

Actualités M&A / Droit Boursier

Novembre – Décembre 2014

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Décret modifiant la date et les modalités d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées d'actionnaires et d'obligataires des sociétés commerciales : publication au JO

Le [décret n° 2014-1466](#) modifiant la date et les modalités d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées d'actionnaires et d'obligataires des sociétés commerciales a été publié au JO le 10 décembre 2014.

Le décret modifie les trois points suivants :

- la date d'établissement de la liste des actionnaires habilités à participer à une assemblée générale d'actionnaires ;
- la date d'établissement de la liste des obligataires habilités à participer à une assemblée d'obligataires ; et
- la date butoir d'inscription à l'ordre du jour d'un point ou d'une résolution déposés par un actionnaire.

Ces dates sont désormais fixées au 2^{ème} jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris.

L'AMF dans un [communiqué](#) attire l'attention du public sur ces modifications.

La [Direction générale du Trésor](#) précise que ce décret entre en vigueur le 1^{er} janvier 2015 et s'applique aux assemblées convoquées après cette date ou pour lesquelles l'avis de réunion au Bulletin d'annonces légales obligatoires a été publié après cette date.

1.1.2 Loi relative à la simplification de la vie des entreprises et portant diverses dispositions de simplification et de clarification du droit et des procédures administratives : publication au JO

Promulguée le 20 décembre 2014, la [loi n° 2014-1545](#) de simplification de la vie des entreprises a été publiée au JO le 21 décembre 2014.

Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Jurisprudence.....	18

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

Le texte comprend plusieurs habilitations autorisant le Gouvernement à légiférer par ordonnance. Ces différentes ordonnances devront être prises dans des délais variant de 6, 9, 12 ou 18 mois à compter de la promulgation de la loi. Elles couvrent notamment en matière sociale et droit des sociétés, les objets suivants :

- ✓ harmoniser les divers sens de la notion de "jour" (ouvré, ouvrable, franc ou calendaire) dans le code du travail ;
- ✓ encadrer le portage salarial ;
- ✓ permettre à un salarié à temps partiel, travaillant moins de vingt-quatre heures par semaine de demander à obtenir une durée du travail supérieure ou égale à ce seuil ;
- ✓ pérenniser le CDD à objet défini ;
- ✓ réduire le seuil minimum du nombre d'actionnaires, de 7 à 2, dans les sociétés anonymes non cotées afin de faciliter la constitution de sociétés anonymes ¹.
- ✓ instaurer une procédure simplifiée de liquidation des sociétés commerciales présentant un montant faible d'actifs et de dettes et n'employant aucun salarié ².

Outre ces nombreuses mesures d'habilitation données au Gouvernement, ce texte contient quelques dispositions qui assouplissent certains textes intéressant la vie des sociétés. A noter plus particulièrement :

- **Assouplissement des règles en matière de transfert de siège social dans les SARL (article L.223-30 modifié du code de commerce)** : celui-ci peut être décidé par un ou plusieurs associés représentant plus de la moitié des parts sociales (et non la majorité des deux-tiers pour les SARL constituées à compter du 4 août 2005), c'est-à-dire la majorité applicable aux décisions ne modifiant pas les statuts. Pour les décisions de transfert de siège à l'intérieur d'un même département ou dans un département limitrophe (que le gérant peut prendre seul, sous réserve de ratification par les associés) : les conditions de cette ratification sont également assouplies, puisque le transfert peut être ratifié à la majorité requise pour l'adoption des décisions ordinaires (un ou plusieurs associés représentant plus de la moitié des parts sociales et, sur seconde consultation, à la majorité des voix (article L.223-18 modifié).
- **Déclaration de conformité en matière de fusion et scission de sociétés (article L.236-6 modifié)** : la déclaration de conformité exigée à peine de nullité de la fusion et de la scission (et d'un apport partiel d'actif soumis au régime de la scission) n'est désormais requise que pour les opérations faisant intervenir des sociétés anonymes, des sociétés européennes ainsi que toute société participant à une opération de fusion transfrontalière au sein de l'Union européenne. Pour les auteurs, ces dispositions sont également applicables aux SAS et SCA compte tenu des renvois respectivement opérés par les articles L.227-1 et L.226-1 aux règles applicables aux sociétés anonymes.
- **Locations de parts de d'actions : élargissement du périmètre à certains professionnels (article L.239-1)**
- **Enregistrement des statuts lors de la constitution d'une société (article 635 du CGI)** : suppression à compter du 1^{er} juillet prochain de l'obligation d'enregistrer dans le mois de leur date les statuts d'une société nouvelle. Un décret viendra fixer les modalités de cette disposition.

Un [rectificatif](#) au JO du 21 décembre 2014 a été publié au JO du 3 janvier 2015.

1.1.3 Loi portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière : publication au JO

[La loi](#) portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne (DDADUE) en matière économique et financière a été publiée au JO le 31 décembre 2014.

Cette loi habilite principalement le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnances, les mesures législatives nécessaires à la transposition de directives européennes en matière d'établissements de crédit,

¹ Pour ce faire, une ordonnance devra être prise dans un délai de 9 mois, soit d'ici le 20 septembre 2015

² Voir note 1 ci-dessus.

d'investissements, d'assurances, de contrats de crédit aux consommateurs, de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation, de transparence et d'intégrité des marchés financiers et d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Ces ordonnances doivent être prises dans des délais allant de 5 à 18 mois de la promulgation de la loi, soit le 30 décembre 2014.

Au-delà des dispositions prises en matière bancaire et financière, et de protection des consommateurs, ce texte 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 2013 : dans le cadre du "choc de simplification", elle 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 ;
- la transposition de la directive "comptable" n° 2013/34/UE du 26 juin 2013.

En outre, la loi contient diverses autres dispositions modifiant directement des textes législatifs. Parmi ces modifications, à noter celles relatives à l'information financière et assimilée ainsi que celles relatives au délai de recours en matière d'offre publique.

- **Rapport financier / information semestrielle** : certains assouplissements sont introduits en matière d'information périodique : le rapport financier semestriel devant être publié et déposé auprès de l'AMF par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé à la fin du premier semestre de l'exercice peut désormais l'être dans les 3 mois qui suivent la fin de premier semestre (contre deux précédemment). A noter, ce rapport doit désormais être tenu à la disposition du public pendant 10 ans (contre 5 auparavant); il comprend des comptes complets ou condensés (seuls les comptes condensés étaient auparavant visés). Par ailleurs, la nature des observations pouvant être formulées par les commissaires aux comptes a été précisée. En outre, l'obligation de publier de l'information financière semestrielle dans les 45 jours suivant la fin des 1^{er} et 3^{ème} trimestres de l'exercice (prévue à l'article L.451-1-2 IV du CMF) a été abrogée. En l'absence de disposition particulière relative à l'entrée en vigueur, ces dispositions sont d'application immédiate ³.
- **Rapport annuel sur les paiements liées aux activités dans les industries extractives** : par l'introduction d'un article L.225-102-3 au code de commerce, il est mis à la charge de certaines sociétés (sociétés cotées ou certains établissements de crédit ou certaines sociétés d'assurance ou de réassurance ou des sociétés dépassant certains seuils à définir par décret et dont ou tout partie de l'activité consiste en l'exploration, la prospection, la découverte, l'exploitation ou l'extraction d'hydrocarbures, houille, lignite.. sables, argiles, minéraux chimiques et d'engrais minéraux.. ou en l'exploitation de forêts primaires, l'obligation d'établir annuellement et de rendre public un rapport sur les paiements effectués au profit des autorités de chacun des Etats ou territoires dans lesquels elles exercent ces activités. Des dispositions particulières traitent du cas des sociétés appartenant à un groupe. Le texte prévoit le contenu du rapport: ventilation des paiements par montant et par catégorie. Ce rapport doit donner lieu à approbation par le conseil ou le directoire et être déposé au greffe (dans les délais de droit commun) et publié sur le site de la société. A noter les conditions d'application d'un certain nombre de dispositions nécessaires à la mise en œuvre de cette nouvelle obligation doivent être fixées par décret en Conseil d'Etat. Par ailleurs, le texte prévoit que l'article L.225-102-3 nouveau est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015 dans les sociétés dont le nombre moyen de salariés permanents, y compris ceux des filiales directes ou indirectes est supérieur à 5 000 au cours de l'exercice, et à compter du 1^{er} janvier 2016 dans les autres sociétés. *Cette nouvelle obligation dont le champ d'application est, on le rappelle, limité aux sociétés remplissant certains critères, sera donc mise en place progressivement.*

³ Pour mémoire, à la suite du groupe de travail constitué début 2014 et en anticipation de la suppression de l'obligation de publication de l'information financière trimestrielle, l'AMF a publié courant octobre 2014 un projet de recommandation sur l'information financière trimestrielle et intermédiaire, projet dont elle indiquait que la version définitive – non encore intervenue à ce jour – serait publiée lors de la publication de la DDADUE. Voir Actualités M&A Droit Boursier Octobre 2014 p. 1.3.1.

Une peine d'amende de 3 750 euros est prévue en cas de non-publication ou de publication d'informations insuffisantes ou erronées. Des dispositions particulières sont prévues pour les personnes morales.

A noter, ces dispositions sont également applicables (avec quelques aménagements) d'une part, à certaines SNC (celles dont tous les associés sont des SARL ou des sociétés par actions) et d'autre part, aux SARL. Par ailleurs, elles sont applicables aux SAS compte tenu de la modification faite à l'article L.227-1 par le texte.

- **Recours en matière d'offre publique** : tirant des enseignements de récents évènements (les discussions parlementaires citent l'offre Icade–Silic, on peut également penser à l'offre du Club Méditerranée), une disposition a été introduite qui enferme le délai pendant lequel la juridiction saisie d'un recours à l'occasion d'une décision individuelle de l'AMF relative à une offre publique peut statuer. Celle-ci devra se prononcer dans un délai de cinq (5) mois à compter de la déclaration de recours. (Art. L.621-30 du CMF modifié)

1.1.4 Loi de finances pour 2015 : publication au JO

La loi de finances pour 2015 a été publiée au JO le 30 décembre 2014.

