

Actualités M&A / Droit Boursier

Septembre 2014

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Décret relatif à la simplification de certaines obligations comptables applicables aux commerçants et de diverses mesures du droit des sociétés : publication au Journal Officiel (JO)

[Le décret n° 2014-1063 du 18 septembre 2014](#) relatif à la simplification de certaines obligations comptables applicables aux commerçants et de diverses mesures du droit des sociétés a été publié au JO du 20 septembre 2014. Ce texte qui contient des dispositions d'importance inégale, permet en revanche, que certaines mesures de simplification introduites par la loi dite Warsmann du 22 mars 2012 puissent enfin recevoir application.

Ce décret vise, d'une part, à simplifier les obligations comptables des sociétés : il porte à deux mois le délai pour déposer les documents comptables au registre du commerce et des sociétés à compter de leur approbation par l'assemblée ordinaire lorsque ce dépôt est effectué par voie électronique, ouvre la possibilité de tenir le grand livre comptable sous forme électronique, et supprime l'obligation de numérotation des documents comptables sous cette même forme.

Il permet également aux sociétés de se dispenser notamment de joindre à la formule de procuration adressée aux actionnaires le tableau faisant apparaître les résultats de la société au cours des cinq derniers exercices¹ et prévoit les conditions de mise à disposition du rapport de gestion au siège de la société.

Ce décret vise, d'autre part, à simplifier le droit des sociétés : il aligne les modalités de désignation du commissaire aux apports en cas de constitution d'une SA ou d'augmentation de capital d'une SARL ou d'une SA sur le régime des apports en nature effectués lors de la constitution d'une SARL.

Il prévoit également de tenir à la disposition des souscripteurs ou des actionnaires la décision de ne pas désigner un commissaire aux apports et les informations relatives à certains apports en nature spécifiques. Il supprime, enfin, l'obligation de communication aux membres du conseil d'administration et aux commissaires aux comptes de la liste et de l'objet des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales.

¹ Plus précisément, par une modification apportée aux articles R.225-81 et R.225-83 du code de commerce, ce tableau ne devra plus être joint à la formule de procuration adressée aux actionnaires, ni être joint aux documents qui leur sont adressés sur leur demande ou mis à leur disposition au siège social. En revanche, ce tableau doit toujours figurer en annexe du rapport du conseil d'administration à l'assemblée établi en application de l'article L.225-100 du code de commerce, l'article R.225-102 du même code n'ayant pas été modifié.

Sommaire

| | |
|--|----|
| 1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations..... | 1 |
| 2. Jurisprudence..... | 16 |

Vos contacts chez Clifford Chance :

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

Fabrice Cohen 01 44 05 54 20
Fabrice.cohen@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

A noter parmi ces mesures, deux dispositions à signaler plus particulièrement :

- **La publication des dispositions réglementaires² permettant l'application du régime de dispense d'évaluation par un commissaire aux apports de certains apports en nature** : (i) certaines valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire ayant été évalués au prix moyen pondéré auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés durant les 3 mois précédant la date de réalisation effective de l'apport et (ii) autres éléments d'actifs ayant été évalués à l'occasion d'un précédent apport par un commissaire aux apports six mois au plus avant la réalisation effective du nouvel apport.

De manière schématique, en cas d'augmentation de capital par apports en nature constitués d'apports de ce type, il appartiendra à la société d'effectuer un certain nombre de formalités de publicité pour que *les informations relatives aux apports en nature soient portées à la connaissance des actionnaires* ainsi que l'exige l'article L.225-147-1 du code de commerce. Cette information sera faite par la voie du dépôt au siège social et au greffe huit jours avant la date de l'assemblée générale extraordinaire (ou du conseil s'il agit sur délégation conformément au sixième alinéa de l'article L.225-147) des documents suivants : décision du conseil d'administration ou du directoire décidant de ne pas recourir à la désignation d'un commissaire aux apports, ainsi que *tout document relatif à la description et à l'évaluation des apports, dont une attestation précisant qu'aucune circonstance nouvelle n'est venue modifier cette évaluation*. En cas de délégation au conseil, *ces documents sont portés à la connaissance des actionnaires à la prochaine assemblée générale*. (article R.225-136-1 nouveau)

Des mesures similaires permettant l'information des souscripteurs (en cas de constitution avec offre au public) et des futurs actionnaires (en cas de constitution sans offre au public) sont introduites par des articles R. 225-9-1 et R.225-14-1 nouveaux.

(Pour mémoire, en cas de circonstances exceptionnelles affectant la valeur des valeurs mobilières ou de circonstances nouvelles modifiant de façon sensible la valeur des autres actifs, la procédure d'évaluation par un commissaire aux apports est réintroduite.)

- **La suppression de l'obligation de communication de la liste et l'objet des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales**

Par l'effet de l'abrogation des articles R. 225-32 et R. 225-59 du code de commerce, l'obligation qui pesait sur le président du conseil d'administration (ou du conseil de surveillance, selon le cas) de communiquer aux membres du conseil d'administration (ou du conseil de surveillance, selon le cas) ainsi qu'aux commissaires aux comptes, au plus tard le jour du conseil arrêtant les comptes de l'exercice écoulé, la liste et l'objet des conventions mentionnées à l'article L.225-39 du code de commerce est désormais sans objet³.

Le décret est entré en vigueur le lendemain de sa publication, soit le 21 septembre 2014.

² Ce régime qui avait été introduit par la loi de simplification du droit du 22 mars 2012, n'était toujours pas applicable faute de décret d'application. En effet, les termes de l'article L. 225-8-1 du code de commerce relatif à la constitution avec offre et sans offre au public d'une part et l'article L. 225-147-1 du code de commerce relatif à l'augmentation de capital par apport en nature d'autre part, rendaient nécessaire la publication de dispositions réglementaires.

Grâce à la publication du décret n°2014-1063, ce régime est désormais applicable, les articles 9 à 15 de ce texte en précisant les modalités d'application.

³ Faut-il mettre la suppression de cette obligation en parallèle avec les objectifs de simplification et de transparence poursuivis par l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014? Ce texte, on le rappelle, a tout à la fois élargi le champ de l'article L.225-39 précité pour y inclure les conventions conclues avec les filiales à 100% et d'autre part, introduit dans la loi l'exigence de motivation de l'autorisation préalable (article L.225-38 modifié) et le "réexamen annuel" des conventions autorisées précédemment et dont l'exécution s'est poursuivie au cours du dernier exercice (conventions désormais communiquées aux commissaires aux comptes) (article L.225-40 modifié).

1.1.2 **Projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière : adoption en 1ère lecture par l'Assemblée nationale (AN)**

Le [projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière](#) a été adopté en 1ère lecture par l'AN le 18 septembre 2014.

Ce projet de loi transpose, ou habilite le Gouvernement à transposer par ordonnance, les règles nécessaires à la consolidation du marché intérieur et du système financier européen.

Au-delà des dispositions prises en matière bancaire et financière, et de protection des consommateurs, ce projet permet la transposition de textes européens relatifs aux obligations de transparence des entreprises, à savoir :

- la transposition de la directive « Transparence » n° 2013/50/UE du 22 octobre 2013⁴. Dans le cadre du « choc de simplification », qui prévoit des mesures concrètes en faveur des entreprises, allégeant certaines obligations déclaratives et favorisant la prise en compte d'analyse de long terme de la performance économique des sociétés, certaines mesures de transposition seraient directement prises par la loi, tel l'allongement du délai de publication des rapports financiers semestriels ainsi que celui de mise à disposition du public des rapports annuels et semestriels ou encore la simplification de la détermination de l'Etat membre d'origine pour un émetteur de pays tiers pour les besoins de l'information (modification de l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier) ou la suppression de l'information financière trimestrielle⁵ (suppression des références contenues dans le code de commerce et dans le code monétaire et financier) tandis que d'autres adaptations plus techniques pour lesquelles des mesures législatives ou réglementaires sont encore nécessaires, seraient prises par voie d'ordonnance.
- la transposition de la directive « comptable » n° 2013/34/UE du 26 juin 2013⁶. A l'instar de la directive "transparence", cette directive a déjà fait l'objet de mesures de transposition partielle en droit interne (notamment par l'ordonnance n°2014-86 du 30 janvier 2014 allégeant les obligations comptables des micro-entreprises et petites entreprises) et l'objectif du projet de loi est donc de parfaire cette transposition en prévoyant directement celles des mesures de transposition qui peuvent l'être (ainsi les mesures prévoyant de mettre à la charge des compagnies pétrolières et minières des obligations de publication des versements effectués aux autorités publiques des pays où ces sociétés ont des sites d'exploitation, mesures qui impliquent la modification de diverses dispositions du code de commerce) et d'habiliter le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance les autres mesures de transposition.

Après avoir été renvoyé à la Commission des finances du Sénat le 26 septembre, le projet de loi a été débattu en séance publique le 16 octobre, séance au cours de laquelle le texte a été modifié dans certaines de ses dispositions. Une commission mixte paritaire chargée de préparer un texte sur les dispositions restant en discussion du projet de loi a ensuite été convoquée.

1.1.3 **Ordonnance complétant l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives : publication au JO**

[L'ordonnance n° 2014-1088 du 26 septembre 2014 complétant l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives](#) a été publiée au JO du 27 septembre 2014. Cette ordonnance est prise en application de l'article 2 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises. Une première ordonnance a déjà

⁴ Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 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, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil 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 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE.

⁵ L'AMF a publié le 14 octobre 2014 un communiqué relatif à la suppression de cette obligation. Ce document contient un projet de recommandation sur le sujet.

⁶ Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil.

été prise, à savoir l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives que l'ordonnance n°2014-1088 du 26 septembre 2014 a pour objet de compléter sur différents points relatifs notamment au mode de saisine du tribunal, en s'attachant, entre autres éléments, à tirer les conséquences des décisions du Conseil constitutionnel rendues à l'occasion de questions prioritaires de constitutionnalité sur les pouvoirs du juge. En outre, l'ordonnance du 12 mars 2014 devait être corrigée ou complétée afin de rendre plus efficiente la réforme, en particulier pour la mise en œuvre des nouvelles procédures de sauvegarde accélérée et de rétablissement professionnel.

