

Actualités M&A / Droit Boursier

Mars 2012

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

Sommaire

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Loi de finances rectificative pour 2012 (LFR 2012) : publication au Journal Officiel

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Avis de la CNCC	10
3. Jurisprudence.....	14

La LFR 2012 a été publiée au JO du 15 mars 2012. Les principales dispositions de cette loi sont les suivantes :

- Article 2 : TVA sociale : hausse de 1,6 point du taux normal de la TVA (de 19,60% à 21,20%) à compter du 1^{er} octobre 2012. Cet article prévoit également une augmentation de 2 points du prélèvement social portant sur les revenus du patrimoine et les produits de placement (de 3,4% à 5,4%). Le taux global des prélèvements sociaux passe donc à 15,5% au lieu de 13,5%. Cette augmentation s'applique aux revenus du patrimoine perçus à compter du 1^{er} janvier 2012 et aux produits de placement payés ou acquis à compter du 1^{er} juillet 2012.
- Article 5 : création de taxes sur les transactions financières (TTF). Trois taxes différentes sont instituées à compter du 1^{er} août 2012 :
 - une taxe de 0,10% sur les achats d'actions cotées de sociétés françaises ayant une capitalisation boursière supérieure à 1 milliard euros due quelle que soit la résidence de l'acheteur et/ou du vendeur;
 - une taxe de 0,01% sur les opérations à haute fréquence réalisées en France;
 - une taxe de 0,01% sur les opérations sur CDS souverains nus (sur défaut d'un Etat souverain européen) réalisées en France.

Afin d'assurer une cohérence entre la taxe sur les transactions financières et les droits d'enregistrement sur cessions d'actions, le taux des droits d'enregistrement sur cessions d'actions (cotées et non cotées) est porté à 0,10% à compter du 1^{er} août 2012 (au lieu du barème par tranche applicable depuis le 1^{er} janvier 2012¹). Les acquisitions imposées à la TTF sont exonérées de droits d'enregistrement.

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 3% pour la fraction inférieure à 200.000 €, 0,5% pour la fraction comprise entre 200.000 € et 500 millions € et 0,25% pour la fraction supérieure à 500 millions €).

Les règles de territorialité des droits d'enregistrement restent identiques à celles applicables depuis le 1^{er} janvier 2012. Les exonérations sont légèrement aménagées à compter du 1^{er} août 2012 : l'exonération en cas de rachat par une société de ses propres actions est restreinte et un nouveau cas d'exonération est prévu en cas de cession entre sociétés membres d'un même groupe au sens de l'article L 233-3 du code de commerce au moment de l'acquisition.

- Article 6 : introduction 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. Il s'agit de la reprise de la disposition qui avait été adoptée dans le cadre de la loi de finances rectificative pour 2011 et qui avait été invalidée par le Conseil constitutionnel comme n'ayant pas sa place dans une loi de finances. Cette fois-ci, son traitement en matière de droits d'enregistrement a été précisée ce qui lui permet de figurer dans cette loi de finances.
- Article 7 : assouplissement d'une des conditions d'application du nouveau régime de report d'imposition des plus-values mobilières des particuliers relative à l'investissement dans la société cible, cet assouplissement s'appliquant aux cessions réalisés à compter du 1^{er} janvier 2011.
- Article 14 : renforcement des sanctions fiscales applicables en cas de non-respect des obligations déclaratives relatives aux comptes bancaires et aux contrats d'assurance-vie détenus à l'étranger.
- Article 15 : renforcement des sanctions pénales prévues en cas de fraude fiscale (article 1741 du CGI²): l'amende prévue dans le cas général est portée de 37.500 € à 500.000 € et de 75.000 € à 750.000 € quand la fraude a été réalisée ou facilitée au moyen d'achats ou de ventes sans factures ou de factures ne se rapportant pas à des opérations réelles ou qu'elle a eu pour objet d'obtenir de l'Etat des remboursements injustifiés. Par ailleurs, des sanctions spécifiques sont instituées en cas de lien avec un Etat ou territoire qui n'a pas conclu une convention d'assistance administrative permettant l'échange de renseignements en matière fiscale depuis au moins 5 ans.
- Article 17 : renforcement des sanctions fiscales en cas de manquements graves (manquements donnant lieu à l'application d'une pénalité d'au moins 40%) en privant les contribuables de la possibilité d'imputer certains avantages fiscaux en matière d'impôt sur le revenu et d'impôt sur la fortune sur les bases rehaussées donnant lieu à ces pénalités.

1.1.2 Associations : représentation et fonctionnement des assemblées générales

Les règles de représentation et de fonctionnement des assemblées générales dans les associations sont rappelées dans [une réponse ministérielle n° 124482 à M. Jacques Le Nay](#), publiée au Journal officiel de l'Assemblée nationale du 20 mars 2012. M. Jacques Le Nay souhaitait que M. le ministre de l'intérieur, de l'outre-mer, des collectivités territoriales et de l'immigration lui fasse connaître les différentes dispositions en la

² Article 1741 du Code général des impôts

Modifié par [LOI n°2012-354 du 14 mars 2012 - art. 15](#)

Sans préjudice des dispositions particulières relatées dans la présente codification, quiconque s'est frauduleusement soustrait ou a tenté de se soustraire frauduleusement à l'établissement ou au paiement total ou partiel des impôts visés dans la présente codification, soit qu'il ait volontairement omis de faire sa déclaration dans les délais prescrits, soit qu'il ait volontairement dissimulé une part des sommes sujettes à l'impôt, soit qu'il ait organisé son insolvabilité ou mis obstacle par d'autres manoeuvres au recouvrement de l'impôt, soit en agissant de toute autre manière frauduleuse, est passible, indépendamment des sanctions fiscales applicables, d'une amende de 500 000 € et d'un emprisonnement de cinq ans. Lorsque les faits ont été réalisés ou facilités au moyen soit d'achats ou de ventes sans facture, soit de factures ne se rapportant pas à des opérations réelles, ou qu'ils ont eu pour objet d'obtenir de l'Etat des remboursements injustifiés, leur auteur est passible d'une amende de 750 000 € et d'un emprisonnement de cinq ans. Lorsque les faits mentionnés à la première phrase ont été réalisés ou facilités au moyen soit de comptes ouverts ou de contrats souscrits auprès d'organismes établis dans un Etat ou un territoire qui n'a pas conclu avec la France, depuis au moins cinq ans au moment des faits, une convention d'assistance administrative permettant l'échange de tout renseignement nécessaire à l'application de la législation fiscale française, soit de l'interposition de personnes physiques ou morales ou de tout organisme, fiducie ou institution comparable établis dans l'un de ces Etats ou territoires, les peines sont portées à sept ans d'emprisonnement et à 1 000 000 € d'amende.

Toutefois, cette disposition n'est applicable, en cas de dissimulation, que si celle-ci excède le dixième de la somme imposable ou le montant de 153 euros.

Toute personne condamnée en application des dispositions du présent article peut être privée des droits civiques, civils et de famille, suivant les modalités prévues par [l'article 131-26 du code pénal](#).

La juridiction peut, en outre, ordonner l'affichage de la décision prononcée et la diffusion de celle-ci dans les conditions prévues aux articles 131-35 ou 131-39 du code pénal.

Les poursuites sont engagées dans les conditions prévues aux articles L. 229 à L. 231 du livre des procédures fiscales.

matière car fréquemment des conflits naissent à l'intérieur d'associations suite à des problèmes de représentation.