Parmi les dispositions de cette loi, après censure du Conseil constitutionnel⁴, on peut relever les dispositions suivantes :

- Article 4 : Réforme du régime d'imposition des plus-values de cession de terrains à bâtir des particuliers : légalisation de l'alignement du régime fiscal et social des terrains à bâtir sur celui des propriétés bâties en vigueur depuis le 1^{er} septembre 2014 (prévu par un BOFIP du 10 septembre 2014) et institution d'un abattement exceptionnel de 30 % applicable aux plus-values de cessions de terrains à bâtir réalisées entre le 1^{er} septembre 2014 et le 31 décembre 2015.
- Article 10 : Prorogation de trois ans (jusqu'au 31 décembre 2017) de l'application du taux réduit d'IS de 19 % aux cessions d'immeubles de bureaux ou de locaux commerciaux que l'entreprise cessionnaire s'engage à transformer, dans un certain délai, en immeubles d'habitation prévu à l'article 210 F du CGI.
- Article 21 : Assujettissement à la TVA (taux de 5,5 %) des droits d'entrée perçus par les organisateurs de réunions sportives en lieu et place de la taxe sur les spectacles.
- Article 74 : Disposition excluant les sociétés d'acquisition de contrats d'approvisionnement d'électricité du dispositif de limitation de la déductibilité des charges financières (le rabot, limitation à 75 % de la déductibilité des intérêts d'emprunts). Cette disposition s'appliquera aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 sous réserve de notification à la Commission européenne et que celle-ci considère cette disposition comme compatible avec le droit de l'UE en matière d'aides d'Etat.
- **Article 77 : Institution de deux taxes au profit de la région Ile de France** : taxe annuelle sur les surfaces de stationnement (art. 1599 quater C) et taxe additionnelle spéciale annuelle (art. 155 quater D)

⁴ Certaines dispositions de ce texte ont été soumises au Conseil constitutionnel pour examen; celui-ci a rendu sa [décision le 29 décembre](#). Plusieurs dispositions ont été déclarées non conformes à la Constitution. A noter plus particulièrement, **la disposition contenue à l'article 79 du texte définitif. Cet article instituait des sanctions spécifiques à l'égard des tiers facilitant la fraude et l'évasion fiscales.** Le texte adopté prévoyait que " *Toute personne qui, avec l'intention de faire échapper autrui à l'impôt, s'est entremise, a apporté son aide ou son assistance ou s'est sciemment livrée à des agissements, manœuvres ou dissimulations conduisant directement à la réalisation d'insuffisances, d'inexactitudes, d'omissions ou de dissimulations ayant conduit à des rappels ou rehaussements assortis de la majoration prévue au b de l'article 1729 [i.e. abus de droit] est redevable d'une amende égale à 5 % du chiffre d'affaires ou des recettes brutes qu'elle a réalisés à raison des faits sanctionnés au titre du présent article. L'amende ne peut pas être inférieure à 10 000 €.*

Le Conseil constitutionnel déclare cet article non conforme à la Constitution car méconnaissant le principe de légalité des délits et des peines du fait d'imprécisions dans sa rédaction. En effet, il juge que la rédaction adoptée " *ne permet pas de déterminer si l'infraction fiscale instituée est constituée en raison de l'existence d'un abus de droit, que la personne poursuivie serait recevable à contester indépendamment du sort des majorations appliquées au contribuable en application du b de l'article 1729, ou si l'infraction est constituée par le seul fait qu'une telle majoration a été prononcée*" et " *ne permet pas de déterminer si le taux de 5 % doit être appliqué aux recettes ou au chiffre d'affaires que la personne poursuivie a permis au contribuable de réaliser ou s'il doit être appliqué aux recettes ou au chiffre d'affaires que la personne poursuivie a elle-même réalisés*".

En revanche, l'article 78 de la loi de finances pour 2015 qui **durcit les sanctions prévues à l'article 1735 ter du CGI en cas de non production de la documentation des prix de transfert a été déclaré conforme** à la Constitution.

due par les personnes assujetties à la taxe foncière sur les propriétés bâties et à la cotisation foncière des entreprises dans les communes de la région Île-de-France. Ces taxes s'appliquent à compter des impositions dues au titre de l'année 2015 avec une première déclaration au titre de l'année 2015 qui doit être déposée avant le 1^{er} septembre 2015.

- **Article 78 : Durcissement des sanctions prévues à l'article 1735 ter du CGI en cas de non production de la documentation prix de transfert** : les nouvelles sanctions s'élèvent à (i) 0,5% du montant des transactions concernées par les documents qui n'ont pas été mis à la disposition de l'administration après mise en demeure ou (ii) 5% des rectifications de résultats fondées sur l'article 57 et afférentes à des transactions soumises aux obligations de documentation de l'article L 13 AA du LPF. Cette disposition est applicable aux contrôles pour lesquels un avis de vérification est adressé à compter du 31 décembre 2014.
- Article 80 : Suppression du délai de reprise spécifique de l'administration de deux ans pour les adhérents d'organismes de gestion agréés. Ceux-ci sont donc désormais soumis au délai de reprise de droit commun de trois ans.

[LOI n° 2014-1654 du 29 décembre 2014 de finances pour 2015](#)

1.1.5 Loi de finances rectificative pour 2014 : publication au JO

La loi de finances rectificative pour 2014 a été publiée au JO le 30 décembre 2014.

Parmi les dispositions de cette loi, après censure du Conseil constitutionnel ⁵, on peut relever les suivantes:

- **Article 26 : Disposition prévoyant la non déductibilité de l'IS de certaines taxes spécifiques** : la taxe sur les excédents de provisions des entreprises d'assurances, la taxe de risque systémique, la taxe pour le financement du fonds de soutien créée à compter du 1^{er} janvier 2015 et **la taxe annuelle sur les locaux à usage de bureaux et locaux commerciaux**. La non déductibilité de l'IS de la taxe annuelle sur les locaux à usage de bureaux et locaux commerciaux s'applique aux exercices clos à compter du 31 décembre 2015.
- Article 51 : Disposition définissant, sous conditions, un régime fiscal d'exonération pour les organismes chargés de l'organisation en France d'une compétition sportive internationale. Cette disposition s'applique aux compétitions dont la décision d'attribution à la France interviendra avant le 31 décembre 2017.
- **Article 55 : Suppression de la disposition de l'article 726 du CGI qui prévoyait une assiette spécifique pour les droits d'enregistrement dus à raison des cessions de titres de SPI (i.e., valeur réelle des biens immobiliers sous déduction des seuls passifs afférents à l'acquisition de ces**

⁵ Certaines dispositions de ce texte ont été soumises au Conseil constitutionnel pour examen; celui-ci a rendu sa [décision le 29 décembre](#). Plusieurs dispositions ont été déclarées non conformes à la Constitution. Ainsi, **L'article 72 du texte définitif qui modifie le régime mère et filiales est en partie déclaré contraire à la Constitution**. Cet article réécrit le 6 de l'article 145 du CGI qui définit les cas dans lesquels le dispositif du régime mère et filiales n'est pas applicable. Il prévoyait notamment que ce régime n'est pas applicable aux "produits de titres prélevés sur les bénéficiaires d'une société afférents à une activité non soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent" (5^{ème} alinéa du paragraphe I de l'article 72 de la loi), cette disposition étant déclarée contraire à la Constitution car méconnaissant l'objectif d'accessibilité et d'intelligibilité de la loi.

Le Conseil constitutionnel juge en effet que "la disposition contestée subordonne le bénéfice du régime des sociétés mères à la condition que les bénéficiaires sur lesquels sont prélevés les produits des titres perçus par la société mère soient afférents à une activité soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent ; qu'en faisant référence au fait que les bénéficiaires doivent être « afférents à une activité soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent », le législateur n'a pas permis d'apprécier les activités soumises à l'impôt au sens de cette disposition ; qu'en particulier, celle-ci ne permet pas de savoir si cette appréciation s'effectue pour les activités de la filiale, y compris lorsque cette dernière a été exonérée de l'impôt en application du régime fiscal des sociétés mères, ou si elle s'effectue aussi pour les activités des filiales de cette filiale ; qu'en égard à l'imprécision qui résulte de cette indétermination, le législateur a méconnu l'étendue de sa compétence".

Par ailleurs, l'article 60 de la loi de finances rectificative pour 2014 qui **modifie les articles 200 B et 244 bis A du CGI en ce qui concerne l'imposition des PV immobilières des personnes physiques non résidentes est en partie déclaré contraire à la Constitution**. La disposition censurée par le Conseil constitutionnel est celle qui prévoyait une imposition au taux de 75% des plus-values réalisées par les personnes physiques ou organismes lorsqu'ils sont domiciliés, établis ou constitués dans un ETNC. Ces plus-values étant, par ailleurs, assujetties aux contributions sociales sur les produits de placement, "le taux forfaitaire de 75 % a pour effet de porter à 90,5 % le taux d'imposition sur les plus-values immobilières réalisées par les personnes ou organismes visés au 2 du paragraphe III bis de l'article 244 bis A". Par suite, " ce régime dérogatoire fait peser sur les contribuables une charge excessive au regard de leur capacité contributive et est contraire au principe d'égalité devant les charges publiques".

biens immobiliers). L'assiette des droits d'enregistrement dus lors de la cession de titres de SPI est donc à nouveau déterminée dans les mêmes conditions que pour les cessions des autres droits sociaux (i.e., prix de cession auquel s'ajoutent les charges augmentatives du prix ou la valeur réelle si celle-ci est supérieure). A défaut de règle d'entrée en vigueur spécifique, cette disposition s'applique à compter du 31 décembre 2014.

- **Article 58 : Aménagement du 2 de l'article 119 bis du CGI** afin de préciser que, pour les Etats tiers à l'UE, l'exonération de retenue à la source au titre des distributions versées aux OPC non résidents ne peut être accordée que si la convention d'assistance administrative permet effectivement d'obtenir confirmation auprès de l'Etat étranger concerné que les conditions prescrites par la réglementation française sont satisfaites par les organismes qui y sont établis.
- **Article 60 : Dispositions modifiant les articles 200 B et 244 bis A du CGI pour prévoir un taux unique d'imposition de 19% des PV immobilières des personnes physiques non résidentes, réalisées directement ou par l'intermédiaire d'une société de personnes, que les cédants soient ou non résidents de l'UE.** Cette disposition s'applique aux plus-values réalisées à compter du 1^{er} janvier 2015.
- **Article 62 : Suppression de l'obligation de représentation fiscale pour certains contribuables domiciliés ou établis hors de France.**
- **Article 63 : Dispositions prévoyant un aménagement du régime de l'intégration fiscale afin de permettre l'intégration fiscale dite horizontale de société sœurs françaises,** filiales communes d'une société mère étrangère. Ces dispositions s'appliquent aux exercices clos à compter du 31 décembre 2014.
- **Article 71 : Dispositions modifiant le régime mère et filiales et le régime de l'intégration fiscale pour prévoir le maintien de ces deux régimes, sous conditions, lorsque des titres sont placés en fiducie.** Ces dispositions s'appliquent aux exercices clos à compter du 31 décembre 2014.
- **Article 72 : Modification des dispositions fixant les cas de non application du régime mère et filiales (6 de l'art. 145 du CGI).** Les mesures d'exclusion spécifiques prévues au 6 de l'article 145 du CGI sont abrogées et remplacées par des mesures d'exclusion plus générales. Une d'entre elles prévoyait que le régime mère et filiales n'est pas applicable "*aux produits de titres prélevés sur les bénéficiaires d'une société afférents à une activité non soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent*". Cette disposition a été censurée par le Conseil constitutionnel⁶. Les autres cas d'exclusion fixés par l'article 72 de la loi n'ont pas été censurés notamment la disposition prévoyant que le régime mère et filiales n'est pas applicable "*aux produits des titres d'une société, dans la proportion où les bénéficiaires ainsi distribués sont déductibles du résultat imposable de cette société*". Cette disposition s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2015.
- **Article 73 :** Alignement du taux de distribution (de 50 à 60%) en cas de plus-value d'annulation de titres constatée lors d'une fusion de sociétés ayant opté pour le régime SIIC sur celui des SIIC tel que modifié l'an passé.
- **Article 88 du texte définitif : Dispositions modifiant le régime fiscal pour les actionnaires du rachat par les sociétés de leurs propres actions.** Le régime fiscal applicable désormais est celui des plus-values pour l'intégralité du gain et indépendamment de la qualité de l'actionnaire cédant (exclusion expresse de la qualification de revenus distribués). Pour les particuliers, le régime fiscal de l'article de 150-0 A du CGI est applicable (plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux) ainsi que l'abattement pour durée de détention. Ces dispositions s'appliquent aux rachats effectués à compter du 1^{er} janvier 2015.

[LOI n° 2014-1655 du 29 décembre 2014 de finances rectificative pour 2014](#)

⁶ Voir note 5 ci-dessus

1.1.6 Loi de financement de la sécurité sociale pour 2015

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2015 a été publiée au JO le 24 décembre 2014.

