

Actualités M&A / Droit Boursier

Octobre 2012

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

Sommaire

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Consultation de la Commission européenne sur les dix actes législatifs faisant peser le plus de charges sur les PME

Dans le rapport intitulé «Alléger les charges imposées aux PME par la réglementation – Adapter la réglementation de l'Union Européenne (UE) aux besoins des micro-entreprises» publié le 23 novembre 2011, la Commission européenne annonçait son intention de créer un site internet pour établir la liste des dix principaux actes législatifs de l'UE considérés comme faisant peser une charge sur les micro-entreprises et les PME.

L'identification des actes les plus contraignants se fera en deux étapes. Dans un premier temps, une consultation a été organisée dans le cadre du réseau Entreprise Europe (REE). Les résultats ont servi de base à la consultation publique lancée par la Commission le 1^{er} octobre 2012, qui représente la seconde étape de l'exercice. La Commission envisage ensuite d'analyser les résultats de cette consultation et de prendre les mesures nécessaires pour alléger les charges au regard de ces actes que les PME considèrent comme les plus contraignants.

Les PME et organisations représentant les intérêts des PME sont donc invitées à recenser les problèmes existants et à identifier les domaines dans lesquels la réglementation de l'UE, les actes législatifs ainsi que les prescriptions réglementaires sont les plus contraignants.

Cette consultation prendra fin le 21 décembre 2012.

[Communiqué de presse de la Commission européenne du 1^{er} octobre 2012](#)
[/ Questionnaire en ligne](#)

1.1.2 Lutte contre le blanchiment : publication d'un décret

Le [décret n° 2012-1125 du 3 octobre 2012 relatif aux obligations de vigilance et de déclaration pour la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme](#) a été publié au Journal Officiel (JO) du 5 octobre 2012.

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Jurisprudence.....	9

Vos contacts chez Clifford Chance :

Catherine Astor-Veyres : 01 44 05 53 25
catherine.astor-veyres@cliffordchance.com

Aline Cardin 01 44 05 52 22
aline.cardin@cliffordchance.com

Pierre Gromnicki 01 44 05 54 82
pierre.gromnicki@cliffordchance.com

Gilles Lebreton : 01 44 05 53 05
gilles.lebreton@cliffordchance.com

Mathieu Remy 01 44 05 53 00
mathieu.remy@cliffordchance.com

Thierry Schoen 01 44 05 52 47
thierry.schoen@cliffordchance.com

Laurent Schoenstein 01 44 05 54 67
laurent.schoenstein@cliffordchance.com

Pour tout renseignement sur la présente
veille, vous pouvez contacter :

Cécile Duval : 01 44 05 52 58
cecile.duval@cliffordchance.com

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

Ce décret est pris pour l'application de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme et de la directive 2006/70/CE de la Commission du 1er août 2006 portant mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE du 26 octobre 2005.

Il vise à clarifier et renforcer les conditions d'exercice de leurs obligations de vigilance par les professionnels concernés en matière de lutte contre le blanchiment dans des situations présentant un risque élevé : transactions impliquant des pays répertoriés par le groupe d'action financière (GAFI) comme non coopératifs, transactions impliquant une personne politiquement exposée et opérations présentant un caractère d'anonymat car le client n'est pas présent aux fins de l'identification.

1.1.3 Décret relatif aux transferts de capitaux

A été publié au JO du 25 octobre un [décret n° 2012-1182 du 23 octobre 2012 modifiant les livres Ier et VII de la partie réglementaire du code monétaire et financier](#) (CMF). Toute personne physique ou morale qui transfère des capitaux en provenance ou à destination d'un Etat membre ou tiers à l'Union européenne, d'une collectivité d'outre-mer ainsi que de la Nouvelle-Calédonie d'un montant supérieur ou égal à 10 000 euros (ou à une somme équivalente) doit en faire la déclaration aux autorités compétentes de l'Etat membre d'entrée ou de sortie.

Le décret n° 2007-1638 du 19 novembre 2007 prévoit un mode déclaratif par écrit (art. R. 152-6 et R. 152-7 du CMF) et reste limité, concernant son champ d'application, à la France métropolitaine et aux départements d'outre-mer. Afin de simplifier le dispositif, le décret du 23 octobre vise à permettre aux personnes qui transportent des capitaux soumis à obligation déclarative, de souscrire leur déclaration par écrit ou par voie électronique et de garantir l'homogénéité de l'ensemble des règles relatives à l'obligation déclarative des sommes, titres ou valeurs que ce soit en France métropolitaine ou dans les collectivités d'outre-mer relevant de l'article 74 de la Constitution et en Nouvelle-Calédonie. Il modifie les articles précités du CMF en ce sens.

Ce texte est entré en vigueur le 26 octobre, lendemain du jour de sa publication.

1.1.4 Projet de loi de finances pour 2013 (PLF 2013) : adoption de la première partie par l'Assemblée nationale

L'Assemblée nationale a adopté le 23 octobre 2012 en première lecture la première partie du PLF 2013¹. A noter les points suivants :

- les articles 6 (imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu des gains de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux des particuliers) et 7 (Imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu des gains de levée d'options sur actions et d'attribution d'actions gratuites) du projet de loi ont été intégralement amendés et réécrits ;
- l'article 14 relatif aux plus-values sur cession de titres de participation qui prévoit un calcul de la quote-part de frais et charges sur les plus-values brutes a été adopté sans modification ;
- l'article 15 qui aménage la déductibilité des charges financières a été adopté avec quelques amendements dont le principal concerne la non-prise en compte des locations simples conclues entre entreprises non-liées dans l'assiette de la réintégration ;
- l'article 16 qui aménage le mécanisme de report en avant des déficits des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés a été adopté sans modification.

Enfin, un nouvel article 18 *quinquies* a été inséré dans le projet de loi. Cette disposition prévoit que la contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés de 5% normalement due pour les exercices clos jusqu'au 30 décembre 2013 serait due pour les exercices clos jusqu'au 30 décembre 2015.

[Texte de la première partie du projet de loi de finances adoptée par l'Assemblée nationale le 23 octobre 2012](#)

¹ Pour de plus amples informations sur les dispositions du PLF 2013 se référer aux actualités de septembre 2012.

1.1.5 Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013 (PLFSS 2013) : adoption en première lecture par l'Assemblée nationale

L'Assemblée nationale a adopté le 30 octobre 2012, en première lecture, le PLFSS 2013 qui avait été présenté en Conseil des ministres le 10 octobre.

