux comptes donne son avis sur l'augmentation de

de la modification de l'un des caractéristiques d'une catégorie de ces actions. (Bulletin CNCC, n°163, page 593 et suivantes)

En conséquence, un rapport du commissaire ²⁸ devra être présenté à l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur ces modifications et ce quand bien même les textes ne l'exigent pas formellement.

De la même manière et pour les mêmes raisons (par analogie), en cas de modification de l'une des modalités de conversion ou de rachat des actions de préférence stipulées dans les statuts, le commissaire aux comptes devra, par symétrie des règles applicables en cas d'inscription dans les statuts des modalités de conversion, rachat et remboursement des actions de préférence (règles prévues par l'article R.228-20 du code de commerce ²⁹), présenter un rapport à l'assemblée extraordinaire des actionnaires appelée à statuer sur la modification envisagée.

3. JURISPRUDENCE

3.1 Prêt de consommation d'actions: effet sur le transfert de propriété du défaut d'inscription en compte des actions

La chambre commerciale de la Cour de Cassation qui a constaté qu'à l'expiration du délai de régularisation, la transmission d'une action par un actionnaire, à un mandataire social coopté trois mois auparavant au sein du conseil de surveillance, au titre d'un prêt de consommation n'avait pas donné lieu à une inscription en compte au nom de ce dernier – ce dont il résultait qu'il n'était pas propriétaire du nombre d'actions requis à l'expiration du délai qui lui était imparti pour régulariser sa situation – a légalement justifié sa décision de réputer l'intéressé démissionnaire d'office du conseil de surveillance à compter de la date d'expiration dudit délai (Cass.Com. 15 novembre 2011, n°10-19.620, Sté Casino Guichard-Perrachon c/ Baud).

Rendu en application de l'article L.225-72 du code de commerce, dans sa rédaction antérieure à celle issue de la loi n°2008-776 du 4 août 2008³⁰ (qui notamment porte le délai de régularisation de trois à six mois), cet arrêt vient – sans le dire – confirmer qu'une action peut faire l'objet d'un prêt de consommation et affirmer que les membres de conseil de surveillance bénéficiaires d'un tel prêt qui n'auraient pas acquis, dans le délai légal de régularisation, la qualité d'actionnaire seront réputés démissionnaires d'office.

En l'espèce, les statuts d'une société anonyme prévoient l'obligation pour les membres de son conseil de surveillance d'être au minimum titulaires d'une action. Un nouveau membre, qui n'est pas actionnaire, est coopté et bénéficie d'un prêt de consommation d'une action pour satisfaire aux exigences statutaires. Trois mois après

capital envisagée, les caractéristiques des actions de préférence et l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital telle que définie au premier alinéa de l'article R. 225-115. Le cas échéant, ce rapport est conforme aux règles posées par l'article R. 225-114, ainsi que, selon les cas, par les articles R. 225-115 ou R. 225-116.

²⁸ A noter, pour les SAS qui ne sont pas dotées de commissaires aux comptes, voir le Bulletin CNCC n°156 p.700 qui procède à l'analyse de la disposition en cause pour voir si la nomination ponctuelle d'un commissaire aux comptes est ou non requise en l'espèce. S'agissant de l'émission d'actions de préférence, il faut d'ailleurs relever que la Commission des études juridiques de la CNCC ne semble pas partager la position de l'ANSA. En effet, alors que pour l'ANSA, la société serait tenue de faire désigner un commissaire uniquement en cause, pour la CNCC, il en irait autrement, l'intervention d'un commissaire dans la SAS qui ne s'en est pas doté volontairement n'étant pas requise.

²⁹ **Article R.228-20 du code de commerce**

Lorsque l'assemblée générale extraordinaire se prononce sur l'inscription dans les statuts des modalités de conversion, de rachat ou de remboursement des actions de préférence, le rapport du conseil d'administration ou du directoire indique les modalités de conversion, de rachat ou de remboursement, ainsi que les modalités de mise à disposition des actionnaires des rapports du conseil d'administration ou du directoire et du commissaire aux comptes prévus aux articles R. 228-18 ou R. 228-19. Le cas échéant, il précise les critères d'appréciation de l'absence de liquidité du marché mentionnée à l'article L. 228-20. Ces indications sont portées dans les statuts.

Le commissaire aux comptes donne son avis sur ces modalités de conversion, de rachat ou de remboursement.

³⁰ **Article L.225-72 du code de commerce** (version en vigueur du 16/05/2011 au 1/01/2009)

Chaque membre du conseil de surveillance doit être propriétaire d'un nombre d'actions de la société déterminé par les statuts.

Si, au jour de sa nomination, un membre du conseil de surveillance n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de trois mois.