Ainsi, dans le chapitre Ier, les articles 2, 5, 7 et 9 relatifs aux modes de saisine du tribunal, prennent en considération la jurisprudence du Conseil constitutionnel en la matière, telle qu'elle résulte non seulement des décisions dont l'ordonnance du 12 mars 2014 précitée avait déjà tiré les conséquences mais également de la décision n° 2014-399 QPC du 6 juin 2014 qui a validé les dispositions de l'article L. 631-15 du code de commerce en relevant que la faculté pour le juge d'exercer certains pouvoirs d'office dans le cadre d'une instance dont il est déjà saisi ne méconnaît pas le principe d'impartialité dès lors que cette faculté est justifiée par un motif d'intérêt général et exercée dans le respect du principe du contradictoire. Les articles 5 et 7 de l'ordonnance modifient respectivement les articles L. 631-7 et L. 641-1 en ce sens. L'article 2 supprime en revanche la faculté pour le tribunal de se saisir d'office prévue par l'article L. 621-12 dans une hypothèse de conversion d'une procédure de sauvegarde en redressement judiciaire qui se rapproche d'une saisine ab initio. L'article 9 supprime quant à lui la saisine d'office du tribunal en cas de reprise d'une procédure de liquidation judiciaire après clôture.

Le 2° de l'article 7 dispose, sur le modèle de ce que l'ordonnance du 12 mars 2014 précitée a prévu en matière de sauvegarde et de redressement judiciaire, que les mandataires de justice et les personnes désignées pour réaliser l'inventaire en procédure de liquidation judiciaire devront faire connaître au tribunal tout risque de conflit d'intérêts.

L'article 8 modifie l'article L. 641-3 du code de commerce afin de tirer les conséquences de la survivance de la personnalité morale d'une société jusqu'à la clôture de la procédure de liquidation judiciaire pour insuffisance d'actif au regard des obligations en matière d'arrêt et d'approbation des comptes annuels résultant du livre II du code de commerce. La nouvelle rédaction précise que les obligations en la matière incombent aux dirigeants de la personne morale débitrice et prévoit la désignation d'un mandataire ad hoc à la demande du liquidateur pour pallier l'inaction des dirigeants.

L'article 11 prévoit que le Trésor public peut devoir prendre en charge certains coûts de la procédure de rétablissement professionnel autres que l'indemnité due au mandataire de justice qui assiste le juge commis chargé de l'enquête mise en œuvre dans le cadre de cette procédure. L'avance de ces frais par le Trésor génère à l'égard du débiteur une créance qui ne peut faire l'objet de l'effacement des dettes prévu par le nouvel article L. 645-11 du code de commerce, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 12 mars 2014 précitée. En outre, lorsque le patrimoine du débiteur le permettra, le tribunal pourra limiter le montant de ces avances. Ce dispositif est moins restrictif que le recours à l'aide juridictionnelle.

L'article 3 clarifie l'article L. 628-1 dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 12 mars 2014 précitée en précisant que les seuils d'éligibilité à la procédure de sauvegarde accélérée fixés par décret sont chacun alternatif.

Enfin, les articles 4 et 10 visent à corriger des erreurs rédactionnelles de l'ordonnance du 12 mars 2014 précitée et l'article 6 rectifie une erreur de référence.

Le chapitre II prévoit que le texte s'applique à Wallis-et-Futuna. Il prévoit en outre l'application de l'ordonnance aux procédures en cours. Toutefois, les dispositions ne concernant que les procédures instituées par l'ordonnance du 12 mars 2014 ne s'appliqueront qu'à compter du 1er juillet 2014, tandis que les dispositions relatives à l'avance de frais par le Trésor public ne s'appliqueront qu'aux procédures ouvertes à compter de la publication de l'ordonnance.

1.1.4 Registre du commerce et des sociétés (RCS) : quelques avis du comité

Le ministre de la Justice et des Libertés a publié le 29 septembre plusieurs avis rendus pas le Comité de coordination du registre du commerce et des sociétés (CCRCS) en 2014. Parmi ceux-ci, certains sont particulièrement intéressants.

[L'avis n° 2014-020](#) se pose la question de savoir si la pratique de certains greffes, d'accepter à l'occasion des formalités d'immatriculation au RCS lors de la constitution d'une société par actions, la production à titre de pièces justificatives d'avis n'indiquant pas les conditions d'admission aux assemblées, et d'exercice du droit de vote ainsi que les modalités de cession des actions, est fondée ⁷. Le Comité a considéré que le greffier n'a pas à vérifier l'existence de l'intégralité de ces mentions. La position du Comité est fondée sur le fait que pour les sociétés par actions, (à la différence des sociétés en nom collectif et en commandite simple) le greffier n'a pas à vérifier le contenu obligatoire de l'avis mais qu'il doit seulement s'assurer que la parution, reprenant l'identification de la société et l'objet de l'annonce, est dûment attestée par le journal d'annonces légales.

[L'avis 2014-019](#) est relatif à la question de savoir si une attestation de mise à disposition de locaux établie par la société mère est suffisante pour justifier de la réalité du siège d'une de ses filiales ou s'il est nécessaire de fournir également une copie du bail dont la société mère est titulaire. Le Comité a indiqué que l'attestation était suffisante si les locaux coïncident avec le siège social de la société-mère. En revanche, si l'adresse des locaux mis à disposition de la filiale est différente du siège social, la production d'un document attestant de la jouissance des locaux établi au nom de la société mère sera requise.

[L'avis 2014-018](#) concerne l'obligation ou non pour un greffier de refuser d'immatriculer une société qui, bien que qualifiée de civile dans les statuts et la demande d'immatriculation, est présentée comme ayant un objet commercial ou exerçant une activité commerciale. Le Comité a répondu par l'affirmative en distinguant les deux hypothèses pouvant se présenter : l'objet social tel que défini aux statuts, inclut une activité commerciale ou l'énoncé d'une activité commerciale apparaît seulement dans la demande d'immatriculation ⁸.

[L'avis 2014-017](#) porte sur la possibilité d'installer le siège social d'une société par actions simplifiée au domicile du directeur général sur le fondement de l'article L.123-11-1 du code de commerce, le directeur général disposant des mêmes pouvoirs que le président et entre autre, du pouvoir de représentation légale. Le Comité a répondu par l'affirmative ⁹. Le Comité a pris la même position s'agissant des directeurs généraux délégués.

[L'avis 2014-016](#) porte sur la nécessité d'accompagner ou non la demande d'inscription modificative d'une société par actions simplifiée pour mentionner au RCS qu'elle est désormais constituée d'un associé unique, de la copie certifiée conforme du procès-verbal de la décision constatant le changement ainsi que des statuts mis à jour. Le Comité a répondu par la négative en se fondant sur le fait que la cession d'actions à la différence de la cession de parts sociales, ne donne pas lieu à dépôt d'acte en annexe au RCS; de même, la loi n'impose pas que l'identité des actionnaires figure dans les statuts, seule devant être déposée par les sociétés par actions, lors de leur immatriculation, la liste de souscripteurs mentionnant le nombre des actions souscrites et les sommes versées par chacun d'eux jointe au certificat du dépositaire des fonds, en application de l'article R.123-103 du code de commerce.

[L'avis 2014-014](#) est relatif à la question de l'application des dispositions de l'article R. 123-84 du code de commerce permettant d'obtenir un délai pour la production d'une pièce justificative, en matière de demande d'inscription modificative au RCS, au rapport du commissaire à la transformation requis d'une SARL se transformant en SAS ¹⁰. Le Comité a estimé que cette disposition tendant à bénéficier d'une procédure de dispense ne s'appliquait pas au rapport du commissaire à la transformation ou du commissaire aux comptes prescrit pour une telle opération et dont s'impose le dépôt en annexe au RCS ¹¹. Une intervention du juge en

⁷ Pour mémoire, en application de l'article R. 210-4 du code de commerce, l'avis constitutif devant paraître dans le journal d'annonces légales lors de la constitution d'une société commerciale doit notamment contenir, lorsqu'il s'agit d'une société par actions, 1° les conditions d'admission aux assemblées d'actionnaires et d'exercice du droit de vote, notamment les conditions d'exercice du droit de vote double, ; -2° Le cas échéant, l'existence de clauses relatives à l'agrément des cessionnaires d'actions et la désignation de l'organe social habilité à statuer sur la demande d'agrément.

⁸ Cet avis contient un rappel intéressant des règles relatives aux contrôles exercés par le greffier en visant les différents textes applicables (articles L.210-7 et R.123-95 du code de commerce notamment). Sont également rappelés les principes gouvernant les activités civiles et commerciales des sociétés ainsi que les règles gouvernant la forme civile ou commerciale des sociétés telles que contenues aux articles 1845 du code civil et L.210-1 du code de commerce.

⁹ Cet avis s'inscrit dans le prolongement de l'arrêt la Chambre mixte de la Cour de cassation ayant reconnu au directeur général (et aux directeurs généraux délégués) la qualité de représentant légal de la société (Cass. ch. mixte, 19 novembre 2010, n° 10-10.095 et n° 10-30.215). Il doit alors être inscrit au RCS.

¹⁰ En application de l'article L.224-3 du code de commerce, les associés doivent impérativement statuer sur l'évaluation des biens composant l'actif social et les avantages particuliers, au vu du rapport du commissaire à la transformation ou du commissaire aux comptes, selon le cas.

¹¹ Ce dépôt est requis par application de l'article R.123-105 3^{ème} alinéa; il doit intervenir huit jours au moins avant la date de l'assemblée appeler à statuer sur la transformation ou, en cas de consultation écrite, huit jours avant la date limite prévue pour la réponse des

liaison avec l'exigence de ce rapport n'est en pratique envisageable que dans le cadre d'un recours contre la décision du greffier refusant d'enregistrer la transformation, en exécution du contrôle lui incombant de la conformité des modifications statutaires des sociétés commerciales : la procédure applicable serait alors celle définie aux articles L.123-143 et suivants du code de commerce attribuant compétence au président de la juridiction de rattachement du greffier saisi par lettre recommandée avec accusé de réception. Toutefois, ainsi que le relève le Comité, *dans la mesure où le rapport du commissaire à la transformation ou du commissaire aux comptes conditionne la validité même de la transformation en sociétés par actions, la possibilité d'obtenir une dispense définitive ou temporaire, dans le cadre de cette procédure, semble a priori supposer des circonstances exceptionnelles, telles de force majeure.*

[L'avis 2014-013](#) concerne l'attitude que doit adopter le greffier saisi de la demande d'immatriculation au RCS d'une société en commandite par actions dans laquelle un même associé cumule la qualité d'associé commandité et commanditaire, voire en outre celle de gérant. Le Comité a considéré que le greffier n'avait pas à relever d'irrégularité dans cette situation dès lors que trois au moins des autres associés ont la seule qualité de commanditaire ¹².