Parmi les dispositions de cette loi après censure par le Conseil constitutionnel ⁷, à noter plus particulièrement, **l'article 19 de ce texte qui a abrogé la disposition contenue à l'article 1^{er} de la loi du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la sécurité sociale selon laquelle les sociétés commerciales** employant au moins 50 salariés qui distribuent un dividende en augmentation (par rapport à la moyenne distribuée par action lors des 2 exercices précédents) **doivent verser une prime à leurs salariés (prime de partage des profits)**.

Pour mémoire, des doutes subsistaient sur l'application pérenne de ce régime, eu égard à la rédaction du texte (voir Actualités M&A/Droit Boursier avril 2014 p. 1.1.1.). L'abrogation est maintenant chose faite ; faute de dispositions particulières, elle est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2015 c'est-à-dire que l'obligation de versement d'une prime ne s'applique pas aux sociétés dont les assemblées générales (AG) se sont tenues et ont voté la distribution d'un dividende après cette date. *Mais attention, pour les sociétés qui auraient tenu leur AG avant le 1^{er} janvier 2015 et qui rempliraient les conditions d'application du régime, la réponse est en revanche différente, comme l'a confirmé le ministère⁸ : ces entreprises restent assujetties à l'obligation de versement de la prime.*

[LOI n° 2014-1554 du 22 décembre 2014 de financement de la sécurité sociale pour 2015](#)

1.1.7 Loi ESS : Foire aux questions – Droit d'information préalable des salariés

L'obligation d'information des salariés en cas de projet de cession d'une PME instauré par les articles 19 et 20 de la loi n°2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire et précisé par son décret d'application n°2014-1254 du 28 octobre 2014 relatif à l'information des salariés en cas de cession de leur entreprise que complète un guide édité par le ministère ⁹, suscite beaucoup d'interrogations. Le ministère de l'économie répond aux principales questions des praticiens dans une [foire aux questions](#) publiée courant décembre sur son site. La liste de ces questions/réponses s'étoffera au fil du temps ¹⁰.

1.1.8 Projet de loi pour la croissance et l'activité

Le [projet de loi pour la croissance et l'activité](#) est fondé sur trois piliers, la création et le développement de l'activité, l'amélioration de la vie des français et l'intégration du plus grand nombre au sein de certaines professions. Ce texte vise à agir sur tous les leviers pour favoriser la relance de la croissance, de l'investissement et de l'emploi ¹¹.

Le texte est inscrit en première lecture au calendrier de l'Assemblée nationale pour le 26 janvier 2015.

[Dossier de presse](#) / [Etude d'impact T1](#) / [Etude d'impact T2](#) / [Etude d'impact T3](#)

1.1.9 Projet de loi portant ratification - Simplifier et sécuriser la vie juridique des entreprises : présentation en Conseil des ministres

La garde des Sceaux, Christiane Taubira a présenté mercredi 17 décembre 2014 en Conseil des ministres un

⁷ Certaines dispositions de ce texte (non évoquées ici) ont été soumises pour examen au Conseil constitutionnel, celui-ci a rendu sa décision le 18 décembre 2014 ([Décision n° 2014-706 DC du 18 décembre 2014](#) ; [Observations du Gouvernement sur la loi de financement de la sécurité sociale pour 2015](#) ; [Mémoire en réplique présenté par les députés signataires du recours dirigé contre la loi de financement de la sécurité sociale pour 2015](#))

⁸ Voir Editions Francis Lefebvre Efl.fr Actualités en date du 9 janvier 2015.

⁹ Voir Actualités M&A / Droit Boursier Juillet-Août 2014 point 1.1.1 et Actualités M&A / Droit Boursier Octobre 2014, point 1.1.2.

¹⁰ Des questions / réponses supplémentaires ont été ajoutées courant janvier.

¹¹ Ce texte prévoit notamment de : (i) faciliter le travail du dimanche et en soirée en permettant aux maires d'autoriser les commerces de leurs communes à ouvrir douze dimanches par an, (ii) pouvoir enjoindre aux entreprises dominantes de céder une partie de leurs activités, (iii) obliger les actionnaires d'entreprises en difficulté à vendre leurs actions pour permettre une reprise, (iv) développer l'actionnariat salarié (avec notamment une modification du régime des actions gratuites), (v) simplifier l'épargne salariale, (vi) rendre la justice prud'homale plus rapide, (vii) réviser les grilles tarifaires des professions réglementées du droit (huissiers, notaires...), (viii) offrir aux consommateurs un maximum de diversité dans l'offre commerciale, (ix) ouvrir de nouvelles lignes d'autocars, (xi) renforcer la régulation des concessions autoroutières pour mieux contenir la hausse des tarifs des péages autoroutiers.

[projet de loi portant ratification de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés](#)¹².

[Présentation](#)

1.1.10 Directive anti-blanchiment d'argent : conclusion d'un accord entre le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne

Dans le cadre de la troisième révision de la directive anti-blanchiment d'argent, le Parlement européen, le Conseil de l'UE et les Etats ont conclu un accord sur le texte proposé de la quatrième directive anti-blanchiment d'argent (AMLD 4).

Le texte approuvé prévoit des règles visant à obliger les Etats de l'UE à créer des registres centraux sur les bénéficiaires effectifs des sociétés écran, fondations et trusts. Ces listes d'informations seront accessibles aux autorités nationales compétentes, à leurs unités de renseignement financier, aux "entités obligés" (telles que les banques pour des fins de diligence raisonnable). Les tiers démontrant un intérêt légitime justifié (notamment les journalistes d'investigation) pourront également avoir accès à certains détails des informations collectées.

Les règles proposées exigent également des banques, des institutions financières, des avocats, des comptables, des conseillers fiscaux et des agents immobiliers, entre autres, d'être plus vigilants sur les transactions suspectes effectuées par leurs clients.

Les propositions vont être soumises à un vote en plénière au Parlement européen au cours de l'année 2015.

[Communiqué de presse](#)

1.1.11 Provisions comptabilisées dans le cadre d'un plan d'attribution d'actions gratuites - Précision concernant le traitement fiscal de la reprise de ces provisions : publication au BOFIP

Dans le cadre d'un plan d'attribution d'actions gratuites de groupe, la société qui attribue des actions gratuites ou des options d'achat peut déduire de son bénéfice imposable les provisions constatées à compter du 10 juin 2014, à raison du personnel salarié des sociétés ou groupements qui lui sont liés lorsqu'il existe une convention de refacturation des charges et moins-values afférentes à l'attribution d'actions ou d'options d'achat au personnel de la société liée qui entraîne la comptabilisation de produits à recevoir d'un montant égal à celui de la provision.

Le traitement fiscal de la reprise de ces provisions est précisé selon que la provision a été ou non déduite lors de sa constitution.

[BOFIP](#)

1.1.12 Des obligations fiscales et comptables simplifiées pour les entreprises : publication du MINEFI

Le 30 octobre dernier, lors du premier bilan d'étape du choc de simplification en faveur des entreprises, [cinquante nouvelles mesures](#) ont été présentées par le Conseil de la simplification.

Parmi ces cinquante nouvelles mesures organisées autour de trois thématiques, (l'accélération de la

¹² Pour mémoire, cette ordonnance comporte quatre séries de dispositions :

- l'assouplissement des règles de fonctionnement des sociétés commerciales :
 - ✓ alléger des contraintes liées aux formalités déclaratives imposées à l'occasion des cessions de parts sociales ;
 - ✓ recentrer la procédure des conventions réglementées imposant une autorisation du conseil d'administration et une ratification par l'assemblée générale, sur les conventions à risque.
- le renforcement de l'attractivité de la place financière française ;
 - ✓ clarifier le régime juridique de certains titres financiers ;
 - ✓ autoriser les entreprises françaises à identifier les porteurs de titres obligataires afin de mieux adapter leur offre ;
 - ✓ adapter la réglementation permettant à court terme une harmonisation européenne du traitement des opérations sur titres par les infrastructures de marché.
- la modification du mode de valorisation des droits sociaux en cas de cession ou de rachat de ces droits ; et
- la sécurité de la base juridique permettant des contrôles conjoints du Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C) et de ses homologues étrangers.

construction, l'encouragement de l'embauche et la simplification de la vie quotidienne des entreprises), cinq d'entre elles simplifient les obligations fiscales et comptables :

- améliorer l'action des business angels : allègement des contraintes pesant sur les sociétés d'investissement, l'échéance est prévue pour fin 2014 ;
- clarifier l'assiette du crédit impôt recherche (CIR) : recensement des cotisations sociales en mettant en évidence celles éligibles au CIR, l'échéance est prévue pour fin 2014 ;
- harmoniser les calendriers des déclarations fiscales des entreprises : alignement des déclarations de la CVAE et la CA12 sur celles de l'IS, pour les entreprises soumises à l'IR et celles clôturant leurs comptes au 31 décembre, sans modification des dates de prélèvement. Certaines déclarations pour les crédits d'impôts seront supprimées. L'échéance est prévue pour le 1^{er} semestre 2015 ;
- améliorer la lisibilité des nouveaux textes fiscaux en harmonisant les termes et notions utilisées : les projets de texte fiscaux devront utiliser les définitions existantes en droit fiscal et dans les autres branches du droit, l'échéance est immédiate ;
- alléger les obligations comptables des micro-entreprises qui n'ont pas d'activité économique : les micro-entreprises pourront ne pas établir de bilan et de compte de résultat après la déclaration au CFE ou au greffe d'une cession totale d'activité temporaire, l'échéance est prévue pour le 1^{er} semestre 2015.

1.1.13 Pour une réforme de l'épargne salariale : rapport du COPIESAS

Le Conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié (COPIESAS) a rendu public le 26 novembre 2014 ses travaux relatifs à la réforme de l'épargne salariale.

Ce conseil installé depuis le 20 juin dernier par le Gouvernement, a formulé dans ce [rapport](#), 31 propositions ayant la même finalité, celle de faire de l'épargne salariale une véritable épargne, c'est à dire orienter les choix des salariés vers le moyen ou le long terme.

Cette réforme s'engage vers trois objectifs :

- simplifier les dispositifs d'épargne salariale en allégeant et en harmonisant les règles qui régissent ces mécanismes, en donnant toute sa place à la négociation et en revenant sur des dispositions inutiles ou mal adaptées ;
- étendre l'épargne salariale, notamment aux PME et TPE en adaptant une formule simplifiée, en prévoyant un assouplissement des effets de seuil, en adaptant au secteur public la formule d'intéressement collectif et des plans d'épargne salariale ;
- permettre un meilleur financement de l'économie en orientant l'épargne salariale, en formant et en conseillant les salariés épargnants.

Sur la base de ce rapport, le Gouvernement consultera les partenaires sociaux pour confirmer leurs attentes et propositions.¹³

[Communiqué de presse du 26 novembre 2014](#)

1.1.14 Dix priorités pour stimuler les investissements, la croissance et l'emploi : publication de BusinessEurope

Lors du conseil des présidents de BusinessEurope, association représentant les organisations d'employeurs, une contribution au plan Juncker a été adoptée. BusinessEurope appelle la Commission européenne à faire de la compétitivité sa priorité pour augmenter la croissance et l'emploi.

¹³ Dans la rédaction actuelle du projet de loi pour la croissance et l'activité [voir point 1.1.8 ci-dessus], il ne semble pas que les orientations préconisées par le COPIESAS aient été reprises dans le texte.

[10 priorités](#) pour l'Union européenne pour 2014-2019, destinées à améliorer le climat d'investissement et à encourager l'esprit d'entreprise, vecteur de création d'emplois ¹⁴.