Les dispositions du premier alinéa ne s'appliquent pas aux actionnaires salariés nommés membres du conseil de surveillance en application de l'article L. 225-71.

sa cooptation, la société ainsi que des actionnaires se prévalent de la démission d'office de l'intéressé faute, pour lui, d'avoir acquis la qualité d'actionnaire dans le délai légal prescrit par l'article du code de commerce précité.

L'apport majeur de cet arrêt réside dans la réponse qu'il apporte à la question suivante: à quel moment le membre coopté d'un conseil de surveillance qui bénéficie d'un prêt de consommation d'une action pour satisfaire à l'obligation de détention d'actions qui pèse sur tous les membres dudit conseil, acquiert-il la qualité d'actionnaire?

La Cour de cassation considère que pour acquérir la qualité d'actionnaire, l'intéressé doit respecter les règles fixant les conditions du transfert de propriété et, notamment, le dernier alinéa de l'article L.228-1 du code de commerce aux termes duquel "le transfert de propriété résulte de l'inscription des valeurs mobilières au compte de l'acheteur [à la date fixée par l'accord des parties et notifiée à la société émettrice (article R.228-10 du code de commerce)]".

La question que l'on peut légitimement se poser est celle de savoir si la formalité de l'inscription en compte est de nature à faire échec à la qualité d'actionnaire du mandataire social (bénéficiaire d'un prêt de consommation d'une action) si elle n'est pas accomplie dans le délai légal de régularisation. Pour la Cour de cassation, l'absence d'inscription en compte au nom de l'intéressé à l'expiration du délai de régularisation révèle le fait que ce dernier n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis: par conséquent, il est réputé démissionnaire d'office.

Ainsi, la seule constatation du défaut d'inscription en compte dans les délais suffit à réputer le mandataire social démissionnaire de ses fonctions. La Cour de cassation affirme ici l'automatisme de la sanction même s'il n'est pas contesté que le mandataire bénéficiait d'un prêt de consommation d'une action et peu importe les circonstances ayant empêché l'inscription dans le délai.

L'effet translatif de propriété du prêt de consommation d'actions, dont l'objet est de transférer à l'emprunteur la propriété des actions prêtées, est donc suspendu à l'inscription dans un compte-titres au nom de l'acquéreur qui doit intervenir dans le délai.

Il faut enfin retenir que les conséquences du défaut d'inscription des actions prêtées peuvent être fâcheuses. En effet, les délibérations de l'organe social postérieures à l'expiration du délai de régularisation auxquelles aurait pris part l'intéressé sont affectées d'un vice potentiel quant à leur validité. Réputé démissionnaire, l'intéressé ne peut prendre part à quelque délibération que ce soit d'où il suit que l'organe délibératif pourrait ne plus compter un nombre de membres suffisant et, partant le quorum ou la majorité requis pour la validité des délibérations pourraient faire défaut.

3.2 Pacte d'actionnaires

3.2.1 Caducité d'un pacte d'actionnaires

Par un arrêt du 4 octobre 2011 (n°10-10.548, SAS BMA c/M), **la chambre commerciale de la Cour de cassation a approuvé une cour d'appel d'avoir retenu, pour affirmer la caducité de l'engagement de l'ancien dirigeant**, par une interprétation souveraine de la volonté des parties au pacte d'actionnaires:

- d'une part, que la clause d'exclusivité (incluse dans le pacte) ne pouvait être comprise indépendamment du lien de collaboration ayant existé entre le dirigeant et la société et que son objet se limitait donc implicitement mais nécessairement aux conditions d'exercice de la collaboration des associés entre eux au bénéfice de la société et,
- d'autre part, que le dirigeant qui avait été révoqué et licencié à l'initiative de la société, avait ainsi été mis, du fait de circonstances non prévues par le pacte d'actionnaires, dans l'impossibilité de respecter cet engagement.

Cet arrêt fait application de la règle selon laquelle un contrat s'éteint par caducité lorsque son exécution est devenue définitivement impossible en raison de la disparition de l'un des éléments déterminants de cette exécution.

Les faits sont classiques: un pacte d'actionnaires d'une durée de deux ans est signé aux termes duquel un actionnaire, président et salarié de la société s'engage envers les autres signataires du pacte à consacrer tous ses efforts au développement exclusif de la société. Dans les dix-huit mois qui suivent, l'intéressé perd successivement sa qualité de président, de salarié et d'actionnaire de la société, et crée une société concurrente dans laquelle il est embauché.