Le ministre a indiqué que "*ni la loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association, ni son décret d'application du 16 août 1901 n'ont entendu régir les relations entre les membres d'une association au sein de ses différentes instances. Seuls les statuts librement adoptés par les membres de l'association, et, le cas échéant, le règlement intérieur, fixent des règles concernant ces relations et notamment s'agissant de la représentation des membres de l'association. En cas de conflit, il appartient aux membres de l'association qui ont intérêt à agir de saisir les tribunaux judiciaires.*" Il a également précisé qu'aucune disposition législative ou réglementaire relative aux associations ne définit les notions d'assemblée générale extraordinaire et d'assemblée générale ordinaire.

1.1.3 Publication d'une directive européenne sur les comptes annuels des micro-entités

La [directive 2012/6/UE du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 modifiant la directive 78/660/CEE du Conseil concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés en ce qui concerne les micro-entités](#) a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) du 21 mars 2012.

Dans le contexte de la refonte des 4^{ème}³ et 7^{ème}⁴ directives comptables, cette directive constitue le premier volet des réformes envisagées. Elle introduit un sous-groupe de micro-entreprises, dénommées micro-entités, pour lesquelles des simplifications comptables seront possibles selon le choix de l'Etat membre. Les sociétés visées sont les sociétés par actions et les sociétés à responsabilité limitée.

Elle modifie la 4^{ème} directive comptable sur les seuls aspects relatifs aux comptes annuels des micro-entités et prévoit des allègements possibles pour ce type de sociétés. Sont visées les entreprises ne dépassant pas deux des trois seuils suivants à la clôture de l'exercice : 350 000 € pour le total du bilan, 700 000 € pour le chiffre d'affaires et un nombre moyen de 10 salariés au cours de l'exercice. Le texte laisse l'initiative aux États membres de transcrire dans leur droit national les allègements proposés. Il est cependant précisé que ces allègements ne peuvent être accordés aux sociétés d'investissement ni aux sociétés de participation financière.

Cette directive entre en vigueur le 20^{ème} jour suivant celui de sa publication au JOUE, soit le 10 avril 2012.

1.1.4 Livre Blanc de Paris EUROPLACE pour la campagne présidentielle : 20 propositions pour relancer le financement de l'économie et la croissance durable et conforter la position internationale de la place de Paris

Paris EUROPLACE a publié le 21 mars 2012 [un livre blanc](#) en vue de formuler des propositions pour relancer le financement de l'économie et la croissance durable et conforter la position internationale de la place de Paris dans la perspective de la campagne présidentielle. Les objectifs de ces propositions sont la reprise de la croissance en France et en Europe, l'accélération de l'intégration européenne et l'application, de manière harmonisée, au niveau mondial, des nouvelles règles mises en place pour tirer les leçons de la crise financière.

Ce document propose 20 mesures concrètes regroupées autour de 5 axes d'actions prioritaires pour 2012-2015 : orienter l'épargne française vers l'investissement de long terme, favoriser le financement des entreprises, et notamment des PME, conforter, en l'adaptant, le rôle des banques dans le financement de l'économie, accélérer les développements de la finance durable en France et en Europe et contribuer à accélérer l'action européenne et internationale.

1.1.5 Loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives : publication au JO

La [loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches](#)

³ Quatrième directive [78/660/CEE](#) du Conseil du 25 juillet 1978 fondée sur l'article 54, paragraphe 3, sous g), du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés.

⁴ Septième directive [83/349/CEE](#) du Conseil, du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54, paragraphe 3, sous g), du traité, concernant les comptes consolidés.

[administratives](#) a été publiée au JO du 23 mars 2012. Les principales dispositions intéressant le droit des sociétés concernent les points suivants :

- Mesures intéressant la vie courante des entreprises, à relever notamment les suivantes : mesures intéressant les membres des organes d'administration des sociétés anonymes avec une harmonisation de la durée du mandat des premiers administrateurs et la possibilité pour certaines sociétés d'allouer à un administrateur un contrat de travail, mesures intéressant la tenue des assemblées avec un élargissement des pouvoirs d'injonction en cas de défaut de réunion d'assemblée et un assouplissement des conditions de détention à remplir par les actionnaires et/ou associés sollicitant la convocation d'une assemblée, mesures relatives à l'information sur les droits de vote (article L.233-8) pour les sociétés par actions non cotées, et nouvelles modifications apportées aux mentions du rapport de gestion des SA en matière de développement durable (Loi Grenelle II), obligation périodique en faveur de l'actionnariat salarié (extension, dans certains cas, du délai de 3 ans à 5 ans prescrit par l'article L.225-129-6 2^{ème} alinéa du code de commerce), à l'occasion de la publicité des comptes annuels (allègement des formalités de dépôt au greffe).
- Mesures affectant les opérations sur capital : assouplissement des opérations sur le capital par apports en nature dans les SARL et les sociétés par actions, mesures relatives à la libération des parts dans les augmentations de capital par voie d'apports en numéraire dans les SARL, mesures de publicité des opérations de réduction de capital réalisées sur délégation dans les sociétés par actions, introduction de la faculté de réalisation des apports partiels d'actifs entre sociétés de formes différentes, mesures relatives à l'attribution gratuite d'actions et au rachat d'achats d'actions, réécriture du régime des nullités en matière d'augmentation de capital dans les sociétés par actions.
- Mesures relatives à la liquidation : introduction de diverses mesures d'injonction ou de coercition lors de la nomination du liquidateur et lors des opérations de liquidation.
- Introduction de diverses mesures d'injonction de faire, modification et abrogation de diverses sanctions pénales.
- Mesures relatives à la cession de fonds de commerce : mentions obligatoires de l'acte de cession de fonds (article L.141-1 du code de commerce) et mesures relatives à la durée d'indisponibilité du prix de cession notamment.
- Mesures spécifiques aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé: suppression de l'obligation de l'établissement du document d'information récapitulatif et dispositions relatives aux déclarations de franchissements de seuil dans les sociétés cotées (d'application différée au 1^{er} Octobre 2012).

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 24 mars 2012 sauf disposition spécifique prévue par le texte de loi.

[Décision n° 2012-649 DC du 15 mars 2012](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 5 mars 2012 présentée par au moins soixante sénateurs, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2012-649 DC](#)

[Saisine du Conseil constitutionnel en date du 5 mars 2012 présentée par au moins soixante députés, en application de l'article 61, alinéa 2, de la Constitution, et visée dans la décision n° 2012-649 DC](#)

[Observations du Gouvernement sur les recours dirigés contre la loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Note de synthèse de l'Institut Français des Administrateurs (IFA) sur les conventions réglementées

L'IFA a proposé début mars une tribune presse sur les conflits d'intérêts dans les entreprises à la suite de la publication par sa commission juridique d'une note de synthèse sur les conventions réglementées récapitulant les principaux points du dispositif (présentation, champ d'application, mise en œuvre) et donnant des conseils pratiques aux administrateurs. Les développements contenus dans ce document sont consacrés plus particulièrement au dispositif des conventions réglementées dans la société anonyme.