Parmi les dispositions susceptibles d'intéresser plus particulièrement le droit des sociétés, on peut relever les suivantes :

- article 13 : élargissement de l'assiette de la taxe sur les salaires due par les entreprises et organismes dont l'activité n'est pas soumise à la TVA (secteurs financier et hospitalier principalement).
- article 14 : réforme sociale du *carried interest*².
- article 20 : assujettissement au forfait social des indemnités de rupture conventionnelle pour la part ne dépassant pas le plafond d'exonération des cotisations sociales.

[Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, adopté en 1^{ère} lecture par l'Assemblée nationale le 30 octobre 2012](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Publication par l'Institut Français des Gouvernements des Entreprises (IFGE) du "Preuves à l'appui" n°3 - 20 ans d'évolution des conseils d'administration en France

L'IFGE a publié en octobre [un cahier](#) présentant une étude de l'évolution des conseils d'administration des quatre catégories d'entreprises : géantes, grandes, ETI et PME sur la période 1992-2010. Les analyses de cette note se fondent sur la base de données GEF/IFGE qui comprend 783 entreprises cotées différentes qui, soit ont été introduites au SBF 250 entre 1992 et 2010, soit ont été introduites en Bourse durant cette période.

Cette étude montre, en particulier, que les deux tiers des entreprises séparent les fonctions de surveillance et les fonctions exécutives. Les conseils d'administration les plus ouverts à la diversité sont ceux des entreprises géantes, mais ils sont très loin de représenter la diversité des parties prenantes. En revanche, les conseils des PME étaient plus favorables aux femmes avant la loi sur la parité de 2009. Enfin, si la pratique de participation à de nombreux conseils d'administration a fortement diminué, elle demeure néanmoins pour un petit nombre « d'administrateurs puissants³ » essentiellement détenteurs de mandats dans les très grandes entreprises.

1.2.2 Publication par l'AMF de son rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées

L'AMF a publié le 11 octobre 2012 [son rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées](#).

Si l'on compare ce rapport à ceux qui l'ont précédé, il en diffère sur un certain nombre d'aspects importants, tant au regard de la méthodologie que de l'approche. L'échantillon d'analyse est constitué de 60 sociétés cotées qui se réfèrent exclusivement au code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF. Par ailleurs, des développements plus substantiels sont désormais consacrés au contexte et aux grands débats actuels sur la gouvernance des sociétés cotées. Enfin, l'AMF pour la première fois, identifie de manière nominative les sociétés en citant, lorsque cela étaye son analyse, des extraits de leur documentation.

² L'Assemblée nationale a adopté lors des discussions en séance publique un amendement n° 753 du Gouvernement proposant de supprimer cet article afin d'être en cohérence avec l'article 7 du projet de loi de finances pour 2013, adopté par l'Assemblée Nationale le 19 octobre. Cette disposition a assujetti les *carried interests* à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, dans la mesure où ceux-ci ne respectaient pas les conditions fixées par décret, qui prévoient une limitation de l'effet de levier associé à ce mécanisme. Le 7 novembre, la Commission des affaires sociales du Sénat a adopté un amendement n° 1 de M. Daudigny prévoyant de rétablir cet article.

³ Ces personnes sont définies comme détenant trois mandats ou plus et ce phénomène concernerait selon l'étude, une centaine de personnes en France.

L'AMF souligne que la structure de gouvernance des grandes sociétés cotées a continué d'évoluer. Le régulateur a de nouveau constaté cette année des améliorations en matière d'information donnée et d'évolution des pratiques.

Concernant le gouvernement d'entreprise, l'AMF relève, entre autres éléments, une diminution du nombre de sociétés qui ne donnent pas d'explications circonstanciées sur un changement de structure de gouvernance intervenu durant l'année, une forte progression de la représentation des femmes au sein des conseils, une augmentation de la part des administrateurs ne détenant qu'un seul mandat (exécutif ou non) et une augmentation de la proportion de comités d'audit et de comités de rémunérations dont la présidence est confiée à un administrateur indépendant. Cependant, l'AMF constate une certaine « standardisation » des justifications apportées sur les changements de structure de gouvernance et estime que celles-ci devraient être plus précises et adaptées à la situation particulière de la société.

S'agissant de la transparence des rémunérations des dirigeants, l'AMF constate que le code AFEP-MEDEF et les recommandations de l'AMF ont fait évoluer de manière positive les pratiques des grandes sociétés. L'AMF constate également la mise en place de dispositifs non encadrés par les dispositions du code AFEP-MEDEF (régimes de retraite, indemnités diverses...) mais regrette que ses « pistes de réflexion » aient été jusqu'à présent peu ou pas suivies par les associations professionnelles. En conséquence, le régulateur s'interroge sur le processus même d'élaboration de ces codes et considère que leur crédibilité et leur efficacité seraient meilleures s'ils étaient élaborés avec la participation des investisseurs et actionnaires. L'AMF estime par ailleurs, que le rôle des assemblées générales devrait être renforcé, s'agissant des rémunérations des dirigeants et se prononce en faveur d'un vote consultatif annuel (*say on pay*).

[Communiqué de presse de l'AMF du 11 octobre 2012 / Conférence de presse](#)

1.2.3 Publication par Ernst & Young de l'édition 2012 du "Panorama des pratiques de gouvernance des sociétés cotées"

Ernst & Young a publié le 17 octobre 2012 son dixième "[Panorama des pratiques de gouvernance des sociétés cotées françaises](#)" qui est l'occasion pour le cabinet d'audit et de conseil de revenir sur les évolutions marquantes de ces dix dernières années. Ce document permet de mettre en lumière quelques grandes tendances et transformations qui confirment que les sociétés cotées françaises, en matière de gouvernance, tiennent parfaitement la comparaison avec leurs homologues européennes. Le cabinet rappelle en introduction que cette évolution de la gouvernance a été fortement influencée par trois facteurs : l'internationalisation accélérée de notre économie, la régulation et l'intensité de la crise économique et financière.

1.2.4 Rapport de l'Institut Français des Administrateurs (IFA) sur le rôle du conseil d'administration en matière d'éthique

L'IFA, dans le cadre des travaux de sa Commission Déontologie, a publié le 18 octobre 2012 un rapport sur le rôle du conseil d'administration en matière d'éthique.