[Communiqué du MEDEF du 21 novembre 2014](#)

1.1.15 Place de Paris 2020 – La finance au service de l'économie

Le 1^{er} décembre 2014, Michel Sapin, ministre des Finances et des Comptes publics réunissaient pour la seconde fois les membres du comité "Place de Paris 2020". Depuis juin dernier, douze groupes de travail ont collaboré aux travaux du comité, travaux dont l'objectif commun est de mettre la finance au service de l'économie. Ces travaux sont guidés par trois orientations : (i) mobiliser l'épargne des ménages au service du financement de l'économie, (ii) répondre aux besoins concrets des entreprises de manière sûre et efficace et faire de la place financière de Paris, une place attractive et dynamique.

A cette occasion, le Ministre de l'économie a rendu publique une charte posant le principe de non-rétroactivité en matière fiscale. Cette [charte sur la nouvelle gouvernance fiscale](#) fixe de nouvelles règles telles que l'encadrement de la rétroactivité des lois fiscales.

Europlace dans un [communiqué de presse](#) salue la démarche engagée, et reprend des mesures concernant les trois orientations ¹⁵.

La FBF soutient également activement cette initiative et plus précisément l'initiative de la Commission européenne de mettre en place une Union des marchés de capitaux. Dans son [communiqué](#), elle énonce que deux projets de textes européens sont en contradiction avec cette Union. Il s'agit du projet européen de taxe sur les transactions financières ainsi que du projet de règlement sur la réforme structurelle des banques.

[Dossier de presse du Minefi](#)

1.1.16 L'AMF propose une stratégie pour l'Europe des services financiers – Objectifs : convergence et croissance

L'AMF s'associe aux réflexions sur les priorités de l'Europe pour la relance de la croissance, pour un marché unique compétitif. Elle présente dans un document "[Europe 2014-2019. Objectifs : convergence et croissance](#)" une stratégie en deux objectifs : assurer la convergence des règles et de leur mise en œuvre et orienter résolument la finance au service de la croissance européenne.

[Communiqué de l'AMF](#)

¹⁴ BusinessEurope invite la Commission européenne en collaboration avec le Parlement européen, le Conseil et tous les Etats membres à mener à bien les 10 actions suivantes la première année : (i) mettre en place rapidement la nouvelle structure de la Commission européenne, (ii) présenter le plan d'investissement européen annoncé, (iii) atteindre complètement l'objectif de produire au moins 20 % du PIB de l'UE dans l'industrie d'ici 2020, (iv) présenter un paquet législatif énergie climat EU 2030 souple, susceptible d'être adapté aux résultats des négociations internationales de Paris en 2015, (v) travailler à la conclusion d'un partenariat transatlantique de commerce et d'investissement ambitieux traitant à la fois des barrières tarifaires et non-tarifaires, (vi) surveiller de près le réexamen de la stratégie Europe 2020 afin d'élaborer un processus de coordination des politiques économiques simplifié, (vii) trouver le juste équilibre entre la protection de la vie privée des citoyens et la libre circulation des données lors de la définition de la stratégie à long terme du marché unique du numérique, (viii) établir un consensus sur un cadre européen des réformes sur le marché du travail national fondé sur les principes du Conseil concernant la flexibilité, (ix) fournir sans délai le programme d'amélioration de la législation via la prise de décisions politiques sur la base d'éléments concrets, (x) expliquer clairement la vision générale de la direction à prendre pour l'UE d'ici 2020 dans un programme cohérent et pluriannuel qui donne la priorité à la compétitivité, la croissance et l'emploi.

¹⁵ Parmi les mesures reprises, on peut citer la mise en place de nouvelles dispositions pour développer l'épargne salariale, la mise en place d'un label "Investissement socialement responsable", la mise en place de nouvelles actions pour accélérer les développements du marché "Euro Private placement", le lancement d'un nouveau cadre assoupli de l'AMF, la reconfiguration du marché des titres de créances négociables, la mise en place d'un code de conduite posant le principe de non-rétroactivité en matière fiscale, la simplification et l'allègement du régime fiscal des attributions gratuites d'actions et des bons de souscription de parts de créateurs d'entreprises, le lancement d'une démarche de simplification réglementaire pour lever les obstacles de transpositions de textes en concertation avec les régulateurs.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Directive 2014/95/UE modifiant la directive en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

La [directive 2014/95/UE](#) relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes a été publiée au Journal Officiel de l'Union européenne du 15 novembre 2014 ¹⁶.

Dans le cadre du dispositif relatif à la RSE, cette directive prévoit que certaines grandes entreprises (les entreprises cotées, les banques et les compagnies d'assurance de plus de 500 salariés et d'autres entreprises désignées par les Etats membres en raison de leurs activités, leur taille ou leur nombre de salariés) devront publier des informations relatives à leurs impacts environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'Homme et à la lutte contre la corruption (description des politiques mises en place, résultats et gestion des risques liés). Elles devront également publier des informations sur leur politique de diversité au sein de la gouvernance (âge, genre, informations géographiques, parcours professionnel et académique).

Les Etats membres disposeront d'un délai de deux ans pour intégrer les nouvelles dispositions dans leur droit national.

1.2.2 Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF

L'AMF a publié une [recommandation DOC-2012-02](#). Elle regroupe l'ensemble des recommandations applicables aux sociétés déclarant se référer au code AFEP-MEDEF portant sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

1.2.3 Haut comité du Gouvernement d'Entreprise : guide d'application

A la suite de la publication le 21 octobre 2014, de son premier rapport d'activité ¹⁷, le Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise (HCGE) a publié le 24 décembre dernier une version révisée et enrichie du [guide d'application du code AFEP/ MEDEF](#) de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. Comme le guide précédent ¹⁸, ce guide précise l'orientation retenue par le HCGE pour certaines recommandations du Code AFEP/MEDEF et fournit des outils pour son application. Il ne présente pas de nouvelles recommandations. Il a vocation à évoluer au fur et à mesure des travaux du Haut Comité.

Les positions prises par le HCGE au cours de sa première année d'exercice, dont certaines sont reprises dans ce guide, sont explicitées dans le rapport d'activité rendu public en octobre 2014.

Parmi les questions abordées dans ce guide, on relève plus particulièrement les suivantes :

- Les administrateurs indépendants (paragraphe 9 du Code) avec l'appréciation de la notion d'indépendance au regard de diverses situations : (i) administrateurs siégeant au conseil depuis plus de douze ans, hypothèse dans laquelle les explications doivent être particulièrement étayées à la lumière de la situation particulière de la société et de l'administrateur concerné, (ii) application du critère relatif aux liens que l'administrateur entretient avec la société en tant que "*client, fournisseur, banquier d'affaires ou banquier de financement*", question à apprécier au cas par cas en se penchant tant sur le caractère significatif envisagé du point de vue de la société, comme de l'administrateur lui-même et les justifications doivent être précisément documentées, (iii) indépendance des administrateurs exerçant des fonctions, exécutives ou non, dans une filiale du groupe : une situation de conflit d'intérêts issu du

¹⁶ Voir actualités M&A / Droit Boursier septembre 2014 p.1.4.1 et les renvois opérés pour de plus amples détails sur ce texte.

¹⁷ Voir Actualités M&A/ Droit boursier octobre 2014, p. 1.2.1

¹⁸ Voir Actualités M&A/ Droit boursier janvier 2014, p. 1.2.1

devoir de loyauté du mandataire social à l'égard de la filiale dans laquelle il exerce également des fonctions, peut, si l'intéressé est, malgré ce double mandat, considéré comme indépendant par le conseil, conduire à la non-participation de l'administrateur intéressé aux décisions du conseil de la société mère en cas de conflit d'intérêts entre celle-ci et la filiale.

- Le nombre de mandats sociaux (paragraphe 19 du Code) avec notamment des précisions sur la manière dont doit s'entendre la limite de deux autres mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées extérieures au groupe et la question du cumul mandat social et contrat de travail (paragraphe 22 du Code)
- L'exhaustivité de l'information sur les rémunérations, particulièrement au regard des contrats de services (paragraphe 24 du Code)
- La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux (paragraphe 24.3 du Code) : ce point qui donne lieu à de longs développements, est abordé sous la forme de réponses à diverses questions. (Quel doit être le contenu de cette présentation? Faut-il prévoir une résolution spécifique pour le président dissocier? Comment rédiger le ou les projets de résolutions? Quelles sont les conséquences d'un vote négatif?) Figure également un exemple de présentation ainsi qu'un modèle de résolution.

En dernier lieu, le guide contient dans sa dernière partie, un récapitulatif des informations à faire figurer dans les rapports annuels/documents de référence afin de répondre à l'obligation "*comply or explain*" de l'article L.225-37 ou L.225-68 du code de commerce.

1.2.4 Responsabilités sociétale des entreprises (RSE)

Pour rappel, en juin 2013 était lancée la plateforme RSE, Plateforme nationale d'action globale pour la responsabilité sociétale des entreprises et autres organisations.

Lors de la séance plénière réunie le 9 octobre 2014, la Plateforme a adopté un [texte de référence](#) sur la responsabilité sociétale des entreprises ¹⁹.

Après un an de travaux, les trois groupes de travail thématiques ont également présenté un état des lieux, un diagnostic et des recommandations consensuelles sur leur problématique. Trois rapports correspondants ont été présentés :

- le [Rapport GT1 - Compétitivité et développement durable – l'enjeu des TPE/PME](#) : le groupe relève la nécessité d'un véritable effort pour intégrer une phase opérationnelle dans la stratégie des TPE/PME. Cinq thèmes ont été mis en avant, l'accompagnement et le financement de la RSE, le rôle des parties prenantes, le lien entre RSE et compétitivité des entreprises, les relations donneurs d'ordre publics/privés avec les fournisseurs et la nécessité d'une labellisation.
- le [Rapport GT2 – Comment améliorer la transparence et la gouvernance des entreprises](#) : le groupe s'est concentré sur le reporting extra financier afin de suivre l'adoption de la directive européenne concernant la publication d'informations non financières ²⁰. Il présente les améliorations à apporter aux articles 224 (transparence des investisseurs et des sociétés de gestion), 225 (transparence des entreprises) et 255 (transparence des collectivités locales) de la loi Grenelle II ²¹.
- le [Rapport GT3 – Les implications de la responsabilité des entreprises sur leur chaîne de valeur](#) : le groupe a constaté la méconnaissance des textes internationaux en matière de RSE. Il invite par ses

¹⁹ Ce texte a pour vocation à définir un socle commun afin que les membres s'accordent sur les enjeux transversaux. Il s'organise autour de 7 chapitres : (i) la définition de la RSE donnée par la Commission européenne, référence partagée par les membres de la Plateforme, (ii) les Etats, gardiens de l'intérêt général en définissent le cadre d'exercice de la RSE, (iii) une responsabilité fondée sur le respect des lois sans exclure les engagements volontaires, (iv) la RSE, vecteur de réalisation du développement durable, (v) la RSE, contributeur à la compétitivité, (vi) la nécessité d'une autre gouvernance prenant en compte les attentes des parties prenantes et organisant la transparence, (vii) une responsabilité sociétale étendue à la sphère d'influence par le devoir de vigilance.

²⁰ Voir point 1.2.1 ci-dessus.

²¹ Loi n°2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement.

recommandations l'Etat et les entreprises à mettre en œuvre les principaux textes internationaux servant de cadre à la RSE, et à promouvoir ces textes.

Dans la continuité de ses travaux, un colloque s'est tenu le 17 novembre 2014 durant lequel des échanges ont été organisés autour des propositions formulées par les institutions interrogées par le Gouvernement sur la RSE et des débats animés autour de ce que devrait être un Plan National d'Action.