L'IFA émet dans ce document plusieurs recommandations portant notamment sur les points suivants :

- En ce qui concerne le rôle du commissaire aux comptes dans la mise en œuvre de la procédure de contrôle du dispositif, l'IFA recommande au conseil d'administration de porter à la connaissance du commissaire aux comptes les indications et éléments d'information qui ont permis d'apprécier l'intérêt de la conclusion de la convention autorisée par le conseil.
- S'agissant de l'approbation de la convention par l'assemblée générale, l'IFA recommande de bien respecter le droit de vote de chaque actionnaire, le non-respect de ce droit pouvant conduire à l'annulation d'une résolution d'assemblée.
- En matière de régularisation en cas de non-respect de la procédure d'autorisation préalable des conventions réglementées par le conseil d'administration, l'IFA recommande, quelles qu'en soient les raisons, de suivre la procédure de régularisation prévue par le législateur. Le fait pour le conseil d'administration de donner une autorisation a posteriori ou d'autoriser une convention rétroactive ne vaut pas régularisation.

Cette note de synthèse n'est disponible en ligne que pour les adhérents de l'IFA mais peut être commandée via le site de l'association.

[Communiqué de presse de l'IFA du 24 février 2012](#)

1.2.2 Etude de l'OCDE sur la parité dans les conseils d'administration des grandes entreprises

L'OCDE a publié le 3 mars 2012 [un communiqué de presse](#) dans lequel elle fait savoir que ses dernières statistiques en matière d'occupation des sièges des conseils d'administration des grandes entreprises montrent que les femmes sont toujours sous-représentées aux postes de direction et continuent à recevoir des rémunérations moindres que celles versées aux hommes. C'est en Allemagne que l'on retrouve les plus grandes disparités de salaires entre hommes et femmes en Europe, ainsi qu'une faible participation aux organes de décision chez les femmes.

Ces statistiques ont été établies à partir d'un nouvel instrument de l'OCDE, le « [navigateur de la parité](#) », qui permet de créer des graphiques comparatifs des pays de l'OCDE ainsi que l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie et la Russie pour l'année la plus récente et de dégager des tendances.

1.2.3 Consultation de la Commission européenne sur le déséquilibre entre les sexes dans les conseils d'administration de l'Union européenne (UE)

La Commission européenne a lancé le 5 mars 2012 une consultation publique sur les moyens d'améliorer la féminisation des conseils d'administration des sociétés cotées.

Les intervenants devront se prononcer notamment sur les sujets suivants : le taux de féminisation souhaitée, les méthodes à appliquer pour résoudre ce problème de déséquilibre (recommandation ou règlement), les avantages économiques d'une augmentation de la féminisation, le type et la taille des entreprises concernées, les organes décisionnels/membres de tels organes concernés par cette initiative, les sanctions applicables aux sociétés ne

remplissant pas les conditions et les dérogations.

Cette consultation est ouverte jusqu'au 28 mai 2012. Elle débouchera sur une évaluation des mesures qu'il est possible d'arrêter au niveau de l'UE afin d'améliorer la participation des femmes dans les instances de décision économique. Celle-ci servira elle-même de base à la décision de la Commission concernant l'opportunité d'une action et la forme qu'elle pourrait prendre.

[Questions soumises à la consultation publique](#)

1.2.4 Publication d'un guide pour devenir administratrice

European Professional Women's Network - Paris, Deloitte et l'Essec ont publié le 7 mars 2012 "un guide pour devenir administratrice" destiné aux femmes intéressées par la gouvernance d'entreprise et l'engagement dans un mandat d'administratrice.

Ce guide répond à un enjeu particulier : la mise en oeuvre de l'engagement de place (recommandation AFEP/MEDEF du 19 avril 2010 pour le renforcement des femmes dans les conseils) et du quota légal de la loi Copé-Zimmermann du 28 janvier 2011⁵, visant à faire progresser le ratio de femmes dans les conseils d'administration des sociétés françaises.

Le premier objectif de ce document est d'éclairer sur ce que recouvre la fonction de membre d'un conseil d'administration ou de surveillance. Est ensuite abordée la question de la qualification des administrateurs.

Il présente dans une première partie les principaux éléments du rôle du conseil d'administration et de l'administrateur (droits et obligations, différents statuts de l'administrateur) ainsi que les rapports entre l'administrateur et les actionnaires et entre les membres du conseil et le rôle du Président ainsi que l'interface avec les comités spécialisés. Il développe dans une deuxième partie notamment les compétences et les formations requises pour devenir administrateur. La troisième partie est consacrée à la phase d'acceptation du mandat et la dernière partie à la vie au sein du conseil.

Ce guide est disponible sur demande auprès de l'Essec.

1.2.5 Enquête 2011 de l'AFG sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion

L'AFG a publié le 21 mars 2012 [les résultats de son enquête annuelle](#) auprès des sociétés de gestion membres de l'association sur leur implication dans l'exercice des droits de vote au cours des assemblées générales (AG) d'actionnaires tenues courant 2011. Cette étude détaille les résultats de l'enquête en deux parties qui concernent respectivement, l'organisation du vote dans les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et la participation de celles-ci au vote en assemblée. L'AGF a notamment constaté une hausse de la participation des SGP aux assemblées, une progression du dialogue et de la qualité des échanges avec les émetteurs. A également été relevée l'existence de difficultés réglementaires et techniques persistantes restreignant toujours l'accès au vote et l'augmentation des votes «contre».

1.2.6 Création par l'IFA d'un club des présidents de comités de rémunération

L'IFA informe par [un communiqué de presse](#) en date du 28 mars 2012 de la création d'un club des présidents de comités de rémunération. Celui-ci aura pour objectif d'approfondir et d'actualiser la réflexion de l'IFA et de ses recommandations en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées.

Les membres du club ont identifié quatre pistes de réflexion qui aboutiront prochainement à la publication de nouvelles recommandations de l'IFA dans ce domaine : (i) la communication sur les rémunérations en "période de crise", lors des assemblées générales de 2012, (ii) les moyens d'améliorer la définition du rôle, des missions et du champ d'action des comités de rémunération, (iii) les moyens d'optimiser l'utilisation du benchmark pour définir la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et (iv) les critères à retenir pour évaluer la

⁵ Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle.

performance et mettre en œuvre les outils de rémunération différés.

1.3 Petites et moyennes entreprises (PME)

1.3.1 Situation du capital investissement en France

L'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) a publié fin mars 2012 [un dossier de presse](#) sur la situation du capital investissement en France et le financement durable du développement des PME. Elle y décrit ce qu'on entend par "capital investissement", les raisons du recours par les entreprises au capital investissement, quels sont les acteurs du capital investissement et les grandes tendances en la matière. Elle publie enfin dans une dernière partie les chiffres clé du capital investissement au 1^{er} semestre 2011 et définit les autres formes d'apport en capital.

De plus, le 28 mars 2012, l'AFIC et Grant Thornton ont présenté [les résultats de leur étude 2011 sur l'activité des acteurs français du Capital Investissement](#). On y retrouve également les chiffres clé des acteurs français du capital investissement en 2011. Sont ensuite présentés les investissements et désinvestissements du capital investissement en 2011 et les capitaux levés par celui-ci la même année. L'AFIC et Grant Thornton décrivent enfin en dernière partie l'environnement économique et financier du capital investissement.

[Communiqué de presse du 28 mars 2012](#)

1.4 Emetteurs et information financière

1.4.1 Avis final de l'ESMA sur la réforme de la directive Prospectus

L'ESMA a publié le 1^{er} mars 2012 [la deuxième partie de son avis final](#) sur la possibilité de recourir à des actes délégués sur certains aspects ou domaines particuliers de la directive Prospectus, en compléments ou modifications de certains éléments non essentiels d'un acte législatif. L'avis remis à la Commission européenne le 29 février 2012 précise les modalités d'utilisation d'un prospectus et d'évaluation des dispositions de la directive Prospectus concernant les informations fiscales, le rapport d'audit sur les prévisions de bénéfices, les estimations et l'information financière historique audité. Cet avis fait suite à une consultation publique initiée le 13 décembre 2011.