Dans ce document, l'IFA dresse 10 recommandations (reprises dans son communiqué) favorisant la prise en compte de l'éthique par les conseils d'administration :

- le conseil (ou son comité de nomination) doit inclure des critères éthiques dans la sélection de nouveaux administrateurs ;
- le conseil doit organiser une ou plusieurs occasions de débat approfondi et collégial sur la politique éthique de l'entreprise, la cartographie des risques éthiques établie par le management, l'évaluation des ressources et du soutien attribué par le management au directeur de l'éthique ;
- le conseil doit examiner le code d'éthique de l'entreprise pour s'assurer qu'il correspond bien à ses valeurs et à ses spécificités. Le conseil doit formaliser son approbation ;
- le conseil (ou son comité d'audit) doit s'assurer qu'il y a un volet éthique dans les missions d'audit demandées à l'audit interne ;
- en l'absence de comité d'éthique ou de tout rôle équivalent dévolu à un autre comité du conseil, ce dernier doit identifier un administrateur plus particulièrement responsable des questions éthiques, sans

pour autant que les autres administrateurs se considèrent déchargés de cette responsabilité ;

- le directeur de l'éthique doit rendre compte, chaque année, de son action et des résultats de la démarche éthique de l'entreprise non seulement auprès de la direction (ou du Comex) mais également du conseil d'administration (ou de son comité d'éthique) ;
- les administrateurs doivent s'assurer de la bonne diffusion au sein de l'entreprise de la culture éthique et des principes déontologiques applicables à ses dirigeants ainsi qu'à l'ensemble de ses collaborateurs ;
- le conseil doit s'assurer que ses membres ont reçu une formation adéquate en matière d'éthique de l'entreprise ;
- les administrateurs doivent veiller à ce que les comportements réels de l'équipe de direction correspondent aux pratiques préconisées dans le code d'éthique de l'entreprise. Il est souhaitable que la présentation en conseil de cette évaluation se fasse hors la présence de la direction. Le conseil (ou son comité de rémunération) doit prendre en compte l'engagement éthique des dirigeants dans leur évaluation annuelle et dans la détermination de la part variable de leur rémunération ;
- le conseil doit veiller à ce que les aspects éthiques des décisions soumises à sa délibération soient bien pris en compte. Il doit notamment s'assurer que les valeurs éthiques de l'entreprise soient bien prises en compte dans les décisions stratégiques.

L'intégralité de ce rapport n'est disponible sur le site de l'IFA que pour les adhérents mais peut être commandé en ligne.

[Communiqué de presse de l'IFA du 18 octobre 2012](#)

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 L'AMF informe de la disparition prochaine du fichier des investisseurs qualifiés

L'AMF a publié le 11 octobre 2012 [un communiqué de presse](#) par lequel elle informe de la disparition prochaine du fichier des investisseurs qualifiés et de l'alignement de la notion d'investisseur qualifié sur celle de client professionnel, dans le cadre de la transposition en droit français de la directive prospectus révisée.

L'AMF rappelle qu'à compter de l'entrée en vigueur de cette disposition qui se fera au moment de l'entrée en vigueur de l'article D. 411-1 modifié du code monétaire financier, "*toute personne, physique ou morale, qui était inscrite sur le fichier des investisseurs qualifiés (et n'était donc pas un investisseur qualifié de plein droit), n'aura pas automatiquement la qualité de client professionnel et ne pourra pas se prévaloir de son inscription sur le fichier des investisseurs qualifiés dans le cadre d'opérations nécessitant cette qualité*". Cette personne devra remplir plusieurs critères afin de pouvoir prétendre à la qualité de client professionnel ⁴.

1.3.2 Attestation "de complétude" sur les informations relatives à la société cible lors d'une offre publique : précisions apportées par l'AMF

L'Association Française des Marchés Financiers (AMAFI) a fait savoir à l'AMF (sur demande de son comité Opérations Financières) que l'obligation faite aux établissements présentateurs, en application de l'article 231-28 du RG AMF et de l'article 6 de l'instruction AMF n° 2006-07, de délivrer, dans le cadre d'une offre publique, une attestation dite « de complétude » sur le document « Autres informations » établi par la société cible, posait de sérieuses difficultés.

L'AMAFI souhaitait notamment savoir si cette attestation devait à la fois porter sur la présentation de l'initiateur et de la cible car en l'absence de liens contractuels entre les établissements présentateurs qui conseillent l'initiateur et la cible, il était impossible à ces établissements d'attester de la complétude de renseignements concernant la cible.

⁴ Le décret n°2012-1243 du 8 novembre 2012 portant transposition de la 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 a depuis lors, fait l'objet d'une publication au Journal Officiel le 9 novembre dernier, en même temps que d'autres textes de transposition de ces mêmes textes européens. La nouvelle rédaction de l'article D.411-1 du code monétaire et financier est donc désormais applicable. Les prochaines actualités comprendront des développements plus précis sur ces textes.

L'AMF a donc adressé à l'association [une lettre](#) en date du 8 octobre 2012 dans laquelle elle confirme qu'elle n'exigera pas la production par les établissements présentateurs d'une attestation « de complétude » sur les « Autres informations » de la société cible.

1.4 Prestataires et infrastructure de marché

1.4.1 L'ESMA agréée Axesor SA comme agence de notation

L'ESMA a officiellement approuvé l'inscription d'Axesor SA, basée en Espagne, comme agence de notation agréée. Axesor est la première entité à avoir sollicité son agrément comme agence de notation depuis que l'ESMA s'est vue confier la responsabilité des agences de notation dans l'Union européenne. Cet agrément lui vaut de pouvoir émettre des notations prises en compte à des fins de réglementation en Europe.

[Communiqué de presse de l'ESMA du 1^{er} octobre 2012 / Liste des agences de notation de crédit enregistrées et certifiées](#)

1.4.2 Liste des agences de notation de crédit enregistrées et certifiées

A été publiée au JOUE du 20 octobre 2012, la [liste](#) des agences de notation de crédit enregistrées et certifiées conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

1.4.3 Avis de la Banque Centrale Européenne (BCE) sur une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT)

[L'avis de la BCE sur une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres](#) a été publié au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE) du 13 octobre 2012. Cet avis fait suite aux demandes de consultation reçues par la BCE de la part du Conseil de l'Union européenne et du Parlement européen respectivement les 3 et 19 avril 2012.

D'une manière générale, la BCE soutient la proposition de la Commission européenne de renforcer le cadre juridique applicable aux DCT et d'harmoniser les règles sur lesquelles reposent le fonctionnement, l'agrément et la supervision des DCT, ainsi que celles ayant trait à l'émission, à la détention et au transfert de titres via les DCT dans l'Union européenne. Elle soutient également le règlement proposé qui améliorera le cadre juridique et opérationnel des règlements transfrontaliers dans l'Union en général et dans Target2-Titres (T2S) (mécanisme de règlement unique pour l'Europe) en particulier. À cet égard, la BCE recommande que le règlement proposé, ainsi que les actes de mise en oeuvre correspondants, soit adopté avant le lancement de T2S, prévu en juin 2015.