[Programme du colloque du 17 novembre 2014](#)

1.2.5 Résumé de l'avis du Contrôleur européen de la protection des données sur la proposition de directive en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et en ce qui concerne la déclaration sur la gouvernance d'entreprise : publication au JOUE

Pour mémoire, le 9 avril dernier, la Commission européenne a adopté une proposition de directive modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la déclaration sur la gouvernance d'entreprise²².

Après consultation, le CEPD a remis un [avis](#) sur cette proposition. Le [résumé](#) de cet avis publié au JOUE C 417 du 21 novembre 2014 reprend les suggestions d'améliorations suivantes :

- une disposition de fond devrait être ajoutée et faire référence à la législation applicable en matière de protection des données, y compris aux «législations nationales transposant la directive 95/46/CE» ;
- la proposition devrait préciser les finalités du traitement et devrait indiquer clairement que ni les informations concernant l'identité des actionnaires, ni les données sur la rémunération des administrateurs personnes physiques ne seront utilisées pour des finalités incompatibles ;
- la proposition devrait également imposer aux sociétés de veiller à ce que des mesures d'ordre technique et organisationnel soient prises pour limiter dans le temps l'accessibilité de l'information relative aux personnes physiques (comme les actionnaires ou les administrateurs personnes physiques) ;
- enfin, la proposition devrait exiger que, dans le cas où la publication des informations détaillées sur la rémunération d'ensemble d'un administrateur personne physique révélerait des données sur la santé ou d'autres catégories particulières de données protégées au titre de l'article 8 de la directive 95/46/CE, ces informations devront être expurgées de manière à exclure toute référence à ces informations «plus sensibles».

1.2.6 Révision des principes de gouvernement d'entreprises de l'OCDE

Pour mémoire, en 2005, l'OCDE adoptait un guide sur le gouvernement d'entreprise ("[2004 Principles of Corporate Governance](#)"). Ce guide instaurait des principes de transparence, de responsabilité, de contrôle et de respect des droits des actionnaires. En 2014, le comité de gouvernement d'entreprise de l'OCDE lançait une révision de ce guide afin de prendre en compte les développements du marché des entreprises et des marchés financiers depuis son adoption ainsi que les recommandations émises dans différents pays.

L'OCDE a ouvert le 14 novembre une [consultation publique](#) sur le projet de révision. Celle-ci a pris fin le 4 janvier 2015.

1.2.7 Gouvernance des entreprises – quelles évolutions?

Le nouvel Economiste a publié le 26 novembre, un entretien avec Agnès Touraine, présidente de l'Institut Français des Administrateurs, dans lequel elle expose les orientations que souhaite prendre l'IFA, afin de faire évoluer la gouvernance des entreprises. Selon Agnès Touraine : "[Conseils d'administration : On est vraiment](#)

²² L'objectif de cette proposition était d'insérer des normes minimales pour veiller à ce que les actionnaires disposent d'un accès aux informations pertinentes en temps utile avant l'assemblée générale et de moyens simples pour voter à distance. Elle prévoyait par ailleurs un certain nombre d'exigences communes concernant les droits des actionnaires.

[passé du copinage à la recherche de valeur ajoutée](#)²³

1.2.8 Corporate Governance Guidelines : publication de l'Expert Corporate Governance Service (ECGS)

Conformément à la recommandation de l'ESMA, l'ECGS présente un aperçu général de ses principes de gouvernance d'entreprise. Ces principes mettent en évidence les principales politiques appliquées par l'ECGS, chaque résolution est évaluée au cas par cas en tenant compte d'une série d'informations spécifiques de l'entreprise (rapport annuel, affectation du résultat, la structure de la direction, rapport de rémunération, émission de parts.

Ces principes sont basés sur l'expérience du marché local des ECG ainsi que sur les codes nationaux et internationaux de meilleures pratiques.

[Corporate Governance Guidelines 2014](#)

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Résultat des travaux sur les introductions en bourse : publication de l'AMF

Pour mémoire, l'AMF a publié le 25 septembre 2014 dans le cadre d'une consultation publique [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 permettant la mise en œuvre rapide de ces nouvelles mesures, si elles étaient adoptées.

L'ensemble des propositions du groupe de travail ont été adoptées et une version finale du [rapport](#) a été mise en ligne²⁴.

Les modifications du règlement général revues à la suite de la consultation publique et approuvées par le Collège de l'AMF le 25 novembre 2014, ayant vocation à permettre : (i) l'utilisation de la langue anglaise pour la rédaction des prospectus d'introduction en bourse ainsi que (ii) la possibilité pour les sociétés de communiquer des informations relatives à leur projet d'introduction aux analystes des banques du syndicat de placement en amont de la diffusion du prospectus (ou du document de base), ont été transmises au Ministre des finances et des comptes publics pour homologation²⁵.

La position-recommandation de l'AMF, modifiée à l'issue de la consultation, sera publiée lorsque le RGAMF aura été homologué et publié. L'ensemble des modifications apportées devraient être mise en œuvre au plus tard à la fin du premier trimestre 2015.

[Communiqué de l'AMF du 1^{er} décembre 2014](#)

1.3.2 Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes

L'AMF a publié un [guide](#) d'élaboration des documents de référence adaptés aux spécificités des PME-ETI. Ce guide précise cinq principes généraux dans l'élaboration de ce rapport : la matérialité, la complétude, la

²³ Les fronts de bataille sont : (i) la diversité/l'internationalisation : l'entrée des femmes aux conseils d'administration, mais également de profils étrangers, (ii) le concept de "Gouvernance et Compétitivité" : les organes de gouvernance doivent être vu comme des apports de valeur ajoutée, apport de compétence en fonction des exigences du Conseil d'administration, (iii) la transparence : le vote des actionnaires sur l'ensemble des rémunérations à l'assemblée générale - le "Say on Pay", (iv) l'éthique : la dissociation des fonctions président et directeur général, des administrateurs et des présidents de comités indépendants, (v) la formation : la mise en place des administrateurs salariés, les enjeux du numérique.

²⁴ Ces propositions ont trait aux éléments suivants : (i) maintien de l'obligation de prévoir une tranche à destination des investisseurs particuliers, (ii) plus grande flexibilité des règles d'encadrement du prix, (iii) ajustement de la pratique concernant l'information sur les critères d'appréciation de la fourchette de prix, (iv) la possibilité d'ouvrir la révocabilité des ordres dans le cadre d'offre de prix ouvert destinée aux particuliers ; (v) de la possibilité de donner aux analystes des banques du syndicat un accès aux informations en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF; et (vi) la possibilité d'utiliser la langue anglaise dans les prospectus d'introduction en bourse.

²⁵ A noter, ces modifications ont fait l'objet d'un arrêté en date du 14 janvier 2015 qui a été publié au JO du 21 janvier 2015. Le même jour, l'AMF a publié la position recommandation (Doc-2015-02) qui complète le dispositif.

cohérence la compréhensibilité et la comparabilité. L'AMF présente également des recommandations sur la pertinence des informations et demande aux valeurs moyennes de porter une attention particulière sur la description des activités ou de leurs risques spécifiques.

Cette annonce a été saluée par MiddleNext qui dans son [communiqué](#), s'engage à veiller à ce que "les services de l'AMF appliquent scrupuleusement cette position".

[Communiqué de l'AMF du 2 décembre 2014](#)

1.3.3 Recommandation sur la communication des sociétés cotées sur leur site internet et sur les médias sociaux : publication de l'AMF

L'AMF a publié une [recommandation n° 2014-15](#) ayant pour objet d'accompagner les sociétés cotées dans la gestion de leur site internet "Corporate" comme outil de communication et dans l'utilisation des médias sociaux pour la diffusion d'informations privilégiées au sens du règlement "Abus de marché".

Rappelant que l'exigence d'une information exacte, précise et sincère s'applique aussi aux informations diffusées sur le site internet des émetteurs, la recommandation indique les textes en vigueur et présente des bonnes pratiques²⁶ concernant :

- l'accessibilité à l'information publiée sur les sites internet "Corporate" en un minimum de clics;
- la mise à jour des informations figurant sur un site et ses modalités (datation, voire horodatage des informations) ;
- l'archivage des informations publiées pour une durée minimum de 5 ans, pour lequel il est, en particulier, recommandé d'adopter une politique stable et harmonisée dans le temps, et de renvoyer au site centralisé d'archivage national.

L'AMF souligne que les médias sociaux peuvent constituer un vecteur complémentaire de diffusion de l'information privilégiée, mais qu'ils ne peuvent pas être le premier ou le seul mode de diffusion de ce type d'information, pour lequel la réglementation exige la publication d'un communiqué de presse.

1.3.4 Liste des sociétés cotées sur Euronext Paris en retard sur la publication de leur information périodique : publication de l'AMF

Dans le cadre de sa mission de contrôle et de surveillance de l'information diffusée dans le public, l'AMF publie la [liste](#) des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris n'ayant pas rempli leur obligation de diffusion et/ou de dépôt de leurs rapports financiers semestriels ou annuels exigibles du 31 décembre 2013 au 30 novembre 2014.

1.3.5 Guide de la Taxe sur les Transactions Financières : publication AMAFI

L'Association française des marchés financiers (AMAFI) a fait parvenir à ses adhérents une version actualisée du Guide de la Taxe sur les Transactions Financières en français et en anglais. Cette version apporte des précisions concernant le champ d'application de la taxe, les exonérations, le redevable ainsi que les modalités d'imposition, de déclaration et de paiement de la taxe. Elle prend également en compte la nouvelle liste des sociétés dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2014.

²⁶ Le document formule ainsi des recommandations de bonne pratique sur les questions spécifiques telles que : (i) les questions d'authentification et de responsabilité des intervenants, en particulier, mandataires sociaux, y compris sur leurs comptes personnels, (ii) l'intérêt de procéder à une veille active sur ces médias, (iii) la gestion du format court des messages sur ces médias et les actions possibles et/ou nécessaires selon la réglementation en cas de rumeurs ou de fuites.

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Arrêté portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF : publication au JO

[L'arrêté](#) portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF a été publié au JO du 6 novembre 2014.

Les modifications apportées ont révisé les livres suivants :

- le livre IV du règlement général relatif aux modalités d'admission aux négociations des parts ou actions OPCVM et de certains FIA ; et
- le livre III du règlement général relatif au régime du dépositaire applicable aux organismes de titrisation relevant de l'article L. 214-167 du Code monétaire et financier.

1.4.2 L'AMF met à jour ses chartes de l'enquête et du contrôle

A la suite de l'entrée en vigueur de nouvelles dispositions législatives et réglementaires, les chartes de l'enquête et du contrôle de l'AMF ont été mises à jour.

Les modifications apportées à la [charte de l'enquête](#) concernent :

- les modalités d'audition à distance ou de recueil des explications qui peuvent désormais s'effectuer sur place ;
- l'usage d'une identité d'emprunt numérique ;
- la possibilité pour l'AMF de mener des visites domiciliaires dans le cadre de la recherche de délit contre les biens susceptibles de constituer des manquements à son règlement général ;
- l'existence du manquement d'entrave administrative qui offre désormais à l'AMF la possibilité de poursuivre et de sanctionner tout comportement d'obstruction aux services d'enquête de l'AMF.

Ont également été insérés, la faculté pour l'autorité judiciaire de transmettre, sur demande, des éléments d'information aux services d'enquêtes de l'AMF (art. L. 621-20-3 du CMF), le droit à communication de l'administration fiscale instauré par la loi sur la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière, les modalités de signalement à la cellule de renseignement financier nationale ainsi que les modalités d'échanges d'informations avec d'autres administrations.