[Communiqué de presse de l'ESMA du 1^{er} mars 2012](#)

1.4.2 Consultation de l'ESMA sur les "proxy advisors" (agences de conseil en vote)

L'ESMA, l'Autorité européenne des Marchés Financiers, a publié le 28 mars 2012 [un document de consultation sur les "proxy advisors"](#). Cette consultation a pour objectif de rechercher si ces agences de conseil sont à l'origine de disfonctionnements du marché afin d'éventuellement les réguler.

Le document vise à donner un aperçu de l'état et de la structure du marché, des méthodes des conseillers, ainsi que des options politiques possibles. L'ESMA identifie dans ce document plusieurs questions essentielles relatives au marché des "proxy advisors" qui peuvent avoir un impact sur le fonctionnement adéquat du processus de vote.

L'autorité interroge les intéressés sur la manière dont ils analysent la corrélation entre les conseils des proxys et le résultat des votes en assemblées générales. Elle souhaite que ces derniers apportent des éléments plus détaillés sur les conflits d'intérêts avant de prendre des mesures de régulation et consulte sur la façon dont le dialogue pourrait être amélioré entre émetteurs et proxys. Enfin, l'autorité présente quatre scénarios envisageables : (i) ne rien faire au niveau européen, (ii) encourager l'industrie et/ou les Etats-membres avec l'aide de la Commission européenne à développer des standards communs, (iii) demander aux proxys d'appliquer des standards ou d'expliquer les raisons pour lesquelles ils ne les suivent pas ou (iv) favoriser l'adoption d'une régulation contraignante.

La consultation est ouverte jusqu'au 25 juin 2012.

1.4.3 Ventes à découvert

- **Règlement sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit**

Le [règlement \(UE\) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit](#) a été publié au JOUE du 24 mars 2012.

Ce texte a pour objectif d'assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et d'améliorer les conditions de son fonctionnement, notamment pour ce qui est des marchés financiers, et pour assurer un niveau élevé de protection aux consommateurs et aux investisseurs. Il contribue à l'harmonisation des règles régissant la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit afin d'empêcher la création d'entraves au bon fonctionnement du marché intérieur, car en l'absence de mesures harmonisées il est probable que les États membres continuent de prendre des mesures divergentes. Il harmonise ainsi les moyens de lutter contre les risques que peuvent comporter la vente à découvert et les contrats d'échanges sur risque de crédit.

Le champ d'application du présent règlement est très large afin de fournir un cadre de réglementation préventif à utiliser en cas de circonstances exceptionnelles. Il englobe tous les instruments financiers.

Ce règlement est entré en vigueur le 25 mars 2012.

- **Réponse de l'AMAFI à deux consultations de l'ESMA sur les ventes à découvert et les dérivés de crédit (CDS)**

L'AMAFI a répondu à deux consultations de l'ESMA portant sur des propositions d'actes techniques de réglementation ou de mise en œuvre dans le cadre du règlement européen relatif aux ventes à découvert et à certains aspects des CDS.

L'AMAFI a fait valoir plusieurs observations sur les propositions de l'ESMA. Elle a notamment relevé que certaines semblaient aller au-delà des dispositions prévues par le règlement européen relatif aux ventes à découvert et aux CDS. Cela concerne notamment les dispositions relatives aux obligations incombant au vendeur à découvert de "localiser" les titres préalablement à la vente, règles posant certaines difficultés techniques, ou de celles concernant la définition d'un socle commun de *reporting* des positions courtes au sein d'un même établissement financier.

[ESMA Draft technical standards on the Regulation of VAD – Comments by AMAFI](#)

[ESMA Draft technical advice on delegate acts on VAD – Comments by AMAFI](#)

1.5 Agences de notation

1.5.1 Rapport de l'ESMA sur les agences de notation de crédit

L'ESMA a publié le 22 mars 2012 [un rapport sur ses premières observations en matière d'agences de notation de crédit](#). Elle y détaille des pistes d'amélioration dans plusieurs domaines, dont l'enregistrement des réunions internes, la gestion de la distribution de documents avant les commissions de notation, l'adéquation des ressources dédiées au travail d'analyse, les fonctions de contrôle internet.

Elle critique dans ce rapport les trois grandes agences de notation financière Standard & Poor's, Moody's et Fitch pour manque de transparence et ajoute qu'elle donnera une suite à son rapport d'ici la fin du premier semestre 2012.

1.6 Régulation financière

1.6.1 Proposition de la Commission européenne en matière de règlement-livraison

La Commission européenne a adopté le 7 mars 2012 une proposition de règlement sur "l'amélioration du

règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT) et modifiant la Directive 98/26/CE⁶. L'objectif de cette proposition est de stimuler la concurrence entre tous les dépositaires européens en facilitant leur intervention sur des marchés tiers pour le compte de leurs clients.

D'une manière générale, le règlement introduit une obligation de dématérialisation pour la plupart des titres, des périodes de règlement harmonisées pour la plupart des transactions concernant ces titres, de discipline de règlement ainsi que des règles communes applicables aux dépositaires centraux.

L'une des mesures phares de cette proposition est l'obligation générale de livrer le titre au plus tard deux jours ouvrables après la transaction, alors qu'aujourd'hui par exemple le délai est de trois jours en France pour les actions.

[Communiqué de presse de la Commission européenne du 7 mars 2012](#) / [Questions fréquemment posées / Proposition de règlement](#) / [Analyse d'impact \(en anglais\)](#)

1.6.2 Harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé

Le 30 novembre 2011, la Banque centrale européenne (BCE) avait reçu une demande de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant 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 et la directive 2007/14/CE de la Commission⁷.

[L'avis de la BCE](#) a été publié au JOUE du 30 mars 2012. Il contient des suggestions de rédaction particulières, accompagnées d'un texte explicatif, lorsque la BCE recommande de modifier la directive proposée.

La BCE propose notamment de ne pas supprimer, pour les établissements financiers, l'obligation de publier des déclarations intermédiaires de la direction et d'insérer par conséquent une définition d'un "établissement financier" dans la directive proposée. Il convient, par ailleurs, d'après la BCE, de mettre à jour la définition d'un "établissement de crédit" donnée dans la directive 2004/109/CE, visant la directive 2000/12/CE⁸, pour viser la proposition de règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Elle propose également l'élaboration de normes techniques d'exécution harmonisant les formulaires types et les modèles utilisés aux fins des obligations de déclaration.

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

1.7.1 Propositions de la Commission européenne sur la directive abus de marché : commentaires de l'AMAFI

Dans le cadre des travaux en cours sur la proposition de révision de la directive Abus de marché rendue publique par la Commission européenne en octobre dernier, l'AMAFI a rencontré la Présidence danoise de l'Union européenne ainsi que la Commission européenne. A cette occasion des échanges ont eu lieu sur divers points du texte : la définition de l'information privilégiée, et en particulier son extension à la notion d'information pertinente, l'extension du champ de la directive à tous les marchés et instruments financiers, ou encore la fixation d'un cadre européen pour les sondages de marché.