Plus précisément, la BCE recommande notamment de spécifier davantage le champ d'application du règlement proposé, à la fois en ce qui concerne le type d'instrument auquel le règlement s'applique et la définition du DCT. Elle encourage ensuite qu'une coopération effective et étroite entre les autorités de supervision compétentes et les membres du Système européen de banques centrales (SEBC), du point de vue de la surveillance et en tant que banques centrales d'émission et sans préjudice des pouvoirs de banque centrale. La BCE suggère quelques autres domaines de coopération. La BCE recommande également d'adopter un régime spécifique et détaillé de résolution des défaillances de DCT, le règlement proposé n'en prévoyant pas.

1.5 Autorités de régulation

1.5.1 Cinquième colloque de la Commission des sanctions de l'AMF

Le cinquième colloque de la Commission des sanctions de l'AMF s'est tenu le 4 octobre 2012.

La présidente de la Commission, Claude Nocquet, a ouvert ce colloque par un bilan de l'année écoulée. Elle considère que la Commission a rempli sur l'exercice 2012 (clos fin septembre) sa double mission répressive et pédagogique : 30 dossiers ont été examinés (24 en 2011) et parmi eux, 6 ont donné lieu à des accords de

composition administrative dont cinq ont été homologués et publiés. Sur les 24 autres dossiers, 20 décisions ont été rendues. Elle a ensuite fait part des interrogations que suscite la mise en oeuvre des réformes les plus récentes. En 2012, le président de l'AMF a exercé pour la première fois son nouveau pouvoir de recours contre une décision de la Commission des sanctions. Les deux premiers recours permettront de préciser les éléments constitutifs du manquement d'initié tandis que le troisième permettra de déterminer le point de départ du délai de prescription de trois ans à l'issue duquel les poursuites ne sont plus possibles.

Madame Nocquet a également indiqué que des réflexions étaient actuellement menées sur l'anonymisation des sanctions à l'issue d'un certain délai.

Enfin, le colloque s'est accompagné du lancement d'un ouvrage regroupant par thème tous les principes dégagés par les décisions de la Commission des sanctions et les juridictions de recours de 2003 à 2011.

[Communiqué de presse de l'AMF du 4 octobre 2012](#) / [Discours de Claude Nocquet, Présidente de la Commission des sanctions de l'AMF](#)

1.5.2 Intervention du président de l'AMF sur les marchés financiers

L'Association Française des Trésoriers d'Entreprise (AFTE) a invité G. Rameix, président de l'AMF, à intervenir le 9 octobre 2012 sur le sujet suivant : « Peut-on encore avoir confiance dans les marchés financiers ? ».

Après s'être interrogé sur la relation de confiance qu'entretiennent les français à l'égard des marchés financiers, l'intervenant a rappelé ensuite quelle est la fonction économique des marchés pour donner enfin un aperçu des chantiers engagés par le régulateur pour restaurer la confiance (l'adaptation de la régulation aux évolutions technologiques d'une part et le renforcement de la coordination et de l'harmonisation au niveau international d'autre part).

[Intervention de G. Rameix](#)

1.5.3 Mise à jour par l'AMF de sa charte de l'enquête

L'AMF informe par la publication d'un [communiqué de presse](#) en date du 10 octobre 2012 de la [mise à jour de sa charte de l'enquête](#).

Ce document présente les droits et obligations des enquêteurs et des personnes sollicitées dans le cadre de l'enquête et expose les règles de bonne conduite applicables aux enquêteurs et le comportement attendu des personnes sollicitées lors de l'enquête.

Dans cette nouvelle version qui intervient à la suite des aménagements apportés à la phase de droit de réponse, l'AMF donne des précisions concernant l'audition récapitulative, la lettre circonstanciée et la notification de griefs. Elle intègre par ailleurs la nouvelle procédure de la remise des messageries électroniques. On peut relever que le régulateur a ajouté un paragraphe sur l'existence des bases de données à caractère personnel qu'il a mises en place et du droit d'accès et de rectification y afférents, conformément à la réglementation de la Commission nationale de l'informatique et des libertés.

1.6 Ventes à découvert

1.6.1 Publication par l'ESMA d'une liste des actions de sociétés exemptées du règlement sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

L'ESMA a publié le 4 octobre 2012 [une liste](#) des actions de société exemptées des dispositions du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012, qui statue sur les actions de société dont la plateforme principale de négociation se situe dans un pays tiers.

[Communiqué de presse de l'ESMA du 4 octobre 2012](#)

1.6.2 Réponse de l'AMAFI à la consultation de l'ESMA sur un projet de lignes de conduite en matière d'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire

L'ESMA a publié le 17 septembre 2012 [un document de consultation publique](#) sur un projet de lignes de conduite en matière d'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire dans le cadre du règlement 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.

Ce document traite des sujets suivants : la définition et le champ d'application de l'exemption des activités de tenue de marché, la détermination de l'autorité de notification compétente, les principes généraux et les critères de qualification pour l'éligibilité de l'exemption, la procédure d'exemption, les mesures transitoires ainsi que l'information à publier par l'ESMA sur son site internet.

L'AMAFI a publié le 5 octobre 2012 [sa réponse](#) à cette consultation. D'une manière générale, l'association relève que, dans le document de consultation, l'exemption liée aux activités de tenue de marché est présentée comme un moyen de contourner la réglementation relatives aux ventes à découvert alors qu'en fait l'activité de tenue du marché joue un rôle positif dans le fonctionnement des marchés. Elle considère de ce fait qu'il est important de préciser le cadre des activités de tenue de marché. L'AMAFI souligne ensuite qu'une importante incertitude juridique accompagne l'entrée en vigueur du règlement au 1^{er} novembre 2012 car de nombreux détails manquent encore dans les guides publiés par l'ESMA. Elle suggère donc à l'ESMA d'adopter pendant une courte période une solution intermédiaire qui laissera suffisamment de temps pour trouver des solutions qui conviendraient à tous.