Les modifications apportées à la [charte du contrôle](#) concernent : les évolutions des pouvoirs nouvellement reconnus aux contrôleurs de l'AMF ainsi que la nature de certains actes de procédure encadrés par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires

Des éléments équivalents à ceux de la charte de l'enquête ont été précisés, tels que le détail des modalités des personnes sollicitées par les contrôleurs, l'usage d'une identité d'emprunt numérique permis par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires (art. L. 621-10-1 du CMF) et les conditions d'échanges d'information avec d'autres autorités françaises.

[Communiqué de presse de l'AMF du 20 novembre 2014](#)

1.4.3 Guide des relations entre l'ACPR et les commissaires aux comptes

La CNCC et l'ACPR ont élaboré un guide destiné aux commissaires aux comptes intervenant dans les établissements soumis au contrôle de l'ACPR.

Ce guide présente en quatre parties les principaux types de relations existant entre l'ACPR et les commissaires aux comptes au niveau institutionnel (CNCC) et individuel. Ces quatre parties traitent des points suivants : (i) la

désignation, le renouvellement, la démission d'un commissaire aux comptes d'une entité assujettie au contrôle de l'ACPR ; (ii) les échanges entre l'ACPR et les commissaires aux comptes ; (iii) le devoir de signalement à l'ACPR par le commissaire aux comptes ; et (iv) d'autres situations.

Ce guide précise le cadre dans lequel ces relations peuvent intervenir. Il vise à améliorer la qualité et la fréquence du dialogue entre le superviseur et les commissaires aux comptes dans le cadre de leurs responsabilités.

Ce guide à caractère informatif, n'a pas pour effet de se substituer ou d'ajouter aux dispositions législatives ou réglementaires en vigueur. Il sera mis à jour et prendra en compte les changements législatifs et réglementaires.

[Communiqué de presse de la CNCC du 31 octobre 2014](#)

1.4.4 Réponse de l'ANC à la consultation publique sur l'évaluation des normes IFRS lancée par la Commission européenne

Pour mémoire, la Commission européenne a lancé une consultation publique sur l'évaluation des normes IFRS entre le 7 août et le 31 octobre 2014. Cette consultation a pour but d'apprécier les effets des IFRS, dans quelle mesure ils ont atteint les objectifs initiaux de la norme IAS, si ces objectifs sont toujours d'actualité et de déterminer les points d'amélioration. L'Autorité des Normes Comptables (ANC) a répondu à cette consultation ([Réponse au questionnaire](#)).

Dans une [lettre à la Commission](#), l'ANC défend une évolution des normes IFRS conforme à des principes clairement identifiés, tels que la nécessité de normes robustes et intègres, des normes claires et stables, des normes équilibrées entre le court terme et le long terme.

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Ouverture d'une nouvelle consultation de l'ESMA dans le cadre de la révision de la directive et du règlement Marché d'instruments financiers (MiFID et MiFIR)

Dans le cadre de la nouvelle directive 2014/65/CE et du nouveau règlement 600/2014 portant modification de la directive 2004/39/CE Marchés d'Instruments Financiers, l'ESMA a publié en mai 2014 pour consultation, deux documents, l'un pour les projets d'actes délégués et l'autre pour les projets de normes techniques.

A la suite de cette consultation, l'ESMA a publié son [rapport technique final](#) ²⁷ et lancé une [consultation](#) dans le cadre de la rédaction des standards techniques ²⁸ portant sur la révision de la directive Marchés d'Instruments Financiers.

Cette consultation est ouverte jusqu'au 2 mars 2015. Dans le cadre de cette seconde consultation, l'ESMA envisage la tenue d'une audience publique le 15 février 2015.

1.5.2 Directive Prospectus : Consultation publique de l'ESMA sur les projets de standards techniques

A la suite des modifications apportées à la Directive Prospectus 2003/73/CE par la Directive Omnibus 2003/73/CE, l'AMAFI a répondu à la consultation de l'ESMA sur les projets de standards techniques des prospectus.

[Contribution de l'AMAFI](#)

²⁷ Le rapport technique final porte sur des thèmes relatifs à la protection des investisseurs (renforcement des règles de prévention des conflits d'intérêts, de protection des avoirs des clients).

²⁸ L'ESMA dispose de douze mois pour les standards techniques de réglementation et de dix-huit mois pour les standards techniques d'exécution. Il s'agit de mettre en place des obligations de transparence pré et post-négociation, d'encadrer des pas e cotation et du trading haute fréquence.

1.6 Agences de notation

1.6.1 Moody's Investors Service EMEA Limited agréée comme agence de crédit

L'ESMA a agréé "Moody's Investors Service EMEA Limited" comme agence de notation en vertu de l'article 16 du règlement CRA. Cet enregistrement a pris effet le 24 novembre 2014.

[Liste des agences enregistrées et certifiées](#)

[Communiqué de presse de l'ESMA](#)

2. JURISPRUDENCE

2.1 SAS et mentions sur le K bis : encore du nouveau

Si aucun texte n'impose la mention dans l'extrait Kbis du registre du commerce et des sociétés d'une SAS, du représentant permanent de la personne morale qui la préside, aucun texte ne prohibe une telle mention qui ne peut qu'être protectrice des intérêts des tiers, de la société elle-même et de la personne morale assurant sa présidence. En conséquence, la demande de la SAS Stef Logistique Nemours (la "Société") qui produit la décision de désignation de M. Jean Marc L. en qualité de représentant permanent de sa présidente la SAS Stef Logistique doit donc être accueillie et la mention du représentant permanent de la personne morale assurant la présidence portée sur l'extrait K bis de la Société. (Cour d'appel de Paris p. 5, ch. 8, 1^{er} juillet 2014, n°14/04237, SAS Stef Logistique Nemours)

Cette décision est intéressante car elle rappelle la vocation protectrice des formalités d'inscription au registre du commerce et des sociétés tout comme elle montre comment la pratique des greffes progresse au contact des juridictions soucieuses de concilier la protection des divers intérêts en présence avec les textes et leurs limitations, voire imperfections.

Après la question de la mention sur l'extrait K bis des membres des organes de direction²⁹, c'est maintenant celle du représentant permanent de la personne morale nommée président qui est ici en cause, tant il est vrai que les possibilités qu'offre la SAS sont multiples en termes d'organisation de sa gouvernance.

Dans l'espèce ici évoquée, la Société était présidée par une personne morale, elle-même constituée sous forme de SAS et elle entendait, par souci de pleine information des tiers, de la protection de ses intérêts et de ceux de la personne morale assurant sa présidence, voir inscrire le nom du représentant permanent de celle-ci. Là où le greffe de Paris avait refusé de procéder à une mention de ce type en se retranchant vraisemblablement derrière la rédaction générique³⁰ de l'article R.123.54 du code de commerce pour refuser cette inscription, les juges d'appel la requièrent comme mesure de protection.

Il faut s'en féliciter car il est vrai qu'en l'absence d'une telle mention, la seule mention serait celle du représentant légal de la personne morale assurant la présidence; or, cela peut ne pas être conforme à la réalité de l'exercice du pouvoir et s'avérer alors peu protecteur des intérêts en présence.

Reste à savoir si cette position sera partagée par les autres greffes ou si cette décision s'imposera aux seuls greffes de la région parisienne. On relève également l'usage de l'appellation "*représentant permanent*" dans un cas où aucun texte n'en fait usage à la différence de l'article L.225-20 du code de commerce notamment

²⁹ Comme les directoires ou conseils de surveillance pour lesquels la Cour d'appel de Paris a estimé que l'obligation d'en faire inscrire les membres sur l'Extrait K bis s'impose également aux SAS (CA Paris 18 mai 2010 n°10.710). Pour les membres d'un comité de direction, un organe qui ne figure pas parmi ceux mentionnés à l'article R.123-54 du code de commerce, si l'inscription de ceux-ci a été refusée par certaines juridictions, le Comité de coordination du RCS ne semble pas partager cet avis, estimant au contraire que les membres de tout organe de la SAS à qui les statuts donnent un pouvoir de direction ou de gestion doivent être déclarés au RCS. (Avis CCRCs 2012-031) (Pour plus de détails sur cet avis et les commentaires qu'il a suscités – voir Actualités M&A/ Droit Boursier Décembre 2012 p.1.1.1.)

³⁰ C'est ainsi que l'article R.123-54 du code de commerce qui énumère les personnes que la société assujettie est tenue de déclarer, s'agissant soit des associés (pour les sociétés en nom collectif par exemple dans lesquelles les associés sont tenus indéfiniment et solidairement des dettes sociales), soit des personnes qui la dirige, la gère ou l'engage à titre habituel, ne mentionne pas spécifiquement le président de la SAS, laissant aux greffes et aux juridictions qui contrôlent l'application ainsi faite des textes, le soin de régler cet épineux problème.

applicable aux sociétés anonymes.

2.2 SAS et exclusion d'un associé : à quelle date évaluer les actions?

En l'absence de précision dans les statuts de la société quant à la date à laquelle la valeur des titres de l'associé exclu doit être déterminée, c'est à juste titre que celle-ci a été fixée à la date la plus proche du rachat, peu important que l'associé tenu de céder ses actions soit suspendu dans l'exercice de ses droits non pécuniaires tant que la cession n'est pas intervenue. (Cass. com. 16 septembre 2014, n°13-17807, FS-P-B)

Cette décision s'inscrit dans le courant des arrêts rendus ces dernières années sur la procédure d'exclusion dans les SAS et l'encadrement de ses modalités³¹. Est ici en cause la valeur à prendre en compte pour racheter auprès de l'associé exclu les actions dont il est titulaire : quelle date retenir en l'absence de stipulation statutaire sur ce point³²?

Un associé d'une société par actions simplifiée (SAS) dénommée Great Northern International (GNI) propriétaire de 600 actions est exclu le 11 juillet 2008. Les statuts de la société GNI prévoient que l'actionnaire exclu doit céder ses actions aux autres associés dans un délai de 60 jours à compter de son exclusion, le prix des actions étant fixé d'un commun accord ou à défaut dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil, soit à dire d'expert; face au désaccord des parties sur le montant de rachat, une expertise est diligentée en application des dispositions précitées. Dans son rapport en date du 15 janvier 2010, l'expert chiffré la valeur des 600 actions détenues par l'intéressé à la somme de 101.892 euros au jour de son exclusion et à 39.600 euros au jour de la cession future.

Saisis sur assignation de l'associé exclu tendant à voir déclarer que la valeur de rachat soit fixée au montant de 101.892 euros et que les cessionnaires soient condamnés au paiement des sommes correspondantes, les juges de première instance comme d'appel retiennent la valeur des droits sociaux estimée à la date la plus proche de celle du remboursement de la valeur de ses droits, telle que fixée par l'expert à 66 euros l'unité, soit une valeur totale de 39.600 euros. Ayant relevé l'absence dans les statuts de toute mention sur la date à laquelle la valeur des titres de l'associé exclu doit être déterminée, les juges d'appel ont par ailleurs précisé que le fait que l'associé exclu ait été privé de tout droit de vote à l'issue d'une période de deux mois après son exclusion, est sans incidence sur la perte de la qualité d'associé laquelle intervient au jour du remboursement de la valeur des droits sociaux. Et de conclure que la valeur des droits de l'intéressé doit ainsi être déterminée à la date la plus proche de celle du remboursement de la valeur de ses droits et de relever que l'expert nommé n'avait pas commis d'erreur grossière dans l'appréciation ainsi effectuée.