La question centrale consistant à savoir si le dirigeant avait violé le pacte est tranchée par la cour d'appel. Celle-ci se livre à une interprétation souveraine de la volonté des parties dont elle déduit que le caractère essentiel attaché à l'industrie du dirigeant, qui s'était engagé pour une période de vingt-quatre mois, avait disparu dès le moment où ses coassociés avaient décidé de l'exclure de la société. En conséquence, son industrie n'étant plus essentielle, l'exclusivité qu'il avait consentie perdait sa justification, et le pacte s'en trouvait caduc.

3.2.2 Exécution forcée d'un pacte d'actionnaires

Le non-respect des termes d'un pacte d'actionnaires constitue un trouble manifestement illicite que le juge des référés, sur le fondement de l'article 873 alinéa 1 du Code de procédure civile, a le pouvoir d'atténuer en prenant toute mesure conservatoire ou de remise en état même en présence d'une contestation sérieuse. En revanche, le juge des référés n'a pas le pouvoir de prononcer une mesure d'exécution qui a pour effet d'anéantir la délibération votée en contravention avec le pacte d'actionnaires et pour objet d'intimer aux associés une consigne de vote à respecter lors de la nouvelle assemblée dont il ordonne la tenue (CA Paris 8 novembre 2011, n°11/16066, Binier c/ SAS Mederic Innovation).

Dans cette affaire, la Cour d'appel de Paris censure une ordonnance rendue en référé par le Président du Tribunal de commerce de Paris (T.com. Paris Ord 3 août 2011, n°2011/052610) dont le dispositif inédit, sur la question de l'exécution forcée d'un pacte d'actionnaires, avait donné lieu à de multiples commentaires en doctrine.

En l'espèce, l'associé majoritaire d'une société par actions simplifiée avait refusé, lors d'une assemblée générale procédant à la nomination des membres du comité de surveillance, de respecter le pacte d'actionnaire signé avec le principal associé minoritaire, aux termes duquel, sur les cinq membres qui composent ledit comité de surveillance, trois étaient nommés parmi les candidats présentés par l'associé majoritaire et deux parmi ceux présentés par l'associé minoritaire.

Prenant prétexte d'un agissement dudit associé minoritaire qu'il assimilait à de la concurrence déloyale en conséquence duquel la résolution du pacte était, par ailleurs, sollicitée dans une instance au fond, l'associé majoritaire avait refusé de respecter les dispositions du pacte et aucun membre du comité de surveillance n'avait été nommé parmi les candidats présentés par l'associé minoritaire.

Constatant le trouble manifestement illicite découlant du non-respect du pacte, le Président du Tribunal avait ordonné à l'associé majoritaire, d'une part, de convoquer une nouvelle assemblée générale et, d'autre part, de révoquer à l'occasion de ladite assemblée la nomination de deux membres du comité de surveillance avant d'en nommer deux autres parmi les candidats de l'associé minoritaire.

C'est ce dispositif inédit fondé sur l'exécution forcée d'une obligation de faire que la Cour d'appel a censuré en affirmant que si la tenue d'une nouvelle assemblée pouvait être ordonnée, la décision du juge des référés ne saurait avoir pour effet d'anéantir la délibération votée en contravention avec le pacte d'actionnaires et pour objet d'intimer aux associés une consigne de vote à respecter lors de la nouvelle assemblée dont il ordonne la tenue.

Dans cet arrêt, la Cour d'appel de Paris entend faire respecter l'interdiction faite au juge de se substituer aux organes sociaux compétents pour prendre les décisions collectives (Cass.com 31.03.2009, n°08-11.860) et, dans le but d'atténuer le trouble ci-dessus évoqué, désigne un mandataire auquel devra être remis tout document destiné aux membres du comité et dont la mission sera d'assister aux réunions du comité de surveillance dont il devra établir des compte-rendu à destination de l'associé minoritaire.

Malgré le caractère exécutoire que la Cour reconnaît au pacte dont elle tente de faire assurer le respect, l'associé minoritaire qui voit ses droits à l'information reconnus par la désignation d'un mandataire, se trouve privé, de fait, de la faculté de faire jouer son droit de veto que le pacte d'actionnaires lui confère au sein du comité et c'est donc

dans un rang qui pourrait être qualifié d'observateur plus que d'acteur que la Cour d'appel le cantonne.

L'exécution forcée d'un pacte d'actionnaires est donc possible tant que son prononcé ne porte pas atteinte à la compétence dévolue aux organes sociaux de prendre, seuls, les décisions collectives.

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, 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ

© Clifford Chance LLP 2012

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

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

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

www.cliffordchance.com

If you do not wish to receive further information from Clifford Chance about events or legal developments which we believe may be of interest to you, please either send an email to nomorecontact@cliffordchance.com or by post at Clifford Chance LLP, 10 Upper Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JJ

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

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