1.6.3 Règlements délégués de la Commission européenne en matière de ventes à découvert

Deux règlements délégués de la Commission européenne en matière de ventes à découvert ont été publiés au JOUE du 9 octobre 2012 :

- [Règlement délégué n° 918/2012 du 5 juillet 2012 complétant le règlement \(UE\) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, en ce qui concerne les définitions, le calcul des positions courtes nettes, les contrats d'échange sur défaut souverain couverts, les seuils de notification, les seuils de liquidité pour la suspension de restrictions, les baisses de valeur significatives d'instruments financiers et les événements défavorables](#)
- [Règlement délégué n° 919/2012 du 5 juillet 2012 complétant le règlement \(UE\) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit par des normes techniques de réglementation spécifiant la méthode de calcul de la baisse de valeur d'actions liquides et d'autres instruments financiers](#)

Le premier acte délégué complète et modifie certains éléments non essentiels du règlement n° 236/2012. Il prévoit des dispositions supplémentaires en ce qui concerne les définitions de l'article 2, paragraphe 1, en particulier pour préciser dans quels cas une personne physique ou morale est considérée comme propriétaire d'un instrument financier aux fins de la définition de la vente à découvert et dans quels cas une personne physique ou morale détient une action ou un titre de créance aux fins du règlement (UE) n° 236/2012. Il explicite également le mode de calcul des positions courtes nettes et prévoit des dispositions plus détaillées destinées à calculer ces positions s'agissant des entités de groupe et des gestionnaires de fonds. Pour que ces dispositions soient suivies d'effet, il définit la notion de stratégie d'investissement. Il précise dans quels cas un contrat d'échange sur défaut souverain peut être considéré comme couvert. Il définit enfin le seuil d'une baisse de valeur significative dans différents cas de figure.

Le second acte délégué (qui doit être lu conjointement avec le premier règlement ci-dessus) précise la méthode de calcul de la baisse de valeur significative de ces instruments.

1.6.4 Publication par l'ESMA d'une mise à jour des questions/réponses sur les ventes à découvert

L'ESMA a publié le 10 octobre 2012 une nouvelle [mise à jour des questions et réponses](#) relatives à la mise en œuvre du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit. La précédente mise à jour remontait au 13 septembre dernier⁵.

Compte tenu du nombre de textes récemment publiés, la mise à jour vise pratiquement l'ensemble des rubriques, comme en témoigne le sommaire (transparence des positions courtes nettes, calcul de celles-ci, entités de groupe, *reporting*, exemptions ...).

1.6.5 Publication par l'ESMA des seuils de notification pertinents pour les émetteurs souverains

Conformément à l'article 7 § 2 du 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, l'ESMA doit publier une liste des seuils applicables à chaque émetteur souverain afin de pouvoir notifier aux autorités compétentes les positions courtes nettes importantes sur la dette souveraine. Les seuils de notification pertinents consistent en un montant initial et en des paliers supplémentaires successifs pour chaque émetteur souverain. L'ESMA a donc publié le 11 octobre 2012 les seuils de notification applicables à chaque État membre et publiera les seuils définitifs le 1^{er} novembre 2012.

[Communiqué de presse de l'ESMA du 11 octobre 2012 / Liste des seuils de notification](#)

1.6.6 L'AMF attire l'attention des investisseurs sur l'entrée en application au 1^{er} novembre 2012 du règlement européen sur les ventes à découvert

L'AMF a publié [un communiqué de presse](#) le 17 octobre 2012 pour attirer l'attention des investisseurs sur l'entrée en vigueur du règlement de la Commission européenne n° 236/2012 le 1^{er} novembre 2012. Elle rappelle dans ce communiqué les nouvelles dispositions issues de ce règlement qui a notamment pour objectif de renforcer et d'harmoniser le régime applicable aux positions courtes sur actions et sur dettes souveraines et d'interdire les achats de CDS souverains à nu.

Afin de faciliter l'entrée en application de cette nouvelle réglementation, l'AMF a publié le même jour [un document](#) qui détaille les principales mesures d'accompagnement prises par l'AMF ainsi que les modalités techniques de mise en œuvre : modification de certaines dispositions législatives et réglementaires, modalités de calcul des déclarations des positions courtes, modalités techniques de transmission des déclarations de positions courtes aux autorités compétentes, exemptions applicables aux activités de tenue de marché et aux opérations de marché primaire sur la dette souveraine, mesures d'urgence et questions-réponses.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Augmentation de capital : nullité de la suppression du DPS non inscrite à l'ordre du jour

Par un arrêt en date du 25 septembre 2012 (n°11.17-256), la Chambre commerciale de la Cour de cassation affirme que les résolutions d'une assemblée générale des actionnaires d'une société anonyme par lesquelles la suppression du droit préférentiel de souscription avait été votée, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux salariés, sans que cette question ait été inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée, doivent être annulées sur le fondement de l'article L.225-105 alinéa 3 du code de commerce⁶.

⁵ Voir Actualités M&A/ Droit Boursier septembre 2012 point 1.6.1

⁶ **Article L.225-105 du code de commerce**

L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital ou une association d'actionnaires répondant aux conditions

En l'espèce, et à l'occasion d'une assemblée générale qui avait été convoquée pour décider d'une augmentation de capital, le droit préférentiel de souscription des actionnaires avait été supprimé par cette assemblée. Un actionnaire minoritaire, convoqué, mais qui n'avait pas assisté à l'assemblée, demandait l'annulation des résolutions relatives à la suppression du droit préférentiel de souscription dès lors que cette question n'avait pas été inscrite à l'ordre du jour.

Par un arrêt en date du 3 février 2011, la Cour d'appel d'Orléans faisait droit aux prétentions de l'actionnaire minoritaire et annulait les résolutions en cause. La société anonyme ainsi qu'une personne ayant souscrit à la plupart des actions émises par utilisation de la décision d'augmentation de capital se sont pourvues en cassation en soutenant qu'une convocation à une assemblée appelée à se prononcer sur une augmentation de capital réservée emportait nécessairement convocation à voter la suppression du droit préférentiel de souscription, nonobstant le fait que cette question n'ait pas été inscrite à l'ordre du jour, aux motifs notamment, qu'une invitation explicite des actionnaires à se prononcer sur une " augmentation de capital réservée aux salariés dans les conditions prévues à l'article L.443-5 du code du travail, en application de l'article L.225-129-6 du code de commerce", emporte "nécessairement convocation à voter sur une suppression du droit préférentiel".

Ecartant l'application de la théorie de l'ordre du jour implicite en vertu de laquelle une assemblée peut valablement se prononcer sur une question qui, bien que non inscrite à l'ordre du jour, est la conséquence directe d'une question qui y figure, la chambre commerciale de la Cour de cassation confirme la solution adoptée par la Cour d'appel d'Orléans en affirmant, d'une part, que l'assemblée générale des actionnaires ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour et, d'autre part, qu'il résulte de l'article L.225-138, I du même code, que la suppression du droit préférentiel de souscription pour les besoins de la réalisation d'une augmentation de capital réservée doit être soumise au vote de l'assemblée.

Partant, et sur le fondement de l'article L.225-121⁷, la Cour de cassation confirme la nullité des résolutions contestées et l'obligation de faire inscrire la suppression du droit préférentiel de souscription à l'ordre du jour d'une assemblée appelée à approuver une augmentation de capital réservée à des bénéficiaires déterminés. En effet, et pour mémoire, ainsi que le relève l'arrêt, l'article L.225-105 alinéa 3 ne prévoit qu'une seule dérogation à la règle posée en matière d'ordre du jour, celle relative à la révocation et au remplacement en toutes circonstances d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance et cette dérogation doit être d'application limitée.