Sur pourvoi de l'intéressé, la Haute juridiction confirme le jugement entrepris et relève, comme l'avaient fait les juges d'appel, que la suspension des droits non pécuniaires de l'associé tenu de céder ses actions tant qu'il n'a pas procédé à cette cession est sans incidence sur sa qualité d'associé. Elle ajoute *qu'ayant relevé que les statuts de la société ne précisaient pas la date à laquelle la valeur des titres de l'associé exclu devait être déterminée et constaté que le tiers estimateur avait fixé à 39.600 euros la valeur des actions de M. X. " à la date la plus proche de la cession future", la cour d'appel a fait l'exacte application des dispositions de l'article 1843-4 du code civil en retenant cette somme.*

La Cour de cassation en retenant comme date de valorisation, la date la plus proche de la cession future, laisse tomber toute référence à la date de remboursement des droits sociaux qui était la formulation utilisée jusqu' alors

³¹ Pour mémoire, par deux arrêts en date du 9 juillet 2013, la Cour de cassation a réaffirmé l'illicéité des clauses d'exclusion assorties d'une suppression du droit de vote dans les SAS et a précisé qu'il n'entre pas dans les pouvoirs du président d'en écarter l'application, un tel écart constituant une modification statutaire soumise à la règle de l'unanimité (Cass. com. 9 juillet 2013, n°11-27.235 et n°12-21.238) (voir Actualités M&A/ Droit Boursier Septembre 2013 p.2.3.1.) Un autre arrêt s'est prononcé dans le même sens, voir Actualités M&A/ Droit Boursier juin 2014 p. 3.2. citant Cass. com. 6 mai 2014 n° 13-17349 et n°13-19066.

³² En application de l'article L.227-16 du code de commerce, il appartient aux statuts de déterminer les conditions dans lesquelles un associé peut être tenu de céder ses actions. Les statuts peuvent également prévoir la suspension des droits non pécuniaires de cet associé tant que celui-ci n'aura pas procédé à la cession de ses actions. La liberté laissée aux associés par la loi est grande : sont ainsi visées les causes et les modalités de l'exclusion (organe prononçant l'exclusion, conditions du vote, déroulement de la procédure). Les statuts doivent également déterminer les modalités de calcul du prix de rachat des actions de l'associé exclu; à défaut, et sauf accord entre les parties, ce prix est fixé conformément aux dispositions de l'article 1843-4 du code civil applicable sur renvoi de l'article L.227-18 du code de commerce.

³³. Mais plus gênant, elle s'arrête à une date qui peut s'avérer peu protectrice des intérêts de l'associé exclu dans des situations où une expertise s'étant tenue, la valeur sera déterminée à une date bien postérieure à celle où il pouvait encore exercer son droit de vote et son droit à l'information³⁴ pour retenir en définitive la date la plus proche de la cession : or entretemps, les actions ont pu perdre de leur valeur par l'effet de décisions sur lesquelles l'associé n'a pu avoir aucune prise car il a été privé de son droit de vote.

Cela dit, la Cour de cassation rappelle opportunément que les statuts de SAS peuvent aménager le régime de l'exclusion et fixer notamment les modalités de fixation du prix de rachat des droits sociaux de l'associé exclu, et plus précisément encore les modalités de détermination de *la date à laquelle sera fixée la valeur des titres de l'associé exclu*. Ce n'est qu'à défaut de précision statutaire que la solution retenue par l'arrêt s'applique; à l'inverse, peut-on dire que les statuts pourraient fixer toute autre date et que celle-ci s'imposerait aux associés? Rien dans les termes de l'arrêt ne permet de l'exclure et la latitude laissée par l'article L.227-16 du code de commerce est grande.

Il faut relever, en dernier lieu, que la réforme opérée par l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014 sur l'article 1843-4 du code civil tendant notamment à encadrer la mission de l'expert, serait sans incidence sur cette décision si l'on devait y faire application des nouvelles dispositions. En effet, aux termes du paragraphe II de ce nouvel article, *dans les cas où les statuts prévoient la cession des droits sociaux d'un associé ou le rachat de ces droits par la société sans que leur valeur soit ni déterminée, ni déterminable, celle-ci est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné dans les conditions du premier alinéa*. Le recours à l'expertise s'imposerait donc également avec une mission qui s'exercerait dans les mêmes termes, eu égard aux dispositions statutaires³⁵ de la Société.

2.3 Garantie d'actif et de passif et manquement à l'obligation d'information : quelle portée donner à la déchéance ?

C'est dans l'exercice souverain de son pouvoir d'appréciation de la volonté des parties, rendue nécessaire par l'imprécision du contrat qu'une cour d'appel a pu dire que la sanction de la déchéance du droit d'obtenir paiement des sommes dues au titre d'un évènement rentrant dans le champ de la garantie était applicable en cas d'inexécution par le bénéficiaire de son obligation de communiquer au garant, dans le délai convenu, les informations ou documents demandés par ce dernier à la suite de la notification de l'évènement considéré. (Cass. com. 21 octobre 2014, n°13-11805)

Cette décision est intéressante car elle permet de faire un rappel de certaines des questions qui peuvent se poser à l'occasion de la mise en œuvre d'une convention de garantie de passif.

En l'espèce, une société dénommée Artifax Trading Limited (la société Artifax) a cédé, par acte du 11 avril 2001, à la société Suberdine Electronic communication (la société Suberdine) la totalité des actions composant le capital social de la société Univercell Telecom (la société Univercell), le prix étant stipulé payable au 1^{er} avril 2013. Une convention d'actif et de passif était signée le même jour. S'étant prévalu de cette garantie, la société Suberdine fit assigner la société Artifax en paiement d'une certaine somme à ce titre. Les sociétés Suberdine et Univercell ayant été déclarées en redressement judiciaire puis en liquidation judiciaire, la société Artifax déclara le montant de sa créance représentant le montant du prix de cession de la société Univercell. Après diverses péripéties judiciaires liées à l'interaction du déroulement des procédures collectives et de la mise en jeu de la convention de garantie de passif, l'arrêt ici en cause est rendu sur renvoi après cassation (1^{ère} chambre civile 12 octobre 2011, pourvoi n°10-18423), la société cessionnaire ayant notamment soulevé le caractère fictif de la société cédante.

Sera seulement ici évoquée la question des conséquences liées au défaut allégué d'information dans le délai requis par la convention de garantie.

³³ Pour un auteur, le fait que la Cour de cassation ait abandonné toute référence au remboursement des droits sociaux ne serait pas anodin et mériterait des éclaircissements. (*La date d'évaluation des droits sociaux par l'expert de l'article 1843-4 du Code civil de D.Gibirila in Lexbase N4103BU*).

³⁴ On suppose que les statuts contiennent des dispositions suspendant l'associé exclu de ses droits non pécuniaires.

³⁵ Telles qu'elles apparaissent à la lecture des arrêts de la Cour d'appel d'Aix en Provence en date du 21 mars 2013 et de Cour de cassation, chambre commerciale, 16 septembre 2014.

Pour mémoire, deux conceptions s'opposent sur la manière dont doit être sanctionné le défaut d'information dans le délai prévu par la garantie de passif, en l'absence de précision dans la convention sur les conséquences attachées à une information tardive, voire à une absence d'information ou une information incomplète. Pour certaines juridictions de fond, il ne faudrait prononcer la déchéance (en totalité ou en partie) que si le défaut ou le retard d'information a causé un préjudice au cédant, en le privant par exemple de la possibilité de participer efficacement à la défense de la société³⁶ alors que d'autres, moins nombreuses, prononcent la déchéance du seul fait de l'inexécution, sans même s'attacher au préjudice subi³⁷.

Or ici, la situation est différente car si l'on reprend les termes de la convention de garantie telle que citée dans le pourvoi, celle-ci prévoyait en son article 3 : " *en cas de survenance d'un évènement susceptible d'entraîner l'application de la garantie le bénéficiaire s'engage à le notifier au garant par lettre recommandée avec accusé de réception adressée au domicile ci-après élu, dans un délai de 15 jours à compter du moment où il aura connaissance de cet évènement. A compter de ladite notification, le garant disposera à sa demande d'un droit de communication de toutes informations ou documents utiles ou nécessaires à la défense de ses intérêts. Il disposera d'un délai de 30 jours pour notifier au bénéficiaire ses observations ou contestations. Si aucune réponse n'intervient dans un délai de 30 jours de la notification précitée, le garant sera réputé consentir aux évènements, réclamations ou litiges et le bénéficiaire pourra considérer que le garant les juge fondées. L'inexécution par le bénéficiaire de son obligation d'information du garant dans le délai prévu à l'article 3 emportera déchéance du droit de celui-ci à obtenir paiement des sommes qui lui sont dues au titre de l'évènement considéré mais seulement à hauteur du préjudice effectivement subi par le garant par suite d'absence de son information dans ledit délai.*"

En l'espèce, la société bénéficiaire, la société Suberdine avait notifié par lettre recommandée avec accusé de réception en date du 19 septembre 2002, sa décision de mettre en œuvre la garantie de passif à hauteur d'une part d'un montant de 732 000 euros correspondant à des créances douteuses et d'autre part d'une créance de TVA du centre des impôts de Saint-Denis d'un montant de 422 842,89 euros correspondant à un redressement fiscal pour les années 1996 à 1999. Les premiers juges avaient accueilli la demande relative aux créances fiscales en notant que la société garante était tenue de garantir la société bénéficiaire du montant des créances de TVA non provisionnées³⁸ soit à hauteur de 39 533,92 euros, estimant que la société garante *justifie du respect de son obligation d'information* par l'envoi de documents à la société Suberdine sur le redressement fiscal. Pour le second volet de la demande relative aux créances douteuses portant sur un montant de 732 000 euros, les juges du fond, suivant l'argumentation développée par la société garante, avaient prononcé la déchéance de la garantie en considérant que l'absence de réponse de la société bénéficiaire à la demande qui lui avait été faite par la société garante à la suite de la notification de la mise en œuvre de la garantie était fautive comme valant inexécution de l'obligation d'information contractuelle. Ce faisant, les premiers juges semblent avoir considéré que la stipulation contractuelle selon laquelle le garant doit être informé dans un délai de 15 jours serait un délai glissant qu'il conviendrait de respecter à toutes les étapes des échanges entre bénéficiaire et garant.

Saisie sur pourvoi des liquidateurs de la société bénéficiaire, la Cour de cassation était notamment amenée à s'interroger sur le point de savoir si en étendant la sanction de la déchéance à l'abstention du bénéficiaire à communiquer les informations ou documents demandés par le garant à la suite de la notification de l'évènement considéré, la Cour d'appel n'avait pas violé l'article 1134 du code civil. Poursuivant plus avant son raisonnement, le pourvoi soutenait qu'en déclarant le bénéficiaire déchu du droit d'obtenir paiement du montant intégral de la réclamation, sans caractériser ce préjudice alors que la convention ne prévoyait que la déchéance ne s'appliquait en cas d'inobservation du délai qu'" *à hauteur du préjudice effectivement subi par le garant par suite d'absence de son information dans ledit délai*", la Cour d'appel aurait privé sa décision de base légale au regard de l'article 1134 précité.