1.1.5 Une politique européenne forte pour soutenir les PME et les entrepreneurs : consultation de la Commission européenne

La Commission européenne a lancé le 8 septembre [une consultation publique](#) intitulée "Une politique européenne forte pour soutenir les PME et les entrepreneurs" ayant pour objectif de recueillir des avis et des idées sur la révision du «*Small Business Act*» (SBA) en vue de poursuivre une politique européenne forte en faveur des petites et moyennes entreprises (PME) et des entrepreneurs de 2015 à 2020.

Ce document de consultation se fonde sur les travaux préparatoires menés par le réseau des représentants des PME et tient compte des discussions du Conseil des ministres «Compétitivité» de septembre 2013 en ce qui concerne l'évolution de la politique en faveur des PME.

Les quatre grands domaines couverts par le SBA (financement, accès aux marchés, réduction des formalités administratives et promotion de l'entrepreneuriat) restent des priorités pour les années à venir. En outre, la nécessité de remédier à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée constitue désormais une cinquième priorité. Le document de consultation présente une brève description du SBA et des résultats obtenus jusqu'à présent, un résumé des initiatives en cours et des propositions de nouvelles initiatives. [Le questionnaire en ligne](#) permettra à la Commission de recueillir des avis sur ces initiatives.

La consultation prendra fin le 15 décembre 2014.

1.1.6 Fusions et scissions transfrontalières : consultation de la Commission européenne

La Commission européenne a lancé le 8 septembre 2014 [une consultation publique](#) sur les fusions et scissions transfrontalières afin de recueillir des informations lui permettant d'évaluer la nécessité de changements au sein de l'actuel cadre juridique européen des opérations transfrontalières des entreprises.

Les questions portent sur l'amélioration du cadre régissant les fusions transfrontalières et l'éventuelle instauration d'un cadre pour les scissions transfrontalières et plus particulièrement sur les points suivants : (i) les obstacles entravant les opérations transfrontalières; (ii) les changements au cadre juridique actuel jugés nécessaires par les parties intéressées et (iii) les économies qu'une action à l'échelle de l'Union Européenne permettrait de réaliser.

D'un point de vue méthodologique, la consultation suit le plan d'action sur le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise de 2012 qui a annoncé que la Commission étudierait d'une part, l'opportunité de modifier la Directive sur les fusions transfrontalières¹³ et d'autre part, la possibilité d'une initiative visant à

associés.

¹² Cet avis est intéressant car il rappelle les principes gouvernant les sociétés en commandite par actions et leurs principales règles de fonctionnement, notamment au regard du rôle respectivement joué par le commandité et le commanditaire et la sanction possible en cas de cumul des deux fonctions, à savoir l'obligation personnelle du commanditaire (également commandité) aux engagements sociaux.

¹³ [Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005](#) sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux.

instaurer un cadre pour les scissions transfrontières de sociétés.

Les contributions doivent être soumises via [un questionnaire en ligne](#). La consultation prendra fin le 1^{er} décembre 2014.

1.1.7 Réseaux sociaux et entreprises : quels enjeux juridiques ? : guide du MEDEF

Le MEDEF a publié le 9 septembre 2014 un guide intitulé « [Réseaux sociaux et entreprises : Quels enjeux juridiques ?](#) » Il a pour objectifs, sous forme de questions/réponses, d'accompagner, d'informer et de sensibiliser les entreprises aux enjeux juridiques liés à l'utilisation des réseaux sociaux, de mettre en exergue des problématiques légales et enfin d'y associer des recommandations. Il a également vocation à encourager les entreprises à mener une réflexion interne réunissant l'ensemble des salariés et les instances représentatives du personnel sur l'utilisation des réseaux sociaux afin d'identifier les enjeux en présence et les actions d'information, de sensibilisation et de formation à engager (charte d'entreprise, guide notamment).

Ce document intitulé « questions/réponses » ne traite que des publications effectuées sur des réseaux sociaux externes et accessibles par tous (tels que Facebook, LinkedIn, Viadeo, Twitter). Les réseaux sociaux internes d'entreprise (avec accès restreint : intranet ou extranet) ne sont ainsi pas visés ou encore ceux qui, bien qu'accessibles par des personnes externes à l'entreprise, ont été développés spécifiquement pour ou par l'entreprise. Les rédacteurs du guide n'excluent en revanche pas que ces points soient abordés ultérieurement et viennent compléter le recueil de questions/réponses dans un second temps.

Ce guide pourra être complété et enrichi au fur et à mesure et notamment à l'aune de nouvelles problématiques ou évolutions juridiques qui se présenteront.

1.1.8 Comment relancer la dynamique de création d'emplois en France ? : propositions du MEDEF

Depuis plusieurs mois, le MEDEF, ses 80 fédérations professionnelles et ses 127 MEDEF territoriaux ont entrepris un grand travail de réflexion sur la création d'emplois.

Le MEDEF a présenté le 24 septembre plusieurs initiatives concrètes en faveur de cette mobilisation en publiant [un petit livre jaune](#) qui se présente autour de 4 axes d'action auxquels sont associées des propositions de réforme :

- Engager un nouveau dialogue économique et social et réformer notre marché du travail ;
- Améliorer la compétitivité coûts des entreprises ;
- Favoriser l'investissement pour la croissance ;
- Utiliser des leviers court terme pour libérer des dynamiques de création d'emplois.

[Synthèse du petit livre jaune](#)

1.1.9 Investissements étrangers en France : documents de la Direction Générale du Trésor (DGT)

La DGT a publié le 23 septembre plusieurs documents en matière d'investissements étrangers en France destinés à aider les investisseurs dans leurs opérations d'investissements :

- [Opération soumise à autorisation préalable, que faire ?](#) : ce document énumère les informations qui doivent figurer dans le dossier constitué pour obtenir l'autorisation.
- [Déterminez de quel régime vous relevez](#) : En fonction de la nationalité de l'investisseur, des activités visées et de l'étendue de l'investissement, l'opération est soumise à autorisation préalable du ministre chargé de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique ou à simple déclaration.

- [Vous ne savez pas déterminer dans quel cas de figure se trouve votre investissement ?](#) : L'article R.153-7 du code monétaire et financier vous donne la possibilité de saisir par écrit le ministre chargé de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique à l'effet de savoir si cet investissement est soumis à autorisation préalable.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

L'AMF a publié le 22 septembre [son rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants](#). Ce rapport constitue le premier rapport établi sur la base du code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF dans sa version modifiée en juin 2013 (le code AFEP-MEDEF) et depuis la mise en place du Haut Comité du gouvernement d'entreprise en octobre 2013.

La méthodologie du présent rapport est similaire à celle adoptée dans le rapport de 2013. L'échantillon d'analyse est ainsi constitué de 60 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext Paris se référant exclusivement au code AFEP-MEDEF. Cet échantillon est constitué de 36 sociétés de droit français composant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2013 et de 24 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes. Par ailleurs, afin de dynamiser et de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF a décidé de faire évoluer le format du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants sur un certain nombre d'aspects de fond et de forme. Certains sujets sont appelés à faire l'objet de développements approfondis (vote consultatif sur la rémunération des dirigeants, administrateurs salariés, statut et rôle du président dans les sociétés à conseil d'administration, relations d'affaires au regard de l'indépendance des administrateurs, notamment) alors que d'autres sont abordés de manière plus synthétique (organisation et activité du conseil, composition du conseil et de ses comités, cumul des mandats par exemple).

L'AMF constate de nouveau cette année des améliorations en termes d'information donnée et d'évolution des pratiques, dont certaines sont devenues des normes de place.

En matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF relève une forte augmentation du nombre de sociétés présentant un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du code AFEP-MEDEF écartées et les explications correspondantes. Une progression constante de la représentation, au sein des conseils, des femmes et des salariés est également notée.

En revanche, l'AMF constate que, contrairement à ce que préconise le code AFEP-MEDEF, de nombreuses sociétés ne communiquent pas, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent et ne respectent pas en ce sens le principe « appliquer ou expliquer ».

En ce qui concerne la rémunération des dirigeants, les résolutions soumises aux actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants (« *say on pay* ») ont toutes été adoptées avec de très forts taux d'approbation et 90 % des sociétés de l'échantillon ont rédigé un paragraphe spécifique sur le sujet, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, afin d'éclairer au mieux le vote des actionnaires. De même, les sociétés ont dans l'ensemble amélioré l'information liée aux rémunérations variables.

Le rapport note que les efforts des sociétés doivent être poursuivis, notamment en ce qui concerne l'amélioration de l'information donnée au marché.

Après avoir donné diverses pistes de réflexion aux organismes professionnels, la publication dans les prochains mois de rapports dédiés à des questions précises est annoncée : ainsi, celle d'un rapport sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées et celle d'un rapport sur le contrôle interne et la gestion des risques.

1.2.2 L'évaluation des travaux du Conseil : rapport de l'IFA

Le groupe de travail de l'IFA réunit autour de Dominique Hériard-Dubreuil a rendu public le 19 septembre 2014 son rapport sur l'évaluation des travaux du Conseil. L'objectif de ce rapport est de faire en sorte que chaque entreprise ou organisme trouve parmi les pratiques d'évaluation celle qui lui convient le mieux et puisse tirer de

cette démarche interne des améliorations de gouvernance significatives.

Ce document traite de quatre questions : (i) pourquoi évaluer le conseil? (ii) quels bénéfices en attendre? (iii) quelles sont les bonnes pratiques à respecter? (iv) et comment exploiter les résultats?

L'IFA publie ensuite à la fin du rapport une liste de plusieurs recommandations à suivre pour réussir la démarche d'évaluation :

- Le processus est plus explicite et mieux positionné en le dénommant différemment : "Évaluation de la gouvernance et plan d'amélioration de sa contribution à l'entreprise".
- Le rôle et l'implication du président sont essentiels pour animer une telle démarche.
- Ne pas hésiter à privilégier la dimension de soutien au management dans le processus d'évaluation.
- Le suivi de l'évaluation et la mise en œuvre de plans d'action, année après année, permet d'entraîner un perfectionnement continu, voie une réelle transformation du Conseil.

Ce rapport est adressé à l'ensemble des adhérents et téléchargeable sur l'espace documentaire du site de l'IFA.

[Communiqué de presse de l'IFA](#)

1.2.3 Responsabilité sociétale des entreprises

La Commission européenne a lancé en avril dernier une consultation publique afin de recueillir des avis sur les résultats, les lacunes et les futurs enjeux des activités de la Commission en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE).

La Commission RSE du MEDEF a transmis le 15 septembre 2014 sa position sur les 3 grandes sections de la consultation :

Sur le rôle de la Commission en matière de RSE, les membres de la Commission ont un avis très partagé sur l'opportunité d'une politique communautaire. Globalement, les membres considèrent que la Commission accorde déjà suffisamment d'attention au sujet.