Par ailleurs, il faut relever que la solution ici retenue ne serait pas transposable à la société par actions simplifiée dès lors qu'aucun des textes précités ne lui sont applicables. Seule la responsabilité de ses dirigeants pourrait donc être recherchée dans le cas où le principe dégagé par l'arrêt rendu le 25 septembre dernier n'aurait pas été respecté.

Cette décision est à garder en mémoire lors de la rédaction de documents sociaux entourant le vote de résolutions par les actionnaires.

fixées à l'article L. 225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution. Ces points ou ces projets de résolution sont inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée et portés à la connaissance des actionnaires dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat. Celui-ci peut réduire le pourcentage exigé par le présent alinéa, lorsque le capital social excède un montant fixé par ledit décret. L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Néanmoins, elle peut, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance et procéder à leur remplacement.

L'ordre du jour de l'assemblée ne peut être modifié sur deuxième convocation. Lorsque l'assemblée est appelée à délibérer sur des modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise sur lesquelles le comité d'entreprise a été consulté en application de l'article L. 432-1 du code du travail, l'avis de celui-ci lui est communiqué.

NOTA: Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 article 7 : Les présentes dispositions s'appliquent aux assemblées tenues à compter du 1er janvier 2011.

⁷ **Article L.225-121 du code de commerce**

Les délibérations prises par les assemblées en violation des [articles L. 225-96, L. 225-97, L. 225-98](#), des troisième et quatrième alinéas de l'[article L. 225-99](#), du deuxième alinéa de l'[article L. 225-100](#) et de l'[article L. 225-105](#) sont nulles.

En cas de violation des dispositions des [articles L. 225-115 et L. 225-116](#) ou du décret pris pour leur application, l'assemblée peut être annulée

2.2 Expertise de gestion : une augmentation de capital ne peut pas faire l'objet d'une expertise fondée sur l'article L.223-37 du code de commerce

La décision d'augmenter le capital social, qui relève des attributions de l'assemblée des associés, ne constitue pas une opération de gestion et, en conséquence, ne peut faire l'objet d'une expertise sollicitée sur le fondement de l'article L.223-37 du code de commerce ⁸ (Cass.com 25 septembre 2012, n° 11-18.352).

En l'espèce, un jugement avait arrêté un plan de redressement au bénéfice d'une société qui prévoyait notamment l'augmentation de son capital social. L'un des associés avait toutefois demandé la désignation d'un expert chargé de présenter un rapport sur la valeur des parts sociales et l'intérêt, pour la société, de l'opération envisagée.

Considérant que l'augmentation de capital était une opération de gestion et que la désignation d'un expert était un droit offert à un associé minoritaire détenant au minimum le dixième du capital social, la Cour d'appel de Lyon fit droit à cette demande et ordonna à la société de surseoir à la tenue de l'assemblée des associés appelée à se prononcer sur l'augmentation de capital dans l'attente du dépôt du rapport de l'expert.

Saisie de la question de savoir si une augmentation de capital social constituait une opération de gestion de nature à permettre la désignation d'un expert dans les termes de l'article L.223-37 du Code de commerce, la chambre commerciale de la Cour de cassation répondit par la négative et affirma que la décision d'augmenter le capital social, qui relève des attributions de l'assemblée des associés, ne constitue pas une opération de gestion et, en conséquence, ne peut faire l'objet d'une expertise de gestion.

Par cet arrêt, la Cour de cassation s'inscrit dans la continuité de sa jurisprudence excluant du champ d'application de l'article L.223-37 du Code de commerce les décisions qui relèvent de la compétence de l'assemblée des associés. Ainsi, pour mémoire, la fixation de la rémunération du gérant ne constitue pas un acte de gestion susceptible de faire l'objet d'une expertise de gestion car celle-ci est décidée par l'assemblée des associés. Mais, il en va autrement de gratifications que s'accorde de son propre chef et sans vote de l'assemblée le gérant, lesquelles sont constitutives d'un acte de gestion ⁹.

A noter, si les dispositions applicables aux SARL en matière de recevabilité de la demande et de la mission des experts sont similaires à celles prévues par l'article L.225-231 s'agissant des SA, celles-ci diffèrent cependant en quelques points : (i) la participation minimale requise est de 10% pour les SARL (contre 5% dans les SA) (ii) la demande ne nécessite pas une consultation préalable du gérant mais peut être faite directement au président du tribunal de commerce (iii) la demande est limitée aux opérations faites par la société (et ne peut s'étendre aux opérations des filiales).

2.3 Expertise in futurum: appréciation de l'existence du motif légitime

Par un arrêt en date du 4 septembre 2012 (CA Paris, 4 septembre 2012 n°11/12359), la Cour d'appel de Paris a affirmé que l'existence d'un motif légitime, au sens de l'article 145 du code de procédure civile ¹⁰, pouvait découler d'un fait plausible, ne relevant pas d'une simple hypothèse et justifiant la mesure

⁸ **Article L.223-37 du code de commerce**

Un ou plusieurs associés représentant au moins le dixième du capital social peuvent, soit individuellement, soit en se groupant sous quelque forme que ce soit, demander en justice la désignation d'un ou plusieurs experts chargés de présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion.

Le ministère public et le comité d'entreprise sont habilités à agir aux mêmes fins.

S'il est fait droit à la demande, la décision de justice détermine l'étendue de la mission et des pouvoirs des experts. Elle peut mettre les honoraires à la charge de la société.

Le rapport est adressé au demandeur, au ministère public, au comité d'entreprise, au commissaire aux comptes ainsi qu'au gérant. Ce rapport doit, en outre, être annexé à celui établi par le commissaire aux comptes en vue de la prochaine assemblée générale et recevoir la même publicité.

⁹ Cass. Com. 30 mai 1989, JCP 1990 II n°21405

¹⁰ **Article 145 du code de procédure civile**

S'il existe un motif légitime de conserver ou d'établir avant tout procès la preuve de faits dont pourrait dépendre la solution d'un litige, les mesures d'instruction légalement admissibles peuvent être ordonnées à la demande de tout intéressé, sur requête ou en référé

d'instruction sollicitée en vue d'un litige potentiel futur et envisageable dont l'objet et le fondement juridique sont suffisamment déterminés et qui n'est pas manifestement voué à l'échec.