L'AMAFI a retranscrit ces échanges dans [un document](#) publié le 29 mars 2012.

⁶ **Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998** concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

⁷ **Directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007** portant modalités d'exécution de certaines dispositions de 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.

⁸ **Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000** concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.

2. AVIS DE LA CNCC

2.1 Acomptes sur dividendes et intervention des commissaires aux comptes : des précisions et réajustements de doctrine

La CNCC publie, dans son bulletin de décembre 2011, la position de la Commission des études juridiques, sur la mission et les conditions de l'intervention des commissaires aux comptes dans le cadre de la distribution d'un acompte sur dividendes en application de l'article L.232-12 du code de commerce⁹ (Bulletin CNCC, n°164, page 709 et suivantes)

Diverses questions sont abordées qui ont trait à l'objet de la mission, la nécessité ou non de l'établissement officiel de comptes (et non seulement d'un bilan) et l'organe en charge de cette tâche, ainsi que la séquence des opérations.

Dans le cadre de la distribution d'un acompte, la mission du commissaire aux comptes a pour seul objet de certifier que le bénéfice distribuable est au moins égal au montant des acomptes envisagés et c'est uniquement par rapport à l'objectif ainsi fixé par la loi que ce professionnel est appelé à déterminer la nature et l'étendue des travaux qu'il doit accomplir.¹⁰ Si le texte de l'article L.232-12 en cause se réfère seulement à l'établissement d'un bilan (par opposition à un jeu complet de comptes comprenant bilan, compte de résultat et annexe), la Commission estime que, compte tenu des diligences à effectuer pour réaliser les divers contrôles nécessaires à la certification requise par le texte, il est fort probable que le commissaire aux comptes soit également amené à demander l'établissement d'un compte de résultat, voire d'une annexe.

Alors que les textes fixent l'organe social ayant le pouvoir de décision en matière de distribution d'un acompte (article R. 232-17 du code de commerce¹¹), à savoir, pour une SA de type classique, le conseil d'administration, aucun texte ne précise quel est l'organe en charge de l'établissement du bilan. Selon une ancienne norme¹², il est souhaitable que le bilan soit arrêté de manière formelle par le conseil, alors pourtant qu'une réponse postérieure publiée au Bulletin (qui rejoint une position prise par l'ANSA)¹³ avait considéré que l'arrêté pourrait être confié à la direction de la société. Les deux approches semblent donc possibles, la Commission rappelant que dans une SA, le conseil peut déléguer l'établissement de l'arrêté du bilan à un ou plusieurs dirigeants nommément désignés, ayant la qualité de mandataire social, une telle solution ayant *l'avantage de respecter l'organisation interne des pouvoirs de la société, et de désigner l'interlocuteur officiel du commissaire aux comptes*.

Sur la question de la séquence des événements, la CNCC est amenée également à revoir sa position en considérant, contrairement à la position prise antérieurement¹⁴ (selon laquelle le rapport du commissaire doit être postérieur à la décision de distribution de l'acompte), la rédaction des articles L.232-12 et R.232-17 précités milite

⁹ **Article L.232-12 du code de commerce**

Après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale détermine la part attribuée aux associés sous forme de dividendes.

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

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

¹⁰ Comme le relève l'avis, les dispositions de l'article L.232-12 en cause s'appliquent à toutes les sociétés commerciales que celles-ci soient dotées ou non de commissaires aux comptes. Par ailleurs, il s'agit d'une mission spécifique qui ne relève pas de la mission générale des commissaires aux comptes. Même si les diligences à mettre en œuvre par le commissaire en place ou désigné spécifiquement s'apparentent à la mission de certification des comptes annuels (article L.823-9 du code de commerce), elle n'est pas moins différente et spécifique dans son objet à la seule certification visée dans le texte.

¹¹ **Article R. 232-17 du code de commerce**

Dans le cas prévu au deuxième alinéa de l'article L. 232-12, le conseil d'administration, le directoire ou les gérants, selon le cas, ont qualité pour décider de répartir un acompte à valoir sur le dividende et pour fixer le montant et la date de la répartition.

¹² Norme NI relative aux acomptes sur dividendes de décembre 1992

¹³ Bulletin CNCC n°122 p.307 de juin 2001 et Comité juridique de l'ANSA du 5 avril 1985

¹⁴ Voir note ci-dessus pour le Bulletin cité

en faveur d'une position contraire : le bilan et le rapport du commissaire aux comptes sont des documents à partir desquels l'organe habilité peut décider de la distribution. A ce titre, ils doivent être établis antérieurement à la décision de distribution, étant précisé que le commissaire n'a qualité ni pour s'opposer à la fixation du montant des acomptes, ni même pour exiger la modification du montant envisagé. Il peut, tout au plus, signaler à l'organe habilité (conseil d'administration, directoire ou gérants) le caractère éventuellement fictif du montant envisagé comme il peut le faire dans le cadre de la distribution annuelle de dividendes.

Quant au point de savoir si un acompte peut être distribué au titre de l'exercice N+1 alors que les comptes de l'exercice n'ont pas encore été approuvés par l'AGOA, la Commission nuance également la position qu'elle avait prise dans le passé ¹⁵ en distinguant deux cas de figure selon que les comptes de l'exercice N ont été ou non revus par le commissaire aux comptes ¹⁶ :

- Les comptes de l'exercice N n'ont pas été arrêtés et le commissaire (s'il en existe) n'a pas terminé les travaux d'audit de ceux-ci : il n'est pas possible de procéder à une distribution d'acomptes sur dividendes au titre du bénéfice de l'exercice N+1 contrairement à la position prise antérieurement ¹⁷.
- Les comptes de l'exercice N ont été arrêtés mais non pas encore été approuvés par l'assemblée, pour autant les travaux d'audit réalisés par le commissaire (s'il en existe) ont permis à ce dernier de collecter des éléments d'information suffisants pour fonder son opinion, le montant maximum des acomptes distribuables au titre du bénéfice N+1 étant égal au bénéfice dégagé depuis l'ouverture de l'exercice N+1 minoré, le cas échéant, du report à nouveau négatif figurant dans les comptes N, de la perte du même exercice N (s'il en existe une) et des sommes à porter en réserve en application de la loi et des statuts au titre du résultat de N+1.

2.2 Conventions réglementées

2.2.1 SAS dont le président est une personne morale

Interrogée sur la question suivante : dans quelle mesure le régime des conventions réglementées doit-il s'appliquer à une convention conclue entre, d'une part, une SAS (la SAS A) présidée par une autre SAS (la SAS B qui détient à hauteur de 99% le capital de la SAS A) représentée par une personne physique (Mr X), son président en titre et, d'autre part, cette même personne physique agissant à titre personnel, la Commission de la CNCC a considéré que cette convention constituait une convention réglementée pour la SAS A. (Bulletin CNCC, n°164, page 716 et suivante)

La situation soumise à l'examen de la Commission des études juridiques de la CNCC n'est pas si peu fréquente que cela ; il n'est pas rare, en effet, dans les groupes de sociétés, que pour des questions d'ordre opérationnel, la présidence de SAS (forme juridique de plus en plus couramment choisie du fait de sa souplesse et qui échappe à un certain nombre de dispositions impératives applicables aux sociétés anonymes) soit confiée à une des sociétés du groupe, cette société étant alors représentée par son représentant légal.¹⁸

La question se posait à l'occasion de la vente projetée de matériel par la personne physique agissant à titre personnel en tant que cédant (Mr X), celui-ci occupant à la fois la présidence en son nom propre de la SAS B (société mère de la société cessionnaire) et étant le représentant de la personne morale présidente (la SAS B) de la SAS A cessionnaire. Le commissaire aux comptes de la société partie à l'opération s'interrogeait sur

¹⁵ Bulletin CNCC n°88 p.614 de décembre 1992

¹⁶ Ce qui amène à se poser la question du sort des entités dans lesquelles la nomination d'un CAC n'est pas obligatoire. Certes, pour la distribution d'un acompte, la nomination d'un commissaire sera nécessaire (cf. Bulletin CNCC de décembre 2009 p.700 qui, s'agissant des SAS, exige la désignation ponctuelle de commissaire dans ce type de circonstance), mais s'agissant, par hypothèse, de la distribution d'un acompte avant que les comptes de l'exercice venant de se clôturer n'aient été arrêtés, la conduite à tenir dans ces entités sera vraisemblablement différente puisque précisément, dans ces entités, les comptes n'auront pas été audités.