Concernant le bilan sur les activités de la Commission en matière de RSE, les membres jugent la politique de la Commission insuffisamment utile pour le moment. Ils considèrent que la Commission s'est pour le moment trop concentrée sur les enjeux de transparence / *reporting* et pas suffisamment sur la communication sur les actions menées par la Commission, le concept de *level playing field* équitable (mettre l'accent sur la RSE dans les relations avec d'autres pays et régions du monde) et la reconnaissance de la contribution de l'entreprise à la création de valeur partagée.

Enfin, les membres de la Commission ont relevé plusieurs enjeux à venir en matière de RSE : sensibiliser davantage à la RSE et améliorer sa visibilité et créer les conditions d'un *level playing field* équitable en exigeant la réciprocité dans les échanges internationaux.

De son côté, **BusinessEurope**¹⁴ a également transmis sa position sur cette consultation. Celle-ci critique le recours à des instruments réglementaires et de *compliance* et craint que la future stratégie ne poursuive dans cette direction au risque de décourager les entreprises. Elle promeut au contraire une vision volontaire basée sur l'innovation, la sensibilisation, l'échange de bonnes pratiques et le travail collaboratif avec les parties prenantes.

[Communiqué de presse du MEDEF du 15 septembre 2014](#)

Le MEDEF fait également savoir par la publication d'un [communiqué de presse](#) en date du 10 septembre 2014 que dans le cadre du renouvellement de la Commission européenne, la thématique de la RSE est désormais rattachée à la nouvelle commissaire de la justice, des consommateurs et de l'égalité des genres, Věra Jourová.

¹⁴ Le communiqué du MEDEF fait état de la position prise par BusinessEurope. Il n'existe pas de lien disponible à notre connaissance renvoyant directement à celle-ci.

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Décret relatif au financement participatif : publication au JO

A la suite de la publication de l'ordonnance n°2014-559 relative du 30 mai 2014 relative au financement participatif au JO du 31 mai 2014, la parution d'un décret d'application était attendue avant le 1^{er} octobre 2014, l'ordonnance entrant, en effet en vigueur à cette date. Le [Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif](#) a été publié au JO du 17 septembre 2014. Par une disposition expresse de ce texte, l'entrée en vigueur du texte a été différée au 1^{er} octobre.

Pour mémoire, l'ordonnance crée, notamment, le statut de conseiller en investissements participatifs, professionnel dédié au financement participatif qui pourra, aux côtés d'autres professionnels, offrir des titres financiers au public au moyen d'un site internet remplissant un certain nombre de caractéristiques. Parallèlement, ce texte prévoit la possibilité pour les sociétés par actions simplifiées (SAS) d'offrir des titres au public par l'intermédiaire de plateforme de ce type sous certaines conditions : parmi ces conditions, figurent l'application à ces sociétés de règles spécifiques aux sociétés anonymes (jugées plus protectrices que la liberté statutaire propre à la SAS) en matière de tenue d'assemblées, de droit de vote, de majorité et de quorum, notamment ¹⁵, étant précisé que la convocation des associés devra être faite selon des modalités fixées par décret.

Outre **l'établissement des conditions d'accès et des modalités d'exercice** des conseillers en financement participatifs et intermédiaires en financement participatifs, et **les plafonds applicables aux prêts et aux emprunts**, le décret précise (par la réintroduction de l'article D. 411-2 du code monétaire et financière ¹⁶), le **plafond** en deçà duquel l'offre qui porte sur des titres financiers non admis sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation faite par un professionnel (prestataire de service d'investissement ou conseiller en investissements participatifs) au moyen d'un site internet ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L.411-1 du même code et est dispensée à ce titre de l'obligation d'établir un prospectus. Ce montant qui doit être calculé sur une période de douze mois, est fixé à un million d'euros.

Par ailleurs, à la suite de l'ordonnance, **le décret précise (par l'introduction d'un article R.227-2 nouveau ¹⁷) les règles que les SAS qui voudront procéder à une offre de leurs titres par l'intermédiaire d'une plateforme répondant aux caractéristiques requises devront suivre en matière de convocation d'assemblée** : règles issues du régime applicable aux sociétés anonymes en matière d'avis de convocation (article R. 225-66 du code de commerce), insertion dans un journal d'annonces légales ou envoi de lettre simple ou recommandée (article R.225-67 du même code ¹⁸), formes et délais de convocation des assemblées (articles R.225-68 à R.225-70) ainsi que documents à adresser ou mettre à disposition des associés préalablement à l'assemblée (article R. 225-83).

Le 18 septembre, L'AMF publiait un [communiqué](#) relatif aux plateformes de financement participatif dans lequel elle invitait toute partie notamment intéressée par le statut de conseiller en investissement participatif à prendre connaissance des projets de textes disponibles sur son site. (Pour la modification du RGAMF, voir point 1.4.3 ci-

¹⁵ Ainsi, l'ordonnance n°2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif a-t-elle introduit un nouvel article L.227-2-1 au code de commerce dont le texte est reproduit ci-dessous :

Article L.227-2-1 du code de commerce : " I. — Par dérogation aux articles L. 227-1 et L. 227-9, lorsqu'une société par actions simplifiée procède à une offre définie au I bis de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier :

1° Les articles L. 225-122 à L. 225-125 sont applicables ;

2° Les articles L. 225-96 à L. 225-98 sont applicables ;

3° Le troisième alinéa de l'article L. 225-105 est applicable ;

4° La convocation des associés est faite dans les formes et délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Toute assemblée irrégulièrement convoquée peut être annulée. Toutefois, l'action en nullité n'est pas recevable lorsque tous les actionnaires étaient présents ou représentés.

II. — Lorsque la société qui procède à l'offre a pour objet de détenir et de gérer des participations dans une autre société, les dispositions du I sont également applicables à la société dans laquelle elle détient des participations."

¹⁶ L'article D.411-2 du code monétaire et financier avait été abrogé par le décret n°2012-1243 du 8 novembre 2012. Il est donc maintenant réintroduit dans les termes suivants :

Article D.411-2 du code monétaire et financier : "Le seuil mentionné au I bis de l'article L.411-2 est fixé à un million d'euros."

¹⁷ **Article R.227-2 du code de commerce** : " Les articles R. 225-66 à R. 225-70 et l'article R. 225-83 sont applicables aux sociétés par actions simplifiées qui procèdent à une offre définie au I bis de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier."

¹⁸ Pour la SAS, la question de l'insertion ne se posera pas.

dessous.)

1.3.2 Consultation de l'AMF sur des propositions de modification du cadre des introductions en bourse

L'AMF a publié le 25 septembre 2014 [des propositions](#) émises par le groupe de travail sur les introductions en bourse lancé en mars dernier. Ces propositions ont pour objectif de faire évoluer le dispositif existant en France, en particulier, au regard de la pratique d'autres pays européens. L'AMF propose également des modifications de son règlement général et de sa doctrine qui permettraient la mise en œuvre rapide de ces nouvelles mesures, si elles étaient adoptées.

Les propositions portent :

- d'une part, sur le règlement général de l'AMF pour permettre d'utiliser l'anglais pour la rédaction des prospectus d'offre au public, et notamment ceux d'introduction en bourse et d'étendre aux sociétés dont des titres de créance sont déjà cotés, la possibilité de communiquer des informations relatives à leur projet d'introduction en bourse aux analystes des banques du syndicat de placement en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF.
- Et d'autre part, sur la publication d'une position-recommandation de l'AMF précisant les préconisations du groupe de travail présentées dans le rapport, dès lors que celles-ci seraient approuvées par le Collège de l'AMF à l'issue de la consultation publique.

Les mesures préconisées par le groupe de travail devraient donner lieu au 1^{er} semestre 2015 à l'élaboration d'un guide destiné à faciliter la mise en œuvre concrète des propositions retenues pour accompagner la dynamique des introductions en bourse.

Cette consultation est ouverte jusqu'au 22 octobre 2014.

[Rapport sur les introductions en bourse - Groupe de travail présidé par Monique Cohen et Jean-Pierre Hellebuyck](#)

1.3.3 Proposition d'extension du pouvoir de la commission des sanctions de l'AMF en matière d'offres de titres financiers irrégulières : observations de l'AMAFI

L'AMF a consulté l'AMAFI de façon informelle sur une proposition d'extension du pouvoir de sa Commission des sanctions en matière d'offres de titres financiers irrégulières. L'AMAFI a publié [ses observations](#) le 12 septembre 2014. La fixation de ce champ de compétence souhaité relevant du domaine de la loi, l'AMF entend, une fois la consultation réalisée, transmettre à la Direction Générale du Trésor une proposition de modification pouvant être incorporée dans un prochain véhicule législatif.

L'AMAFI estime que s'il peut apparaître justifié d'étendre la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF aux nouvelles offres de financement participatif en raison des particularités et des risques spécifiques susceptibles de s'attacher à ce nouveau mode de financement, elle ne voit pas en revanche pourquoi, à cette occasion, cette compétence devrait être étendue à d'autres types d'offres non appréhendées à ce jour. Elle considère en effet que les extensions ainsi proposées ne sont ni légitimes, ni opportunes. S'agissant d'un régime en place depuis longtemps qui n'a pas subi de modification récente, l'AMF n'établit pas l'existence de comportements nuisibles au bon fonctionnement du marché et à la confiance des épargnants que cette extension de compétence de la Commission des sanctions serait susceptible de réduire, voire de faire disparaître.

L'AMAFI soumet ensuite un projet de rédaction.

1.3.4 Consultation de IOSCO sur l'utilisation de mesures financières autres que les GAAP

IOSCO ¹⁹ a mis en consultation le 8 septembre 2014 jusqu'au 5 décembre 2014 [un projet de prise de position](#) sur les instruments de mesure financière autres que les GAAP. L'organisation expose dans ce document ce qu'elle

¹⁹ International Organization of Securities Commissions ou Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.

attend des émetteurs de valeurs mobilières s'agissant de leur présentation des mesures financières autres que celles prescrites par les Principes comptables généralement admis (GAAP). Ces mesures autres que les GAAP peuvent être utiles aux émetteurs et aux investisseurs parce qu'elles permettent d'appréhender la performance et la situation financières et peuvent apporter une certaine souplesse dans la transmission d'informations utiles, spécifiques à l'entité. Elles peuvent toutefois être sources de difficultés lorsqu'elles ne sont pas définies de façon appropriée et suffisamment homogène et qu'elles risquent ainsi de porter atteinte à la clarté des résultats financiers.