Dans cette affaire, une société avait cédé son activité de maintenance et de réparation d'équipements informatiques grand public à une société spécialement constituée par trois anciens cadres en charge de cette activité. Un peu plus d'un an après cette cession, une procédure de redressement judiciaire avait été ouverte au bénéfice de la société cessionnaire, au terme de laquelle une centaine de salariés avait été licenciée et la cession de l'activité à un repreneur, ordonnée, ainsi que le transfert d'une soixantaine de salariés.

Faisant grief à la société ayant initialement cédé l'activité à ses anciens cadres d'avoir délibérément cédé cette activité qui était déficitaire en sachant pertinemment que la pérennité de celle-ci n'était pas assurée, l'administrateur judiciaire et le représentant des créanciers l'avaient assigné efficacement en référé en désignation d'expert.

Saisie en appel de l'ordonnance rendue par le juge des référés, la Cour d'appel de Paris était amenée à apprécier l'existence du motif légitime susceptible de fonder la mesure d'instruction ordonnée.

A cette fin, la Cour indique qu'il doit être recherché un fait plausible, ne relevant pas d'une simple hypothèse et justifiant la mesure d'instruction sollicitée en vue d'un litige potentiel futur et envisageable dont l'objet et le fondement juridique sont suffisamment déterminés et qui n'est pas manifestement voué à l'échec. Ainsi, après avoir constaté que la société cédante ne pouvait ignorer le caractère incertain du projet de cession et les faiblesses du business plan, la Cour considère, d'une part, que dès lors que ne peut être exclu le reproche qui lui est fait d'avoir cédé une activité dont elle savait la pérennité non assurée et, d'autre part, que sa responsabilité est susceptible, à ce titre, d'être engagée, l'expertise ordonnée est de nature à permettre aux juges du fond de se prononcer utilement à cet égard.

La Cour d'appel de Paris confirme donc l'ordonnance entreprise et affirme que la responsabilité de la société cédante pourrait être recherchée, au terme de l'expertise, sur le fondement de sa connaissance du caractère incertain du projet et des faiblesses du business plan, et ce, alors même que ces deux éléments étaient connus des parties et donc de la société cessionnaire, constituée par trois anciens cadres en charge de l'activité cédée.

A noter, pour confirmer l'ordonnance et avant de s'intéresser aux faits de la cause, les juges d'appel procèdent à un rappel utile des conditions d'application de l'article 145. Ils relèvent ainsi que lorsqu'ils statuent sur le fondement de ce texte, ils ne sont pas soumis *aux conditions imposées par l'article 808 du même code*; qu'ils n'ont *notamment pas à rechercher s'il y a urgence, que l'existence de contestations sérieuses ne constitue pas un obstacle à la mesure sollicitée, l'application de cet article n'impliquant aucun préjugé sur la responsabilité des parties appelées à la procédure, ni sur les chances de succès du procès susceptible d'être ultérieurement engagé; que l'application des dispositions de l'article 145 du code de procédure civile suppose que soit constaté qu'il existe un procès "en germe" possible sur la base d'un fondement juridique suffisamment déterminé et dont la solution peut dépendre de la mesure d'instruction sollicitée à condition que cette mesure ne porte pas une atteinte illégitime aux droits d'autrui.*

2.4 L'associé n'est pas tenu de répondre à des appels de fonds en cours de vie sociale

Les engagements d'un associé ne pouvant, en aucun cas, être augmentés sans le consentement de celui-ci, le refus de répondre à des appels de fonds pendant le cours de la vie sociale ne pouvait, sauf à ce que ceux-ci soient prévus par les statuts, être imputé à faute à l'associé (Cass.com 10 juillet 2012, n°11-14.267).

Dans cette affaire, le capital d'une société civile immobilière était détenu par trois associés, à hauteur respectivement de 50%, 25% et 25%. En raison d'une mésentente entre associés impactant le fonctionnement de la société, l'associé détenteur de la moitié du capital avait initié, conformément aux statuts, un projet de cession de ses parts avant de se rétracter pour demander en justice la dissolution anticipée de la société.

Devant la Cour d'appel d'Aix en Provence, l'associé en cause fut débouté de sa demande en dissolution anticipée et il fut jugé, d'une part, que les engagements et projets souscrits par le représentant légal de la société, (également représentant légal de l'associé) impliquaient nécessairement la contribution à hauteur des sommes

indispensables au financement de ces engagements et projets de cet associé et, d'autre part, qu'en refusant de répondre aux appels de fonds, tout en rétractant son offre de cession de parts sociales, il avait gravement préjudicié au fonctionnement de la société. Cette décision a fait l'objet d'un pourvoi en cassation.

Se posait donc à la Cour de cassation la question de savoir si les engagements qu'avait pris la société s'imposaient à l'associé qui dès lors ne pouvait, sans engager sa responsabilité, refuser de répondre aux appels de fonds afférents au financement desdits engagements.

Reprenant les termes de l'article 1836 alinéa 2 du code de civil ¹¹ qui dispose que les engagements d'un associé ne peuvent être augmentés sans son consentement, la chambre commerciale de la Cour de cassation censure l'arrêt rendu par la Cour d'appel d'Aix en Provence et affirme que le refus de répondre, en cours de vie sociale, à des appels de fonds non prévus par les statuts ne constitue pas une faute.

Il faut relever, qu'eu égard à la généralité des articles cités comme fondant cette décision, la solution dégagée par cet arrêt dépasse le cadre de la société civile immobilière, dans lequel le litige est intervenu, pour s'étendre à l'ensemble des sociétés.

Comme le rappelle l'un des commentateurs de cette décision ¹², la limite tirée de la clause statutaire doit être strictement entendue comme étant une dérogation au principe de prohibition de l'interdiction de l'augmentation des engagements des associés posé par l'article 1836 précité ; non seulement, la clause doit être expresse (c'est-à-dire viser précisément l'augmentation d'engagements déterminés - comme des dépenses d'investissement décidées par une assemblée ¹³) mais elle est également d'interprétation stricte. En revanche, rien ne devrait s'opposer à ce que, à défaut de clause statutaire, le consentement unanime des associés permette, dans le cadre d'une décision sociale précisément rédigée, de suppléer le défaut de clause statutaire et ce, pour un appel de fonds bien précis.

2.5 Transformation transfrontalière : la CJUE impose le transfert du siège en Europe avec maintien de la personnalité morale

La faculté, reconnue par le droit d'un Etat membre, pour une société de se transformer en une société d'une autre forme, tout en conservant sa personnalité morale et son patrimoine, bénéficie à toute société constituée dans un autre Etat membre (CJUE 12 juillet 2012, n° C-378/10, Vale Epitesi kft).

Une société italienne, dénommée Vale Costruzioni, ayant décidé de transférer son siège en Hongrie, et d'y réaliser ses activités selon le droit hongrois, avait demandé et obtenu, le 13 février 2006, sa radiation du registre des sociétés de Rome qui avait indiqué sous l'intitulé « Radiation et transfert du siège », que « la société a déménagé en Hongrie ».