¹⁷ Voir note 15 ci-dessus

¹⁸ A noter, si celui-ci est étranger, il peut ne peut pas être soumis aux dispositions régissant l'exercice d'une profession commerciale, industrielle ou artisanale en France (à laquelle on assimile le fait de diriger une société) s'il a délégué à un tiers le pouvoir de diriger, gérer ou le pouvoir d'engager à titre habituel la société, seul le délégataire étant alors tenu le cas échéant de remplir les obligations correspondantes au titre de ces dispositions.(CA Paris 28 juin 2002 n° 02-5799 RJDA 12/02 n° 1284)

l'application du régime des conventions réglementées à cette vente.

Pour arriver à sa conclusion, la Commission rappelle à la fois les termes de l'article L.227-10 et ceux de l'article L.227-7 du code de commerce ¹⁹ en relevant *qu'il résulte de la combinaison de ces deux textes, que les conventions entre les dirigeants d'une personne morale nommée président d'une SAS et la SAS entrent dans le champ des conventions réglementées. En tant que représentant de la SAS B, Mr X est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était président en nom propre de A.*

2.2.2 Conventions autorisées non conclues lors de l'établissement du rapport

Ayant saisi la Chancellerie sur le point de savoir si dans son rapport, le commissaire devait faire état de conventions autorisées par le conseil mais qui n'auraient pas été conclues à la date d'établissement du rapport, la Chancellerie apporte une réponse nuancée à la question posée par la CNCC. (Bulletin CNCC, n°164, page 657 et suivantes)

Après avoir rappelé les principes gouvernant le régime des conventions réglementées (contrôle des conflits d'intérêts et garantie d'une information appropriée des associés) et repris les textes applicables dans le code de commerce (articles L.225-38 ²⁰ et L.225-86 pour les sociétés anonymes de type duale), la Chancellerie rappelle les différentes étapes de la procédure : autorisation préalable, avis aux commissaires des conventions autorisées, approbation de l'assemblée sur rapport spécial du commissaire (articles L.225-40 ²¹ et L.225-88). S'appuyant plus particulièrement sur les dispositions d'ordre réglementaire (articles R. 225-30²² et R. 225-57), l'auteur du courrier relève que la lettre du texte fait référence à la transmission au commissaire dans le mois de leur conclusion ce qui implique que seules sont visées dans le rapport de l'article L.225-40 les conventions autorisées et conclues à la date du rapport.

Pour autant, il est précisé que si le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance choisit de

¹⁹ **Article L.227-10 du code de commerce**

Le commissaire aux comptes ou, s'il n'en a pas été désigné, le président de la société présente aux associés un rapport sur les conventions intervenues directement ou par personne interposée entre la société et son président, l'un de ses dirigeants, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3.

Les associés statuent sur ce rapport.

Les conventions non approuvées, produisent néanmoins leurs effets, à charge pour la personne intéressée et éventuellement pour le président et les autres dirigeants d'en supporter les conséquences dommageables pour la société.

Par dérogation aux dispositions du premier alinéa, lorsque la société ne comprend qu'un seul associé, il est seulement fait mention au registre des décisions des conventions intervenues directement ou par personnes interposées entre la société et son dirigeant.

Article L.227-7 du code de commerce

Lorsqu'une personne morale est nommée président ou dirigeant d'une société par actions simplifiée, les dirigeants de ladite personne morale sont soumis aux mêmes conditions et obligations et encourent les mêmes responsabilités civile et pénale que s'ils étaient président ou dirigeant en leur nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'ils dirigent

²⁰ **Article L.225-38 du code de commerce**

Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration.

Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée.

Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

²¹ **Article L.225-40 du code de commerce**

L'intéressé est tenu d'informer le conseil, dès qu'il a connaissance d'une convention à laquelle l'article L. 225-38 est applicable. Il ne peut prendre part au vote sur l'autorisation sollicitée.

Le président du conseil d'administration donne avis aux commissaires aux comptes de toutes les conventions autorisées et soumet celles-ci à l'approbation de l'assemblée générale.

Les commissaires aux comptes présentent, sur ces conventions, un rapport spécial à l'assemblée, qui statue sur ce rapport.

L'intéressé ne peut pas prendre part au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité.

²² **Article R.225-30 du code de commerce**

Le président du conseil d'administration avise les commissaires aux comptes des conventions et engagements autorisés en application des articles L.225-22-1, L.225-38 ou L.225-42-1, dans le délai d'un mois à compter de la conclusion de ces conventions et engagements.

Lorsque l'exécution de conventions et engagements conclus et autorisés au cours d'exercices antérieurs a été poursuivie au cours du dernier exercice, les commissaires aux comptes sont informés de cette situation dans le délai d'un mois à compter de la clôture de l'exercice.

sa propre initiative d'aviser le commissaire aux comptes des conventions autorisées mais non encore conclues à la date de son rapport, celles-ci devront alors être mentionnées dans le rapport et être soumises à l'approbation de l'assemblée, l'intervention du commissaire aux comptes devant *permettre d'accroître la transparence de l'information donnée aux actionnaires et de contrôler le respect des procédures d'autorisation et d'approbation dont il est saisi.*

2.3 Paiement de dividende en actions et protection des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital et des bénéficiaires d'options ou de souscription d'achat

La Commission des études juridiques de la CNCC a été amenée à se pencher sur l'application des mesures de protection (ajustement des bases de conversion notamment) prévues par l'article L.228-99 d'une part (titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital) et par l'article L.225-181 d'autre part (titulaires d'options de souscription ou d'achat d'actions) en cas de paiement de dividende en actions (article L.232-18 notamment). Parallèlement, elle a été amenée à reconsidérer sa position en matière d'application de l'article L.225-129-6, alinéa 2 (obligation périodique en matière d'augmentation de capital réservée aux salariés) dans ce même cas de figure. (Bulletin CNCC, n°164, page 717 et suivantes)

Ayant procédé à une analyse des textes applicables²³ et à leur position dans le code de commerce, la Commission considère que, dans le cas du paiement du dividende en actions par application de l'article L.232-18²⁴, les mesures d'ajustement prévues tant à l'égard des titulaires de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital qu'aux bénéficiaires de stocks options ne s'appliquent pas.