1.3.5 Taxe européenne sur les transactions financières (TTFE) : courrier au Ministre de l'économie et des finances

L'AMAFI a publié le 10 septembre 2014 [un communiqué de presse](#) indiquant que l'EFSA, *the European Forum of Securities Associations*, qui regroupe les associations professionnelles représentant les activités de marché financier dans 8 Etats européens, a adressé, par le biais de ses membres, [un courrier](#) aux ministres de l'économie et des finances de ces Etats ainsi qu'à ceux des Etats participant à la coopération renforcée visant à établir une TTFE.

Dans ce courrier, l'EFSA rappelle les conséquences particulièrement négatives qu'une telle taxe aurait sur l'économie, agissant comme un frein à la reprise de la croissance, comme sur les utilisateurs finaux des marchés financiers que sont les émetteurs et les investisseurs. Ce constat s'appuie notamment sur une étude conduite par le Cabinet Oliver Wyman « *The impact of the EU-11 financial transaction tax on end-users* ». Il relève par ailleurs les fortes incertitudes juridiques que comporte, en l'état, le projet, en particulier en ce qui concerne la taxation envisagée pour les produits dérivés.

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Directive sur la publication de rapports non-financiers : adoption par le Conseil de l'Union européenne

La Commission européenne a salué le 29 septembre 2014 par la publication d'un [communiqué de presse](#) l'adoption par le Conseil de la Directive sur la publication d'informations extra-financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes qu'avait adoptée le Parlement le 15 avril 2014²⁰.

Ce texte prévoit que les entreprises concernées devront communiquer des informations sur leurs politiques, les risques et les résultats en ce qui concerne les questions environnementales, les aspects sociaux et liés au personnel, le respect des droits de l'homme, les questions de la lutte contre la corruption, et la diversité dans leur conseil d'administration. Les nouvelles règles s'appliqueront seulement à certaines grandes entreprises employant plus de 500 salariés. En particulier, les grandes entités d'intérêt public avec plus de 500 salariés seront tenues de publier certaines informations extra-financières dans leur rapport de gestion²¹. Cela comprend les sociétés cotées ainsi que certaines sociétés non-cotées, comme les banques, les compagnies d'assurance, et d'autres entreprises qui sont ainsi désignées par les États membres en raison de leurs activités, leur taille ou leur nombre de salariés.

La directive prévoit que la Commission poursuivra des travaux pour élaborer des lignes directrices afin de faciliter la publication d'informations extra-financières par les entreprises, en tenant compte des meilleures pratiques actuelles, des développements internationaux et d'autres initiatives de l'Union Européenne.

La directive devrait désormais être publiée au JOUE et entrera ensuite en vigueur vingt jours après sa publication, les Etats membres disposant après de deux ans pour transposer ce nouveau texte dans leur droit interne. En conséquence, les sociétés bénéficieront d'un laps de temps de quelques mois pour s'adapter à la nouvelle réglementation qui ne devrait être applicable qu'à compter de l'exercice social 2017, ainsi que le relève le communiqué de presse.

²⁰ Voir Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2014 p.1.4.5. et le renvoi opéré.

²¹ L'étude d'impact révèle que ne seraient visés que 6000 sociétés et groupes au sein de l'Union européenne.

1.4.2 Encadrement du trading des dérivés : communiqué de l'AMF

Le règlement sur les marchés d'instruments financiers ²², voté le 15 avril 2014 par le Parlement européen et publié en juin 2014, complète le dispositif réglementaire européen d'encadrement des dérivés en imposant des obligations en termes de transparence et d'obligation de négociation sur plate-forme.

L'AMF a publié le 15 septembre 2014 [un communiqué de presse](#) dans lequel elle rappelle de quelle manière et à quel moment ont été mis en évidence les problèmes affectant le marché des produits dérivés de gré à gré. Elle fait ensuite un point sur l'obligation prévue par le règlement de négociation des dérivés sur des plate-formes, sur les obligations de transparence pré-négociation (« *pre-trade* ») et post-négociation (« *post-trade* ») sur actions et assimilés et sur le régime de transparence propre aux dérivés qui est celui applicable aux instruments « *non-equity* ». Le communiqué comprend également un schéma résumant les grandes lignes du régime de transparence pour les instruments « *non-equity* » (dérivés, obligations, produits structurés et quotas d'émission carbone, négociés sur des plate-formes).

1.4.3 Arrêtés portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers

[Un arrêté](#) du ministre des finances et des comptes publics daté du 28 août 2014 et publié au JO du 10 septembre 2014 introduit dans le livre III du règlement général de l'AMF deux articles : l'un relatif au dispositif de traitement automatisé au sens de l'article L. 451-4 du code monétaire et financier, l'autre relatif à l'accès direct au marché au sens du 8 de l'article L. 533-10 de ce code. Cet arrêté est entré en vigueur le 11 septembre 2014.

[Un arrêté](#) du 15 septembre publié au JO du 23 septembre a ensuite homologué des modifications aux livres III et V du règlement général relatives (i) aux conseillers en investissements financiers et aux associations de conseillers en investissements financiers, (ii) au raccourcissement du délai de dénouement des transactions sur titres financiers ²³ et (iii) à la transmission à l'AMF par les sociétés de gestion de portefeuille de données relatives à la composition des portefeuilles d'OPCVM et de FIA qu'elles gèrent. Cet arrêté est entré en vigueur le 24 septembre 2014, exception faite des dispositions relatives au raccourcissement du délai de dénouement des transactions sur titres financiers dont l'entrée en vigueur a été différée au 6 octobre.

Enfin, comme annoncé dans le communiqué de l'AMF en date du 18 septembre dernier et visé au point 1.3.1 ci-dessus consacré à la publication du décret d'application relatif au financement participatif, [un arrêté](#) du 22 septembre publié au JO du 26 septembre est venu homologuer les modifications apportées aux livres II et III du règlement général concernant les offres de titres financiers réalisées au moyen d'un site internet. Il modifie l'article 211-2 sur les caractéristiques selon lesquelles une offre de titres financiers ne constitue pas une offre au public. Il insère ensuite (i) un nouveau chapitre au livre II sur les offres réalisées au moyen d'un site internet ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF (ii) deux nouvelles sections au livre III concernant les obligations en cas d'offres de titres financiers proposées au moyen d'un site internet et la prise en charge et le suivi des bulletins de souscription et (iii) un nouveau chapitre au livre III consacré aux conseillers en investissements participatifs. Cet arrêté est entré en vigueur le 27 septembre 2014.

1.4.4 Décision de l'AMF relative aux modifications des règles locales d'Euronext Paris fixant de nouvelles modalités d'admission des actions ou parts d'OPCVM et conditions de suspension des négociations des options sur actions

L'AMF a publié le 30 septembre 2014 [une décision](#) du 15 mai 2014 par laquelle elle approuve les modifications apportées aux règles locales d'Euronext Paris visant à tenir compte d'une part, des changements réglementaires en matière d'admission des OPCVM en France, et d'autre part, des nouvelles modalités de suspension des

²² **Règlement (UE) N° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014** concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

²³ Cette modification s'inscrit dans le cadre du processus d'harmonisation des cycles de règlement-livraison en Europe qui fait notamment l'objet du Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, visé au point 1.5.1. ci-dessous. Pour plus de détails sur ces questions, voir les Actualités M&A / Droit Boursier juin 2014 p.1.2.2.

négociations des options sur actions du Monep décidées par Euronext Paris en cas de réservation du sous-jacent.

1.4.5 Deuxième rapport de l'ESMA sur les tendances, les risques et vulnérabilités des marchés de valeurs

L'ESMA a publié le 3 septembre 2014 [son deuxième rapport](#) sur les tendances, les risques et les vulnérabilités des marchés de valeurs mobilières de l'Union européenne, en 2014, ainsi qu'un « [tableau de bord des risques](#) » pour le troisième trimestre 2014. Dans l'ensemble, le rapport constate que les risques sont en augmentation sur les secteurs clés du marché et que l'attention des investisseurs doit être attirée sur ces risques. Au premier semestre 2014, les conditions dans les marchés européens de valeurs mobilières, l'industrie de la gestion d'actifs et les infrastructures de marché sont restées favorables.

1.4.6 Directive Transparence ²⁴ : projet de normes techniques réglementaires de l'ESMA

L'ESMA a publié le 29 septembre 2014 [son projet final de normes techniques réglementaires](#) sur la directive Transparence révisée concernant la notification des participations importantes. Ce projet soutient les objectifs de la directive en facilitant la création de régimes harmonisés concernant le cumul de détention d'actions et les instruments financiers, le calcul du seuil de notification et les exonérations aux obligations de notification.

Le projet aborde les points suivants : la méthode de calcul du seuil d'exemption de 5% concernant les portefeuilles de négociation et les teneurs de marché, la méthode de calcul s'agissant des paniers d'actions ou d'un indice, les méthodes de détermination du "delta" pour le calcul des droits de vote et le régime de notification des instruments financiers pour les intermédiaires financiers.

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Règlement concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT) : publication au JOUE

Le [règlement \(UE\) n° 909/2014 du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les DCT](#) a été publié au JOUE du 28 août 2014.

Le règlement établit des exigences uniformes en matière de règlement des instruments financiers dans l'Union ainsi que des règles relatives à l'organisation des DCT et à la conduite de leurs activités, afin de favoriser un règlement sûr, efficace et aisé. Il s'applique, sauf mention contraire, au règlement des opérations sur tous les instruments financiers et à toutes les activités des DCT. Il s'applique sans préjudice des dispositions du droit de l'Union en ce qui concerne des instruments financiers spécifiques, et en particulier de la directive 2003/87/CE établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre²⁵.

Des dispositions transitoires s'appliquent au règlement qui entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au JOUE, soit le 17 septembre 2014.

1.5.2 Agences de notation

La Commission Européenne a adopté le 30 septembre 2014 trois règlements délégués établissant les normes techniques réglementaires nécessaires à la mise en œuvre de dispositions clefs du règlement sur les agences de notation. Ces normes techniques concernent :

²⁴ **Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013** modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil 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, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil 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 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE.

²⁵ **Directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003** établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil.

- L'obligation pour les émetteurs, initiateurs et sponsors, de communiquer des informations relatives aux instruments financiers structurés;

[Règlement](#) / [Annexes](#)

- L'obligation pour les agences de notation de communiquer des rapports périodiques relatives aux commissions facturées aux clients;

[Règlement](#) / [Annexes](#)

- La présentation des informations que les agences de notation doivent communiquer pour les besoins de la plateforme de notation européenne.