Le 14 novembre 2006, en vue de l'enregistrement de la société hongroise, dénommée Vale Epitesi, le représentant légal de la société italienne, approuve ses statuts et libère le capital social dans la mesure requise par la loi hongroise.

En janvier 2007, une demande d'enregistrement de la société Vale Epitesi, mentionnant Vale Costruzioni comme son prédécesseur en droit, conformément au droit hongrois, est introduite auprès du tribunal de commerce en Hongrie. Cette demande est rejetée.

Saisie par la société Vale Epitesi, la juridiction d'appel confirme l'ordonnance de rejet en considérant, d'une part, qu'une société constituée et enregistrée en Italie ne peut pas, en vertu des règles hongroises applicables aux sociétés, transférer son siège social en Hongrie, ni s'y faire enregistrer en tant que successeur en droit d'une société étrangère et, d'autre part, qu'il n'est pas possible de mentionner en tant que prédécesseur en droit une

¹¹ **Article 1836 du code civil**

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

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

¹² I. Riassetto dans Banque & Droit n°145 septembre –octobre 2012

¹³ Voir références jurisprudentielles citées dans le commentaire visé ci-dessus

société qui n'est pas hongroise car seules peuvent bénéficier des dispositions relatives aux changements de forme sociale les sociétés hongroises.

Excipant de la contrariété de cette position avec la liberté d'établissement telle que prévue par les articles 49 et 54 du TFUE, la société Vale Epitesi forma un pourvoi devant la Cour de cassation hongroise, laquelle confirma l'arrêt d'appel et affirma que *le transfert du siège social d'une société relevant du droit d'un autre État membre, avec une reconstitution de la société selon le droit hongrois et la mention de son auteur italien, ne saurait être admise, en droit hongrois, comme une transformation, les dispositions nationales quant aux transformations ne s'appliquant qu'à des situations internes.*

Mais la Cour, incertaine de la compatibilité d'une telle législation avec la liberté d'établissement, saisit la CJUE d'une question préjudicielle dont la réponse lui permettrait de trancher si la société de droit italien Vale Costruzioni pouvait devenir la société de droit hongrois Vale Epitesi, tout en conservant sa personnalité juridique et son patrimoine.

Répondant par l'affirmative, la CJUE affirme que :

- le refus de faire figurer sur le registre des sociétés hongrois la mention Vale Costruzioni en tant que « prédécesseur en droit » est incompatible avec le principe d'équivalence ; et
- le principe d'effectivité contraint les autorités de l'État membre d'accueil à tenir dûment compte, lors de l'examen d'une demande d'enregistrement d'une société, des documents émanant des autorités de l'État membre d'origine attestant que cette société s'est effectivement conformée aux conditions de celui-ci, pour autant qu'elles soient compatibles avec le droit de l'Union.

Par ce dispositif, la CJUE entend imposer la règle selon laquelle la faculté reconnue à une société constituée conformément au droit interne de l'Etat membre d'accueil de changer librement son mode de fonctionnement tout en conservant son patrimoine et sa personnalité juridique, doit être reconnue et étendue à toute société constituée conformément au droit de l'Etat membre d'origine.

Par conséquent, est désormais ouverte aux sociétés établies dans un Etat de l'Union, la faculté de procéder à une transformation transfrontalière au moyen de la constitution d'une nouvelle société dans l'Etat membre d'accueil et, ainsi, la possibilité de conserver leur personnalité morale et leur patrimoine lorsque le droit interne de l'Etat membre d'accueil prévoit le maintien de la personnalité morale pour les transformations internes.

Ainsi que le relèvent divers commentateurs ¹⁴, la CJUE au fil de sa jurisprudence, permet de réaliser certaines opérations de transfert de siège social transfrontalier, opérations que l'absence de texte européen en la matière semblait rendre impossible ¹⁵.

Alors que l'arrêt *Cartesio* ¹⁶ avait traité de l'opposabilité du droit d'établissement à l'égard de l'Etat d'origine, celui-ci s'intéresse au même droit d'établissement au regard du droit de l'Etat membre d'accueil du siège social (la Hongrie) tout en précisant que non seulement la situation de fait (transfert de siège social d'un Etat membre à un autre) s'analyse en une transformation transfrontalière de société, mais que surtout, une législation nationale qui, tout en reconnaissant la validité de transformations internes de sociétés, écarterait la transformation transfrontalière, contrevient au droit d'établissement.

Plus précisément, cet arrêt relève que la transformation doit s'effectuer selon les règles de l'Etat d'accueil applicables à la transformation interne sous réserve du principe d'effectivité et d'équivalence : " 2) *Les art.49 TFUE et 54 TFUE doivent être interprétés, dans le contexte d'une transformation transfrontalière d'une société, en ce sens que l'Etat membre d'accueil est en droit de déterminer le droit interne pertinent à une telle opération et d'appliquer ainsi les dispositions de son droit national relatives au droit national régissant la constitution et le*

¹⁴ R.Dammann, L. Wynaendts et L. Marion dans Bulletin Joly Sociétés 1^{er} octobre 2012, p735 et M. Menjuq dans la Semaine Juridique Edition Générale n°41, 8 octobre 2012, 1089

¹⁵ Pour mémoire, plusieurs projets de directive sur le transfert de siège social ont été transmis à la Commission européenne, dont le projet de 14^{ème} directive sur le transfert de siège social élaboré en 2010.

¹⁶ CJCE, gr.ch., 16 déc.2008, aff. C-201/06

fonctionnement d'une société, telles que les exigences concernant la préparation d'un bilan et d'un inventaire d'actifs. Toutefois, les principes d'équivalence et d'effectivité s'opposent, respectivement, à ce que l'Etat membre d'accueil [...].

Ce qui fait dire à l'un des commentateurs que si l'arrêt de la CJUE a permis de "dégager la route", "toutes les difficultés pratiques ne sont pas aplanies, notamment en raison du conflit de lois inévitable" ¹⁷, et de relever, qu'à la suite d'un arrêt de la Cour de cassation en date du 27 octobre 2009 ¹⁸, le droit français ne serait pas aussi hostile aux transformations transfrontalières qu'il n'y paraît.

¹⁷ Voir note 14 ci-dessus

¹⁸ Cass. Com. 27 octobre 2009, n°08-16-115: JurisData n°2009-050062; Bull. Joly 2010, p.176 et s., note M. Menjucq

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018, 75038 Paris Cedex 01, France

© Clifford Chance Europe LLP 2012

Clifford Chance Europe 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

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.