Les raisons permettant à la Commission d'arriver à cette position sont essentiellement les suivantes : l'augmentation de capital réalisée dans le cadre du paiement du dividende en actions est réalisée du seul fait de la demande faite par l'actionnaire, elle est de la compétence de l'assemblée générale ordinaire et est dispensée des formalités de publicité préalables visées à l'article L.225-142²⁵. Par ailleurs, parce l'option de paiement doit être proposée à tous les actionnaires à la date de l'assemblée approuvant les comptes de l'exercice, l'augmentation de capital qui n'est que la conséquence des décisions prises individuellement par chaque actionnaire, ne comporte pas de droit préférentiel de souscription qui puisse être supprimé ou auquel l'on puisse renoncer.

Or, comme on le voit à la lecture de l'article L.228-99 visé ci-dessus, l'émission à laquelle ce texte se réfère est

²³ **L'article L.228-99 du code de commerce** notamment dont le texte est reproduit ci-dessous

La société appelée à attribuer les titres de capital ou les valeurs mobilières y donnant accès doit prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des titulaires des droits ainsi créés si elle décide de procéder à l'émission, sous quelque forme que ce soit, de nouveaux titres de capital avec droit préférentiel de souscription réservé à ses actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, et des primes d'émission ou de modifier la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence.

A cet effet, elle doit :

1° Soit mettre les titulaires de ces droits en mesure de les exercer, si la période prévue au contrat d'émission n'est pas encore ouverte, de telle sorte qu'ils puissent immédiatement participer aux opérations mentionnées au premier alinéa ou en bénéficier ;

2° Soit prendre les dispositions qui leur permettront, s'ils viennent à exercer leurs droits ultérieurement, de souscrire à titre irréductible les nouvelles valeurs mobilières émises, ou en obtenir l'attribution à titre gratuit, ou encore recevoir des espèces ou des biens semblables à ceux qui ont été distribués, dans les mêmes quantités ou proportions ainsi qu'aux mêmes conditions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été, lors de ces opérations, actionnaires ;

3° Soit procéder à un ajustement des conditions de souscription, des bases de conversion, des modalités d'échange ou d'attribution initialement prévues de façon à tenir compte de l'incidence des opérations mentionnées au premier alinéa.

Sauf stipulations différentes du contrat d'émission, la société peut prendre simultanément les mesures prévues aux 1° et 2°. Elle peut, dans tous les cas, les remplacer par l'ajustement autorisé au 3°. Cet ajustement est organisé par le contrat d'émission lorsque les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé.

Les conditions d'application du présent article sont fixées par décret en Conseil d'Etat

²⁴ **Article L.232-18 du code de commerce**

Dans les sociétés par actions, les statuts peuvent prévoir que l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions.

Lorsqu'il existe des catégories différentes d'actions, l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté de décider que les actions souscrites seront de la même catégorie que les actions ayant donné droit au dividende ou aux acomptes sur dividende.

L'offre de paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en actions doit être faite simultanément à tous les actionnaires.

²⁵ **Article L.225-142 du code de commerce**

La société accomplit, avant l'ouverture de la souscription, des formalités de publicité dont les modalités sont fixées par décret en Conseil d'Etat.

une émission de nouveaux titres de capital avec droit préférentiel de souscription, soit un type d'émission réalisé dans un contexte différent de celui du paiement de dividende en actions où l'augmentation de capital est consécutive au paiement du dividende en actions. C'est pourquoi, selon la Commission, les mesures de protection des porteurs de titres de capital et autres valeurs mobilières n'ont pas vocation à s'appliquer.

S'agissant des options de souscription et d'achat d'actions faisant l'objet de l'article L.225-181 du code de commerce, et qui prévoit que lorsque la société procède à diverses opérations (dont l'émission de titres de capital comportant un droit de souscription réservé aux actionnaires), celle-ci doit prendre les mesures de protection dans les conditions prévues à l'article L.228-99 précité, le raisonnement est identique et la solution dégagée, similaire. En cas de paiement de dividende en actions, il n'y a pas lieu de réserver les droits des bénéficiaires de porteurs de telles options.

Quant à la nécessité ou non lors de l'augmentation de capital consécutive au paiement du dividende en actions, de mettre en œuvre les dispositions de l'article L.225-129-6 2^{ème} alinéa ²⁶, la Commission est amenée à reconsidérer la position qu'elle avait prise par le passé ²⁷ : pour des raisons semblables à celles qui l'ont amenées à considérer que les mesures de protection visées à l'article L.228-99 précité n'ont pas à être mises en œuvre (option offerte aux actionnaires par l'assemblée générale ordinaire et augmentation consécutive aux décisions individuelles prises par ceux-ci), elle estime désormais que les droits des salariés n'ont pas à être réservés dans ce contexte particulier.

Elle précise que ses positions valent également en matière de distribution d'acomptes sur dividendes payables en actions.

A noter, ces positions sont conformes à celles exprimées par les rédacteurs du MSC Francis Lefèbre sociétés commerciales tant dans l'édition 2011 que 2012 (n°76486 et suivants).

3. JURISPRUDENCE

3.1 Acte de disposition accompli par le gérant seul

Par un arrêt en date du 31 janvier 2012 (n°10-15.489 Société DB réceptions c/ Guyot), la chambre commerciale de la Cour de cassation approuve la Cour d'appel de Paris d'avoir accueilli la demande indemnitaire formée par le bénéficiaire de promesses de cession de fonds de commerce auxquelles les sociétés débitrices n'avaient pas donné suite.

Saisie d'un pourvoi fondé sur le grief selon lequel la Cour d'appel n'aurait pas recherché si les promesses consenties n'avaient pas pour conséquence la modification de l'objet social, **la Cour de cassation affirme, d'une part, que "le gérant d'une SARL est investi [...] des pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux associés" et, d'autre part, que "la cession d'un fonds de commerce ne constitue pas, en elle-même, un acte relevant des pouvoirs légalement réservés aux associés", mais entre dans les pouvoirs du gérant dès lors qu'elle n'entraîne pas une modification des statuts.**

En l'espèce, le gérant de deux sociétés avait promis de céder les deux fonds de commerce exploités, ce à quoi les associés n'acquiescèrent pas considérant, notamment, que la cession des fonds de commerce entraînait nécessairement une modification de l'objet statutaire et, donc, la seule compétence de l'assemblée générale.

²⁶ Article L.225-129-6 2^{ème} alinéa du code de commerce

Tous les trois ans, une assemblée générale extraordinaire est convoquée pour se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital dans les conditions prévues à la section 4 du chapitre II du titre III du livre III de la troisième partie du code de travail si, au vu du rapport présenté à l'assemblée générale par le conseil d'administration ou le directoire en application de l'article L. 225-102, les actions détenues par le personnel de la société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 représentent moins de 3 % du capital. Ce délai est repoussé à cinq ans si, dans les conditions prévues au premier alinéa du présent article, une assemblée générale extraordinaire s'est prononcée depuis moins de trois ans sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital dans les conditions prévues à la même section 4.

²⁷ Bulletin CNCC n°124 – 2001, p 624

Pour écarter cet argumentaire, la Cour de cassation ne s'attache qu'à l'objet statutaire de la société par opposition à son objet réel. En effet, si les statuts de la société avaient stipulé que l'objet de la société consistait en l'exploitation des fonds de commerce en cause, leur cession aurait relevé du champ de compétence des associés et, plus exactement, de la compétence de l'assemblée générale extraordinaire. Ainsi, la décision de cession prise par le gérant, outrepassant ses pouvoirs, aurait été totalement inefficace et nulle de nullité absolue.