[Règlement](#) / [Annexes](#)

Le Parlement européen et le Conseil disposent d'un mois pour exercer leur droit d'opposition, cette période pouvant être prolongée à deux reprises d'un mois supplémentaire à leur demande. Au terme de cette période, les normes techniques de réglementation seront publiées au Journal officiel de l'Union européenne et entreront en vigueur le vingtième jour suivant la date de leur publication. Leurs dispositions seront directement applicables (c'est-à-dire juridiquement contraignantes dans tous les États membres sans qu'il soit besoin de les transposer en droit national) dès les dates suivantes :

- ✓ rapports sur les commissions facturées par les agences de notation: date d'entrée en vigueur;
- ✓ plateforme de notation européenne: 21 juin 2015;
- ✓ publication d'informations sur les produits financiers structurés: 1er janvier 2017.

[Communiqué de presse de la Commission européenne du 30 septembre 2014](#)

1.5.3 Système de règlement-livraison : Décisions de l'AMF

L'AMF a publié les 23 et 24 septembre 2014 trois décisions en matière de règlement-livraison :

- [Décision du 1er septembre 2014 relative aux modifications des règles de fonctionnement d'ESES France en sa qualité de système de règlement-livraison d'instruments financiers d'Euroclear France, dans le cadre de la mise en oeuvre du raccourcissement du délai de dénouement des transactions à J+2](#)
- [Décision du 1er septembre 2014 relative aux modifications des règles de fonctionnement du marché réglementé Euronext Paris SA \(Livre II\) dans le cadre de la mise en oeuvre du raccourcissement du délai de dénouement des transactions à J+2](#)
- [Décision du 1er septembre 2014 relative aux modifications des règles de fonctionnement de la chambre de compensation et du système de règlement livraison d'instruments financiers LCH. Clearnet SA concernant la mise en oeuvre du raccourcissement du délai de dénouement des transactions à J+2](#)

De plus l'AFG a publié le 16 septembre 2014 [un communiqué de presse](#) sur les travaux de Place en cours sur l'harmonisation des cycles de Règlement/Livraison en Europe, qui ont fixé aux 4 et 5 octobre 2014 la date de bascule à « T+2 » de la Place française, ainsi qu'une version à jour à septembre 2014 du [cahier des charges](#). Celui-ci a vocation à définir, pour la Place française, les grands principes de la réforme, identifier les impacts sur les différentes natures d'acteurs et préciser le calendrier d'implémentation.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Transfert du droit au bail et transmission universelle de patrimoine : quel sort réserver au bail?

Alors que la loi dite Pinel n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises ²⁶ vient d'aligner le régime du transfert du droit au bail commercial en cas de TUP et de scission sur celui applicable en cas de fusion et d'apport partiel d'actif, un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation approuve une Cour d'appel d'avoir considéré que la transmission du droit au bail à l'associé unique dans le cadre d'une dissolution ayant entraîné la transmission universelle du patrimoine de la société dissoute au profit de l'associé unique, incluant le droit au bail dont elle était titulaire, n'est pas assimilable à une cession et que l'autorisation du bailleur prévue à cette fin n'est pas requise. (Cass. com. 24 avril 2014 n° 13-11-670 P- B, France d'Outremer c/ SA la Bastide-le confort médical)

Cette décision mérite d'être signalée même si elle a été rendue avant la publication de la loi dite Pinel du 18 juin dernier car elle a anticipé par sa solution, la règle qui figure désormais à l'article L.145-16 alinéa 2 du code de commerce.²⁷

Les faits ayant donné lieu à l'arrêt ici en cause, sont simples : un bail commercial est consenti par une société Fineximmo aux droits de laquelle se trouve la SCI France outremer (la SCI) à compter du 1^{er} janvier 1994 à la SARL Technologie de santé Coté d'Azur (la SARL). Par décision de l'associé unique en date 6 février 1995, la dissolution de la société est votée sur le fondement de l'article 1844-5 du code civil et estimant que le bail avait été automatiquement transféré à l'associé unique, la société Bastide-le confort médical (la Société), par l'effet de la transmission universelle de patrimoine résultant de la dissolution, celui-ci en demande le renouvellement le 23 janvier 2003. Invoquant la violation de la stipulation contenue au bail qui faisait interdiction au preneur de " céder sous quelque forme et à quelque titre que ce soit son droit au présent bail, sans l'autorisation préalable expresse et par écrit de la Société Baillesse", la SCI assigna la Société en résiliation du bail courant 2006.

Après avoir été rejetée par le Tribunal de grande instance de Grasse, la demande en résiliation fut rejetée par la Cour d'appel d'Aix en Provence aux motifs que *la dissolution d'une société dont toutes les parts sont réunies en une seule main entraîne la transmission universelle du patrimoine de la société à l'unique associé qui le recueille en son intégralité et qui se substitue à la société dans tous les biens, droits et obligations de celle-ci.[...] Ainsi la transmission universelle de patrimoine de la société de Technologie de Santé Côté d'Azur à la société Bastide avec le droit au bail que celle-là possédait, ne peut s'analyser en une cession de créance. En conséquence, la clause du bail prévoyant l'autorisation du bailleur en cas de cession n'a pas à s'appliquer et cette permission n'avait pas être requise.*

Devant la Cour de cassation, la SCI n'est pas plus entendue. En effet, alors que les moyens développés à l'appui du pourvoi invitaient la Haute juridiction à se pencher notamment sur les conditions de la dissolution de la SARL ²⁸, le pourvoi est rejeté. La Cour de cassation relève, après avoir constaté que *l'assemblée générale de la*

²⁶ Voir Actualités M&A/Droit Boursier juin 2014, p.1.1.3.

²⁷ Pour mémoire, antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014, si l'article L.145-16 alinéa 2 du code de commerce prévoyait expressément, en cas de fusion de sociétés ou d'apport d'une partie de l'actif d'une société réalisé dans les conditions prévues aux articles L.236-1, L.236-22 et L.236-24 du même code que la société issue de la fusion ou la société bénéficiaire de l'apport est, nonobstant toute stipulation contraire, substituée à celle au profit de laquelle le bail était consenti dans tous les droits et obligations découlant de ce bail, rien n'était dit sur le sort du bail dans le cadre des opérations de transmission de patrimoine universelle au profit d'un associé unique par le jeu de l'article 1844-5 du code civil. La position des juridictions du fond sur cette question n'était de ce fait pas uniforme, nuisant dès lors à la sécurité juridique des opérations de dissolution réalisées sur la base de cette disposition.

Ainsi désormais, sur le plan positif, il faut retenir que l'article L.145-16 modifié par la loi Pinel précitée contient maintenant une référence explicite aux opérations de transmission universelle de patrimoine réalisées dans les conditions prévues à l'article 1844-5 du code civil de sorte que dans cette hypothèse, comme lors de fusion ou d'apport partiel d'actif, la transmission du bail commercial s'opère au bénéfice de l'associé unique nonobstant toute stipulation contraire. Par ailleurs, là où par le passé, étaient déclarées nulles les conventions tendant à interdire au locataire de céder son bail ou les droits qu'il tient au titre de son bail commercial à l'acquéreur de son fonds de commerce ou de son entreprise, la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 réputent ces conventions non écrites. (article L.145-16 alinéa 1 modifié)

²⁸ Les moyens développés à l'appui du pourvoi mettaient notamment en avant les dispositions de l'article L.223-4 du code de commerce en soutenant que le preneur étant une SARL devenue unipersonnelle, la réunion de toutes les parts d'une telle entité entre les mains d'un associé unique ne saurait justifier sa dissolution et le transfert par ce biais, sans l'autorisation du bailleur, du bail dont elle est titulaire au profit de l'associé unique, les dispositions de l'article 1844-5 lui étant dès lors inapplicables. Le défaut d'accomplissement de diverses formalités liées à la procédure de dissolution était par ailleurs allégué ainsi que la violation de l'article 1717 du code civil autorisant le bail à encadrer la cession de bail.

société Bastide le confort médical devenue l'unique associé de la société de Technologie de santé Coté d'Azur, avait décidé la dissolution de celle-ci et que cette dissolution avait entraîné la transmission universelle du patrimoine de la société dissoute, incluant le droit au bail dont elle était titulaire à l'associé unique qui s'était substitué à elle dans tous les biens, droits et obligations, la cour d'appel qui n'était pas tenue de procéder à une recherche qui ne lui était pas demandée, en a exactement déduit qu'il ne s'agissait pas d'une cession de bail et que l'autorisation du bailleur prévue à cette fin n'était pas requise.

On ne saurait être plus clair : l'opération de dissolution-confusion en application de l'article 1844-5 du code civil n'est pas une cession et à ce titre, la stipulation du bail qui exige l'accord préalable du bailleur n'avait pas été suivie. Le fait que le preneur ait été une SARL devenue EURL est sans incidence sur l'application à l'espèce des dispositions de l'article 1844-5 du code civil car l'article L.223-4 du code de commerce ²⁹ ne traite que de la dissolution judiciaire et non de la dissolution amiable seule ici en cause.

Reste que cet arrêt ne se prononce pas sur le sort de la disposition du bail encadrant la cession. Un auteur s'interroge d'ailleurs sur une évolution possible de la jurisprudence en matière de transfert universel de patrimoine en se demandant si, sous l'empire du droit maintenant réformé, il sera désormais possible pour un bailleur d'encadrer de telles opérations à l'instar de ce qui se fait en matière de cession ³⁰.

2.2 Cumul contrat de travail et mandat social : quand le contrat de travail réapparaît

Le pourvoi formé contre un arrêt d'appel aux termes duquel l'existence d'un contrat de travail apparent d'abord suspendu pendant la durée du mandat social et dont les effets avaient repris à l'issue dudit mandat, a été constatée, l'existence de ce contrat n'étant pas sérieusement contestable, doit être rejeté. (Cass. soc. 21 mai 2014, n°13-160663 (F-D) Sté d'Economie mixte pour la construction et la gestion du marché d'intérêt national de Nantes c/ C.)

Cette décision est intéressante car elle permet de faire un rappel des principes gouvernant le cumul contrat de travail et mandat social.

Pour mémoire, le cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social est possible sous réserve que soient remplies certaines conditions liées à (i) l'antériorité du contrat de travail sur le mandat social ³¹ et (ii) le fait que le contrat d'un travail corresponde à un emploi effectif. C'est autour de la notion d'emploi effectif que se cristallise la plupart des décisions rendues en la matière tant il est souvent délicat d'apporter des éléments de preuve tangibles à une notion telle que l'état de subordination. En effet, pour que soit établie la réalité de l'emploi effectif, il est nécessaire de démontrer l'existence d'un certain nombre d'éléments : l'exercice de fonctions techniques distinctes au titre du contrat de travail, la présence d'une rémunération différenciée, l'état de subordination qui exige que l'intéressé soit placé sous le contrôle et l'autorité de la société et enfin l'absence de fraude à la loi.

Si ces deux conditions ne sont pas remplies, le cumul n'est pas valable. L'une des solutions alors envisageables et qu'aborde l'arrêt, est la suspension du contrat de travail pendant la durée du mandat social. C'est ensuite lors de la cessation du mandat social que naissent les contentieux comme dans le cas ici envisagé.

Les faits de l'arrêt ici en cause sont simples : courant mars 1988, la Société centrale pour l'équipement du territoire (Scet) filiale de la Caisse des dépôts et consignations, met à disposition de la Société d'économie mixte pour la construction et la gestion du marché d'intérêt national de Nantes (Semminn) Monsieur A. Crimé pour remplir les fonctions de directeur de société. La convention signée entre les deux sociétés prévoyait que le contrat de travail de l'intéressé serait géré par la Scet et que la Semminn rembourserait à cette dernière société le montant des salaires, des charges sociales et des frais de mobilité du salarié. En cours de période de détachement, un protocole fut signé entre la Semminn, la Scet et monsieur Crimé stipulant qu'à la fin de la mise à disposition, ce dernier démissionnerait de la Scet et que la Semminn reprendrait son contrat de travail avec

²⁹ Article L.223-4 du code de commerce : "En cas de réunion en une seule main de toutes les parts d'une société à responsabilité limitée, les dispositions de l'article 1844-5 du code civil relatives à la dissolution judiciaire ne sont pas applicables."

³⁰ Arnaud Reygrobellet dans Le bail commercial aspiré par la TUP, Revue des sociétés, Septembre 2014, p.497 et suivantes.

³¹ Il résulte d'une interprétation à contrario de l'article L.225-44 du code de commerce qu'un administrateur ne peut se faire consentir un contrat de travail par la société au conseil de laquelle il siège. S'il est directeur général également administrateur, cette disposition lui est également applicable en sa qualité d'administrateur. Par ailleurs, l'article L.225-22 alinéa 1 du même code exige une antériorité du contrat de travail sur le mandat d'administrateur, antériorité qui si elle se devait être d'une durée de deux ans avant que la loi n°2001-1168 du 11 décembre 2001 n'abroge cette référence expresse à une durée, n'en demeure pas moins nécessaire.

reprise d'ancienneté. Un autre document non daté, intitulé " contrat de travail " était signé entre la Semminn et Monsieur Crimé, document qui constatait qu'à compter du 1^{er} juillet 1993, il avait été mis fin d'un commun accord à la mise à disposition de l'intéressé et qu'en conséquence, Monsieur Crimé était salarié de la Semminn à compter de cette date. Cet accord prévoyait notamment les modalités d'exercice de son contrat de travail, le montant de sa rémunération ainsi que les indemnités qui lui seraient dues en cas de rupture de contrat.

A la suite d'un vote de son conseil d'administration en 2005, la Semminn choisit d'opter pour une gouvernance dissociée ; Monsieur Crimé se vit alors confier le mandat de directeur général de la société, *détenteur de mandat social, avec un mandat de six ans, aux côtés du Président du conseil d'administration de la société*. Lors d'un conseil d'administration du 7 décembre 2011, il était décidé de revenir à une formule monocéphale de gouvernance de la société, la suppression du poste de directeur général et le non-renouvellement du mandat social de Monsieur Crimé étant de ce fait votés. A la suite de questions posées par l'intéressé au président et directeur général sur les conditions dans lesquelles il pourrait continuer ses fonctions, il lui fut répondu, après avoir nié l'existence d'un contrat de travail, *je vous informe qu'en raison de l'expiration de votre mandat social de directeur général, votre présence au sein de la société ne se justifie plus à aucun titre*. Devant le refus de la société de reconnaître sa qualité de salarié, de surcroît protégé en qualité de conseiller prud'homal, l'intéressé saisit le conseil des prud'hommes, statuant en référé, pour que soit ordonnée sous astreinte sa réintégration dans la société. Alors que le conseil des prud'hommes statuant en référé, estima que la demande de l'intéressé se heurtait à une contestation sérieuse relative à la qualification de son contrat de travail, le déboutant ainsi de sa demande, la cour d'appel de Rennes, réformant l'ordonnance, accueillit favorablement sa demande et ordonna la réintégration de Monsieur Crimé dans son poste de directeur salarié sous peine d'une astreinte de 40 euros par jour de retard.

La société forma un pourvoi contre l'arrêt d'appel, pourvoi qu'elle articula autour d'un moyen composé de trois branches : (i) la cour aurait dû rechercher en pratique si l'intéressé dès avant 2006 exécutait un travail sous l'autorité effective d'un employeur, (ii) elle n'a pas tiré les conséquences de ses propres constatations lorsque, pour cette même période, elle a relevé tout à la fois que l'intéressé aurait bénéficié de pouvoirs de gestion excessifs lui permettant d'exercer la gestion de fait de la société et aurait vu sa rémunération augmenter dans des proportions considérables, tout en affirmant qu'il était néanmoins salarié de cette même société et qu'enfin (iii) en ne recherchant pas si à la cessation du mandat social, l'intéressé avait été effectivement soumis à l'autorité d'une personne qui lui aurait prodigué des ordres et des directives, en aurait contrôlé l'exécution et aurait pu sanctionner les manquements éventuels, la cour a privé sa décision de base légale.

On le voit donc, il était essentiellement reproché aux juges d'appel de n'avoir pas suffisamment caractérisé l'existence d'un contrat de travail sur les deux périodes, la première correspondant à l'exercice de l'activité professionnelle de l'intéressé avant sa nomination en tant que mandataire social et la seconde, une fois le non-renouvellement de son mandat de directeur général, les fonctions de directeur général ayant été confiées au président du conseil d'administration alors en place.

Si l'on considère la première période, soit celle s'étant écoulée avant l'accès par l'intéressé au mandat de directeur général, il faut relever que, outre le fait que la production du contrat de travail signé des deux parties était impossible, l'établissement de l'état de subordination pouvait poser difficulté dans la mesure où il était établi que l'intéressé jouissait de pouvoirs tels qu'il que le contrôleur d'Etat lui-même avait relevé que ces pouvoirs lui *permettaient d'exercer la gestion de fait de la société*, notant d'ailleurs *le montant exorbitant de sa rémunération par rapport au résultat net comptable de la société*.

Pour la Cour d'appel ³², pour autant, l'existence d'un contrat de travail sur cette période ne saurait être mise en doute car *quelle qu'ait été l'autonomie de M. CRIME et même les pouvoirs qui pouvaient lui être laissés, il dépendait de par les statuts même de la société du président du conseil d'administration et des décisions du dit conseil tant pour l'exercice de ses fonctions que pour le niveau de sa rémunération, et n'avait pas dans cette société un statut qui lui aurait permis de se consentir un " contrat de travail apparent"*. Et les juges d'appel ajoutent : *que si effectivement les rapports de contrôle établis pendant la période antérieure au mandat social ont relevé l'existence de pouvoirs excessifs laissés à M. CRIME qui lui permettaient d'exercer de fait la gestion de la société ainsi qu'une rémunération trop importante, ils n'ont pas remis en cause son statut de salarié*. La Cour de

³² Cour d'appel de Rennes 20 mars 2013, R.G. 12/03431

cassation endosse la position de la Cour d'appel puisqu'elle considère que les juges d'appel ont légalement justifié leur décision notamment au regard de l'existence d'un contrat de travail apparent, existence dont elle relève qu'elle n'est pas sérieusement contestable.

Se posait ensuite la question du sort du contrat lors de la cessation du mandat social, qui faisait l'objet de la troisième branche du moyen. Une particularité de l'espèce tenait au fait que l'intéressé n'avait pas été révoqué de son mandat social mais que celui-ci avait pris fin par l'effet de la décision du conseil d'administration de changer de mode de direction générale³³ et l'adoption d'un mode de gouvernance non-dissociée réunissant sur une même tête la direction générale et la présidence du conseil d'administration. Lors du changement de mode de gouvernance décidé lors d'un conseil en date du 7 décembre 2011, son mandat de directeur général ne fut pas renouvelé et la lecture de l'arrêt d'appel montre que si ses bulletins de paye jusqu'au 16 janvier 2012 font état de sa qualité de "Directeur Général, Mandataire", ceux qui lui furent ensuite délivrés jusqu'au 29 février 2012 portent la mention "Directeur, Salariés Cadres CDI". Pour autant, la qualité de salarié lui est déniée par la société. Mais dès lors que l'existence d'un contrat de travail avait été établie, le contrat ne pouvait que reprendre ses droits, une fois le mandat terminé. C'est ce que la Cour de cassation relève lorsqu'elle approuve les juges d'appel d'avoir légalement justifié leur décision en constatant l'existence d'un contrat de travail apparent qui, suspendu pendant la durée du mandat, reprenait ses effets à l'issue de celui-ci.

Cet arrêt a le mérite de rappeler l'importance qu'il convient de documenter précisément le sort du contrat de travail dans des situations de ce type et ce pour tenter de minimiser, autant que faire se peut, tout risque de contentieux ultérieur entre les parties. En effet, l'examen des faits de l'espèce montre que si les bulletins de salaires de l'intéressé portaient certaines mentions, celles-ci ne semblaient étayées par aucun élément dans les procès-verbaux des conseils nommant l'intéressé au fonction de directeur général durant lesquels le sort du contrat de travail de l'intéressé ne fut pas même évoqué.

2.3 Comité d'entreprise : qui peut participer aux réunions?

La séance du comité d'entreprise à laquelle a participé une personne étrangère à l'entreprise n'est pas irrégulière dès lors qu'aucune contestation sur ce point n'a été émise de la part des membres du comité d'entreprise et qu'il n'est pas établi que cette personne se soit substituée à l'employeur dans la conduite des débats. (Cass. soc. 8 juillet 2014, n°13-18.217, FS-P+B)

Cette décision intervient dans le contexte du redressement judiciaire d'une entreprise et de la cession totale de ses activités à une autre entreprise qui, reprenant pour partie les contrats de travail de ses salariés, rendit nécessaire le licenciement pour motif économique de ceux des salariés non repris. C'est dans ce cadre que fut initiée la procédure de consultation du comité d'entreprise à l'occasion de laquelle se posa l'une des questions donnant lieu au présent litige.

Pour les salariés demandeurs au pourvoi, la procédure de licenciement économique dont ils ont fait l'objet ne serait pas valable en raison de l'irrégularité de la procédure de consultation du comité d'entreprise : la présence d'un membre étranger à l'entreprise (qui plus est, conseil de la société) entacherait la validité des débats.