Or, lorsque l'objet social est défini plus largement de telle sorte que c'est une activité qui est exploitée et non un fonds de commerce déterminé, la seule cession du fonds ne vide pas l'objet social et ne compromet pas, en théorie, l'activité sociale. C'est ainsi que la Cour d'appel de Paris a jugé qu'un gérant avait pouvoir pour céder le droit au bail portant sur le local d'exploitation du fonds de commerce (CA Paris 21 décembre 2001 n°01/174038) ou pour vendre le seul bien immobilier de la société où était exploité le fonds (CA Paris 21 novembre 1990, n°90/026072) dès lors que la cession ne privait pas la société de toute possibilité d'activité.

Par cet arrêt, la Cour de cassation confirme s'en tenir à l'approche rigoriste qu'elle a développé depuis longtemps²⁸ et, ainsi, à défaut de mention contraire dans les statuts, le pouvoir de céder le fonds de commerce que la loi ne réserve pas à l'assemblée des associés, entre dans la compétence générale du gérant.

3.2 Nature juridique de l'engagement d'apporter en compte courant souscrit par les associés

L'acte par lequel les associés "s'engagent à effectuer des apports en trésorerie à la société [...] contient un engagement contractuel de faire et non de payer" (Cass.com 25 octobre 2011, n°10-25.607).

En l'espèce, deux associés avaient souscrit, au profit d'une banque, un engagement de combler les déficits de trésorerie de la société emprunteuse. Face à la défaillance de la société, la banque assigne les deux garants en exécution de leur engagement qui, pour s'en dégager, se prévalent du fait que leur cautionnement, non conforme aux prescriptions de l'article 1326 du code civil²⁹, ne peut valablement être recherché par la banque.

Condamnés par la Cour d'appel de Colmar à payer le solde du prêt, les associés saisissent la Cour de cassation qui répond à la question de savoir si l'engagement contracté, auprès d'une banque, d'effectuer un apport en compte courant d'associé est constitutif d'une lettre d'intention ou d'un cautionnement.

La réponse formulée par la Cour de cassation, conforme à la position de la Cour d'appel, est limpide: "le document signé [...] contient un engagement contractuel de faire et non de payer". En effet, l'acte considéré ne contenant aucun engagement de se substituer au lieu et place du débiteur défaillant, ne pouvait en aucune façon être qualifié de cautionnement et, par conséquent, l'engagement d'apporter en compte courant les sommes nécessaires s'analysait nécessairement en une lettre d'intention.

Ainsi, l'associé qui s'engage, auprès d'un tiers, à verser en compte courant les sommes nécessaires à combler les déficits de trésorerie, souscrit, non une obligation de payer par substitution de sa personne à celle de la société, mais une obligation de faire de résultat constitutive d'une lettre d'intention pour la validité de laquelle le respect des formalités de l'article 1326 n'est pas requis.

3.3 Reprise des engagements conclus au nom et pour le compte des sociétés en formation

Par un arrêt en date du 13 décembre 2011 (n°11-10.699), la chambre commerciale de la Cour de cassation réaffirme sa jurisprudence aux termes de laquelle la reprise des engagements conclus au nom de la société en formation obéit à des conditions rigoureuses et limitatives auxquelles il n'est pas possible de déroger.

²⁸ En 1979, la Cour avait déjà admis la validité d'une promesse de vente d'une maison de repos dès lors que l'objet de la société consistait en l'exploitation de toute maison de repos (Cass.com 29.01.79., n°700035).

²⁹ **Article 1326 du code civil**

L'acte juridique par lequel une seule partie s'engage envers une autre à lui payer une somme d'argent ou à lui livrer un bien fongible doit être constaté dans un titre qui comporte la signature de celui qui souscrit cet engagement ainsi que la mention, écrite par lui-même, de la somme ou de la quantité en toutes lettres et en chiffres. En cas de différence, l'acte sous seing privé vaut pour la somme écrite en toutes lettres.

En l'espèce, et avant l'immatriculation, un matériel est commandé par le gérant d'une SARL qui appose sa signature sur le bon de commande. Le fournisseur, partiellement impayé, assigne, en paiement du prix restant à payer, la société, alors immatriculée, qui conteste être débitrice de la somme réclamée.

Pourtant, la Cour d'appel fait droit à la demande du fournisseur aux motifs, d'une part, qu'une reprise implicite de l'engagement se traduit du remboursement partiel de la créance qu'a effectué la société et, d'autre part, qu'un contrat de crédit-bail destiné à financer le matériel, objet du bon de commande, avait été conclu postérieurement à l'immatriculation. De ces deux faits, la Cour d'appel déduit la reprise, par la société, de la commande initiale du matériel car "le crédit-bail se rattache par un lien nécessaire au contrat assurant la fourniture du bien financé".

La Cour de cassation censure cette position et rappelle, au visa des articles L.210-6 et R.210-5³⁰ du code de commerce que "**la reprise de tels engagements ne peut résulter que (i) soit de la signature par les associés des statuts auxquels est annexé un état des actes accomplis pour le compte de la société, (ii) soit d'un mandat donné par les associés avant l'immatriculation de la société à l'un ou plusieurs d'entre eux [...], (iii) soit , après l'immatriculation, d'une décision prise, sauf clause contraire des statuts, à la majorité**".

En cas contraire, les "personnes qui ont agi au nom d'une société en formation avant qu'elle ait acquis la jouissance de la personne morale sont tenues solidairement et indéfiniment des actes ainsi accomplis".

La Cour de cassation refuse donc catégoriquement d'admettre tout mode de reprise implicite des engagements souscrits au nom d'une société en formation malgré l'admission de la possibilité de conclure le mandat postérieurement à l'accomplissement de l'acte qu'il vise (Cass.com 1^{er} juillet 2008, n°07-20.643) ou de reprendre un acte directement dans les statuts et non nécessairement par annexion auxdits statuts (Cass.civ.3^e 13 juillet 2011, n°10-18.640).

³⁰ **Article L.210-6 code de commerce**

Les sociétés commerciales jouissent de la personnalité morale à dater de leur immatriculation au registre du commerce et des sociétés. La transformation régulière d'une société n'entraîne pas la création d'une personne morale nouvelle. Il en est de même de la prorogation.

Les personnes qui ont agi au nom d'une société en formation avant qu'elle ait acquis la jouissance de la personnalité morale sont tenues solidairement et indéfiniment responsables des actes ainsi accomplis, à moins que la société, après avoir été régulièrement constituée et immatriculée, ne reprenne les engagements souscrits. Ces engagements sont alors réputés avoir été souscrits dès l'origine par la société.

Article R.210-5 du code de commerce

Lors de la constitution d'une société à responsabilité limitée, l'état des actes accomplis pour le compte de la société en formation, avec l'indication, pour chacun d'eux, de l'engagement qui en résulterait pour la société, est présenté aux associés avant la signature des statuts.

Cet état est annexé aux statuts, dont la signature emporte reprise des engagements par la société, lorsque celle-ci a été immatriculée au registre du commerce et des sociétés.

En outre, les associés peuvent, dans les statuts ou par acte séparé, donner mandat à l'un ou plusieurs d'entre eux ou au gérant non associé qui a été désigné, de prendre des engagements pour le compte de la société. Sous réserve qu'ils soient déterminés et que les modalités en soient précisées par le mandat, l'immatriculation de la société au registre du commerce et des sociétés emporte reprise de ces engagements par la société.

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.