Or, si le code du travail régit de manière de plus en plus précise les diverses formes de consultations du comité d'entreprise et les étapes qui les composent, il n'est en revanche pas aussi précis sur la forme que doivent prendre les réunions du comité d'entreprise qu'il laisse en grande partie le soin au règlement intérieur du comité d'organiser³⁴. Certains points sont pourtant fixés par les textes. Le comité est présidé par l'employeur qui peut, éventuellement être assisté de deux collaborateurs qui ont voix consultative. Le comité désigne un secrétaire

³³ Pour mémoire, c'est au conseil d'administration qu'il appartient de choisir, dans les conditions définies par les statuts, entre les deux modalités d'exercice de la direction générale, les tiers et les actionnaires étant ensuite informés de ce choix par la voie d'une publicité et d'un dépôt au greffe ainsi qu'au siège social de l'extrait du procès-verbal de la décision du conseil. Une mention relative au choix opéré doit également figurer dans le rapport de gestion présenté à l'assemblée en application de l'article L.225-100 du code de commerce.

³⁴ En application de l'article L.2323-2 du code du travail, le comité d'entreprise détermine, dans son règlement intérieur, les modalités de son fonctionnement et celles de ses rapports avec les salariés de l'entreprise, pour l'exercice des missions qui lui sont conférées par les dispositions applicables du code du travail. Les textes ne donnant pas d'autres précisions sur ces modalités et aucun modèle type n'ayant été établi par le ministère du travail, eu égard aux dispositions spécifiques contenues dans les textes, le règlement intérieur peut comporter des clauses relatives notamment à l'organisation et au déroulement des réunions mensuelles du comité (date, convocation, ordre du jour, modalités de vote, de même s'agissant des réunions extraordinaires, au procès-verbal de réunion (adoption, diffusion, par exemple). (Source Documentation pratique EFL. Série L. représentation du personnel Division II Comité d'entreprise B. Règlement intérieur)

(article L.2325-1 du code du travail) Les résolutions du comité doivent être prises à la majorité des membres présents (article L.2325-18 du code du travail), la loi ne fixant, en revanche, aucune règle relative au quorum et les délibérations du comité consignées dans des procès-verbaux établis par le secrétaire et communiqués à l'employeur et aux membres du comité (article R.2325-3).

C'est là l'apport de cette décision que de clarifier un point : à quelles conditions accepter la présence d'un tiers étranger à la société? Fallait-il comme le suggérait le pourvoi, faire autoriser préalablement le comité d'entreprise par une résolution à la majorité de ses membres? Pour la Cour de cassation, ce formalisme est excessif, dès lors que comme l'avait constaté la Cour d'appel selon une motivation que la Cour de cassation fait sienne, les membres du comité n'avaient émis aucune contestation de ce chef et qu'il n'était pas établi que cette personne ait mené les débats et présidé la séance en lieu et place de l'employeur.

Comme le relève l'un des commentateurs de cette décision ³⁵, il peut être opportun dans certaines circonstances de se ménager la preuve de l'adhésion expresse du comité à la présence du tiers étranger à la réunion et de provoquer ainsi un vote du comité dans les conditions posées par l'article L.2325-18 précité.

2.4 Vente forcée de titres saisis et obligation d'établir un prospectus

Saisie à l'occasion d'une demande de décision préjudicielle introduite par le Hoge Raad der Nederlanden (Cour suprême des Pays-Bas), la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) a jugé que l'article 3, paragraphe 1 de la directive "prospectus" ³⁶ doit être interprété en ce sens que l'obligation de publier un prospectus préalablement à toute offre de valeurs mobilières au public n'est pas applicable à une vente forcée de valeurs mobilières. (CJUE 17 septembre 2014, aff.441/12, 2^{ème} ch.)

Cet arrêt intervient sur renvoi d'une question préjudicielle de la Cour suprême néerlandaise à l'occasion d'un litige opposant des actionnaires de sociétés néerlandaises à divers créanciers saisissants dans le cadre d'une procédure de mise en vente forcée de leurs actions.

Les faits ayant donné lieu à l'affaire au principal sont simples : après avoir fait procéder à une saisie-exécution de *certificats d'actions* détenus par les actionnaires, les créanciers saisissants ont demandé et obtenu de la juridiction de première instance compétente au Pays-Bas d'ordonner la vente et le transfert des certificats d'actions saisis ainsi que de définir les modalités et les conditions dans lesquelles cette vente devait avoir lieu.

Par décision en date du 27 décembre 2010, le Rechtbank de Breda (juridiction de première instance) a décidé que non seulement la vente et le transfert devaient être effectuées par huissier par voie de vente publique annoncée dans deux journaux nationaux, mais également que *l'obligation de publier un prospectus prévue par la loi de transposition nationale de la directive "prospectus" n'était pas applicable à la vente de ces certificats d'actions, au motif que l'objectif que ce texte était de protéger non pas les personnes qui prennent délibérément des risques lors d'une vente forcée dans le but de réaliser un bénéfice, mais uniquement les investisseurs et les épargnants contre les offres malhonnêtes ainsi que des offres insuffisantes et de les prémunir contre l'incompétence des opérateurs.*

Saisi d'un appel contre cette décision par les actionnaires, la cour d'appel a confirmé celle-ci par arrêt en date du 5 avril 2011. Cet arrêt a ensuite fait l'objet d'un pourvoi en cassation, à l'occasion duquel le renvoi préjudiciel a été formé.

Dans son arrêt, la CJUE se fonde essentiellement sur les considérations suivantes :

(1) La vente forcée de valeurs mobilières et l'offre au public diffèrent dans le but poursuivi et cette différence se traduit également dans le rôle que doit jouer la protection de l'investisseur que la diffusion préalable d'un

³⁵ J.M. Lavallart dans Option Finance du lundi 29 septembre 2014, p.29

³⁶ Dans le cadre de cette affaire, la directive "prospectus" s'entend de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003, 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 modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345, p.64), telle que modifiée par la directive 2008/11/CE du Parlement européen et du Conseil, du 11 mars 2008 (JO L 76, p.37). Comme le relève le point 9 de l'arrêt, la directive "prospectus" a été modifiée par la directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 (JO L 327, p.1), qui est entrée en vigueur le 31 décembre 2010, mais compte tenu de la date des faits relatifs à l'affaire au principal, la directive "prospectus" reste applicable *ratione temporis* à ces faits.

prospectus vise à garantir :

La protection des investisseurs et le bon fonctionnement et le développement des marchés constituent le noyau fondamental des objectifs poursuivis par la directive "prospectus", la publication d'un prospectus visant d'une part, à permettre aux investisseurs d'évaluer les risques liés aux opérations d'offre au public de valeurs mobilières et d'admission de ces valeurs à la négociation de manière à leur permettre de prendre une décision en connaissance de cause et, d'autre part, à ce que le bon fonctionnement des marchés concernés ne soit pas entravé par des irrégularités³⁷. Or la nature des opérations qui sous-tendent la décision de procéder à une vente de valeurs mobilières dans le cadre d'une procédure d'exécution forcée diverge nettement de la nature de celles visées par la directive "prospectus". [...] Ces valeurs mobilières ne sont pas, dans le cadre de ventes forcées, vendues par l'émetteur ou le détenteur, mais ayant été saisies, le sont à la demande d'un tiers et sur ordre d'une instance juridictionnelle de l'Etat membre concerné, uniquement afin de rembourser une dette. Par conséquent, les ventes forcées ne visent pas à participer à une activité économique normale sur le marché des valeurs mobilières, mais se bornent à satisfaire les droits d'un créancier saisissant.

Par ailleurs, la particularité d'une vente forcée par rapport à celle d'une vente classique de valeurs mobilières dont le but est de rassembler des capitaux en vue de permettre des investissements futurs de l'entreprise qui émet lesdites valeurs, se reflète aussi au niveau de la protection des investisseurs; en effet, dans une offre au public, la publication d'un prospectus préalablement à l'offre joue un rôle décisif dans la protection des investisseurs car ce document leur permet grâce aux informations qu'il contient sur l'émetteur, d'évaluer les risques de l'opération. En revanche, dans le cas d'une vente forcée, les acheteurs potentiels savent que le seul objectif est de payer une dette du titulaire des valeurs mobilières en question et qu'elle se déroule dans le cadre d'une procédure juridictionnelle³⁸, ce qui implique que la personne qui procède à la vente des valeurs mobilières n'est pas le titulaire de celles-ci.

(2) L'obligation de publier un prospectus préalablement à la vente retarderait la procédure d'exécution :

Non seulement cette publication serait susceptible de remettre en cause les objectifs de la procédure d'exécution, mais elle serait source de coûts qui viendraient en diminution du produit de la vente, limitant ce faisant les chances du créancier saisissant de se faire intégralement payer.

(3) Cette obligation serait source de difficultés pratiques :

Ainsi, dès lors que la vente est diligentée à la demande du créancier saisissant, se pose la question de savoir à qui incomberait la charge de préparer le prospectus et qui en serait responsable au sens de la directive "prospectus". Or, compte tenu des informations devant figurer dans le prospectus sur la société émettrice, la collaboration des organes de direction de celle-ci devrait être requise, collaboration que les circonstances de la vente rendraient sans doute le plus souvent difficile à obtenir.

Pour l'ensemble de ces raisons, la CJUE a considéré qu'une vente de valeurs mobilières dans le cadre d'une procédure d'exécution forcée ne s'inscrit pas dans les objectifs de la directive "prospectus" et, partant ne relève pas du champ d'application de celle-ci.

Comme le relève l'un des commentateurs de cette décision³⁹, la solution retenue est transposable en France à la vente par adjudication de valeurs mobilières non cotées faisant l'objet d'une saisie. En effet, comme au Pays-Bas, cette vente, compte tenu de ces modalités peut être qualifiée d'offre au public au sens de la directive et de l'article L.411-1 du code monétaire et financier (texte de transposition en droit interne). Dans la mesure où la directive ne vise pas les ventes forcées dans les opérations exclues de son champ d'application, et n'en fait pas plus état dans les dérogations à l'obligation de publier un prospectus, la décision de la CJUE est de ce fait la bienvenue.

³⁷ Paragraphe 33 de l'arrêt.

³⁸ Paragraphe 39 de l'arrêt.

³⁹ BRDA 18/14 p.6

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 2014

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de sollicitors inscrit au barreau de Paris en application de la directive 98/5/CE, et un limited liability partnership enregistré en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro OC312404, dont l'adresse du siège social est 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ.

www.cliffordchance.com

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

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.