³⁶ CA Paris, 6 décembre 2002, n°01-12401; CA Rouen 3 avril 2008, n°06-2877 et sur pourvoi Cass. com 5 mai 2009, n°08-16381

³⁷ CA Paris, 24 octobre 2000, n°99-24926 et plus récemment CA Paris 24 octobre 2013 n°12-14281

³⁸ *Il résulte du bilan de la société Univercell Telecom arrêté au 30 décembre 2000 ayant servi de base à la convention de garantie et à la valorisation des actions cédées, qu'une provision a été constituée pour redressement de TVA des exercices 1997 et 1998 d'un montant de 2 514 342 francs soit 383 308, 97 euros. Il ne peut être sérieusement soutenu que cette provision sur les redressements de TVA en cours dont il est fait mention expressément dans les annexes du bilan de l'exercice comptable de l'année 2000 n'ait pas été portée à la connaissance de la société Suberdine alors même qu'il est fait référence à ce bilan dans le protocole de cession de titres et dans la convention de garantie et qu'un rapport d'audit exhaustif portant sur la situation financière, juridique et économique de la société Univercell Telecom au titre des exercices 1997 à 2000 a précédé la signature des contrats.*

La Cour de cassation répond dans les termes suivants : *mais attendu d'une part, que c'est dans l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation de la volonté des parties, rendue nécessaire par l'imprécision du contrat, que la cour d'appel a dit que la sanction de la déchéance du droit d'obtenir paiement des sommes dues au titre d'un évènement entrant dans le champ de la garantie de passif était applicable en cas d'inexécution par le bénéficiaire de son obligation communiquer au garant, dans le délai convenu, les informations ou documents demandés par ce dernier à la suite de la notification de l'évènement considéré. Et attendu, d'autre part, que la cour d'appel n'avait pas à procéder à la recherche invoquée par la seconde branche, qui ne lui était pas demandée. D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucun de ses branches.*

De ces éléments, l'on peut tirer les enseignements suivants : les parties ont tout intérêt à être très précises dans la rédaction des clauses de conventions de garanties lorsqu'il s'agit de leur mise en œuvre : information du garant (contenu), délais, modalités et conséquences de l'inobservation de l'obligation d'information (absence totale ou partielle, information tardive) sous peine voir la Haute juridiction laisser leur interprétation à l'appréciation souveraine des juridictions du fond. Et en l'espèce, la clause était-elle si imprécise que la Cour l'a relevé ? Si tel est le cas, les directives d'interprétation du contrat posées par les articles 1156 et suivants du code civil ont sans nul doute été suivies par les magistrats.

2.4 Offre publique : modalités de fixation du prix

Dans une offre publique obligatoire faisant suite à diverses opérations de restructuration, le prix de l'offre est déterminé conformément aux dispositions de l'article 234-6 du règlement général de l'AMF (RGAMF), après mise en œuvre d'une analyse multicritères en raison de l'existence d'une transaction assortie d'éléments connexes. (Cass. com. 25 novembre 2014, n° 13-21715, Smavie BTP c/ Silic)

Cette décision s'inscrit dans le contexte des opérations de restructuration des pôles immobiliers de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) par l'entremise de sa filiale Icade d'une part, et du groupe Groupama par l'entremise de sa filiale, la Société Immobilière pour l'Industrie et le commerce (Silic) d'autre part, (filiales toutes deux cotées à Paris) et dont la restructuration fut organisée par un protocole d'accord en date du 13 décembre 2011 signé par la CDC et Icade d'une part et la société Groupama d'autre part. En exécution de ce protocole, diverses opérations (opérations d'apport par l'un et l'autre des signataires et émission d'actions de préférence au profit de la CDC notamment ³⁹) furent entreprises qui résultèrent dans le réaménagement de la répartition du capital de la société Holdco SIIC (antérieurement sous le contrôle de la CDC), cette dernière contrôlant elle-même la société Icade et détenant 43,94 % du capital et des droits de vote de la société Silic.

Le 16 février 2012, la CDC, la société Icade et la société Groupama annonçait dans un communiqué (i) le dépôt courant mars 2012 par la société Icade d'une offre publique d'échange sur le solde des actions Silic ainsi que d'une offre publique d'achat sur les obligations à option à remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (Ornanes) émises par la société Silic *suite au franchissement de concert du seuil de 30% par la société Holdco SIIC, la CDC et la société Icade* ⁴⁰. Le lendemain, la société Holdco SIIC déclarait, à l'occasion d'une déclaration de franchissement de seuil, détenir 43,95% du capital et des droits de vote de la société Silic et affirmait agir de concert avec la société CDC et la société Icade, indiquant qu'elle *est présumée par conséquent détenir d'ores et déjà le contrôle de la société Silic au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.*

Le 13 mars 2012, un projet d'offre publique visant les actions et les Ornanes de la société Silic était déposé par deux établissements de crédit agissant pour le compte de la société Icade en application de l'article 234-2 du RGAMF ⁴¹. Ce projet d'offre publique d'acquisition était composé d'une offre publique d'échange visant les actions

³⁹ Plus précisément, la CDC s'est engagé à souscrire pour un montant de 300 millions d'euros à une émission réservée d'actions de préférence de la société Gan Eurocourtage, filiale de la société Groupama tandis que la société Groupama a apporté par deux opérations successives d'apport à la société Holdco SIIC (alors contrôlée par la CDC) l'intégralité de sa participation dans la société Silic et la CDC apportant à la même société Holdco SIIC l'intégralité de sa participation dans la société Icade (soit 55,58 du capital et des droits de vote), ces opérations d'apport étant réalisées sur la base d'un rapport d'échange de 5 actions Icade pour 4 actions Silic. A l'issue de ces opérations, la société Holdco SIIC contrôlait la société Icade et détenait 43,94% du capital et des droits de vote au total de la société Silic.

⁴⁰ Cour d'Appel de Paris, Pôle 5, Chambre 5-7, 27 juin 2013, n°2012/08324

⁴¹ **Article 234-2 du RGAMF** : "(Arrêté du 31 janvier 2011) « Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre publique

Silic (par remise de 5 actions Icade à émettre pour 4 actions Silic, soit la même parité que celle retenue dans le cadre des opérations réalisées en exécution du protocole) et d'une offre publique d'achat visant les Ormanes, la société Icade (non encore actionnaire à titre individuel) bénéficiant d'un engagement d'apport de la société Holdco SIIC qui la contrôle, portant sur la totalité des actions Silic que cette société détient soit 7 677 237 actions. A ce projet d'offre, était notamment joint le rapport établi par l'expert indépendant dans le cadre des opérations de restructuration réalisées en application du protocole d'accord, rapport qui considérait l'offre comme équitable. Le 24 avril 2012, l'AMF déclarait conforme le projet d'offre publique en application de l'article 231-23 du RGAMF.

L'un des actionnaires minoritaires de la société Silic, la société Société Smavie BTP, propriétaire de 3,97% du capital et des droits de vote de la société déposa un recours contre cette décision. A l'appui de son recours, cette société formulait plusieurs griefs dont l'un tenant à la fixation du prix de l'offre et à l'application faite par le régulateur des dispositions de l'article 234-6 du RGAMF.

En effet, cet article pose le principe que le prix proposé doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre, sur une période de douze mois précédant le fait générateur de l'obligation de dépôt du projet d'offre publique.

Toutefois, ce prix peut être modifié dans certaines circonstances qu'énonce cet article à savoir en cas de changement manifeste des caractéristiques de la société visée ou du marché de ses titres le justifie. Suivent ensuite un certain nombre de cas (non limitatifs) visés par la disposition précitée tels que (i) le fait que des événements susceptibles d'influer de manière significative sur la valeur des titres concernés soient intervenus au cours des douze mois précédant le dépôt de l'offre (ii) le fait que la société soit en situation de difficulté financière avérée, (iii) lorsque le prix visé ci-dessus résulte d'une transaction assortie d'éléments connexes entre l'initiateur et le vendeur de titres acquis par l'initiateur au cours des douze derniers mois.

Et le dernier alinéa de la disposition précitée précise qu'alors (c'est-à-dire dans les cas ci-dessus ou en l'absence de transaction de l'auteur de l'offre sur les titres de la société au cours des douze derniers mois), le prix est déterminé en fonction de critère d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société et du marché des titres.

Pour la Smavie BTP, dans le cadre de son appel contre la décision, non seulement il y aurait eu rupture d'égalité de traitement entre les actionnaires compte tenu de l'existence d'avantages connexes significatifs accordés à Groupama, situation qui aurait dû conduire le régulateur à demander une révision du prix de l'offre publique obligatoire pour que ces avantages soient appréciés à leur juste valeur, mais surtout le prix révisé devait être établi au moyen du jeu des trois critères posés par le dernier alinéa de l'article 234-6 précité du RGAMF, chacun de ces critères étant appelé à jouer de manière autonome⁴². Et sur ce dernier point la Cour d'appel de Paris, (approuvée par la Cour de cassation) se prononce de manière très claire : *considérant que, contrairement à ce qui est soutenu, l'article 234-6 du RGAMF n'énumère pas trois critères autonomes de fixation du prix, indépendants les uns des autres, qui seraient constitués par des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres mais renvoie purement et simplement à l'approche multicritères et qu'au cas d'espèce, les termes de l'opération conclue entre la CDC, GROUPAMA et ICADE concernant SILIC ne constituent qu'un des éléments pris en compte dans le cadre de cette analyse au titre des transactions de référence. [...]*

Sur pourvoi de la Smavie BTP, la Cour de cassation confirme l'arrêt de la Cour d'appel et approuve l'analyse ainsi faite par les juges du dernier alinéa de l'article 234-6 du RGAMF. Elle précise également que l'obligation dont les

visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF. »

(Arrêté du 27 juin 2014) « Les dispositions des chapitres Ier et, selon le cas, II ou III du présent titre sont applicables aux offres publiques dont le dépôt est obligatoire. »

(Arrêté du 31 janvier 2011) « Les personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce sont tenues au respect des obligations définies au premier alinéa lorsqu'elles viennent à détenir par suite de fusion ou d'apport plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société. »

⁴² *Que SMAVIE BTP affirme qu'en conséquence le prix de l'offre publique obligatoire devait être déterminé en fonction des trois critères autonomes visés par le dernier alinéa de l'article 234-6 du RGAMF et que l'initiateur et ses banques évaluatrices auraient dû procéder à une évaluation des titres SILIC totalement détachée de la parité proposée laquelle ne correspondait à aucune réalité juridique et financière et qu'ils auraient dû fixer un prix de façon autonome et ce en fonction des objectifs poursuivis par le texte applicable, soit désintéresser les minoritaires à la suite d'une prise de contrôle et des critères spécifiques qui y sont fixés.* (CA. Paris 5,5, 27 juin 2013, n°2012/08324)

sociétés Holdco SIIC et Icade, qui agissaient de concert, étaient solidairement tenues à la suite du franchissement par la société Holdco du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la société Silic, consistait dans le dépôt d'une offre publique mais que cette obligation ne s'étendait pas aux modalités de l'offre. Enfin, c'est à juste titre qu'en l'espèce, le prix de l'offre a été déterminé après mise en œuvre d'une analyse multicritères en raison de l'existence d'une transaction assortie d'éléments connexes.

2.5 Information financière

Une grande vigilance est requise en cas de communication d'objectifs par un émetteur : l'absence de mise à jour, une mise à jour tardive ou une information sélective sans information du public dans son ensemble sont susceptibles de constituer des manquements à la réglementation AMF et donc d'être sanctionnés (AMF Décision de la Commission des sanctions du 18 décembre 2014 à l'égard de la société Faurecia et de M. Yann Delabrière)

Outre une condamnation au titre de la violation de l'article 223-1 du RGAMF⁴³ (défaut au titre de l'obligation de donner une information exacte, précise et sincère), dans la mesure où la société avait confirmé ses objectifs 2012 (guidance) lors de la publication des résultats du 1^{er} trimestre alors qu'elle disposait d'informations laissant supposer que celles-ci seraient dans le bas de la fourchette), la Commission des sanctions a prononcé une condamnation pour violation de l'article 223-2 alinéa 1er du RGAMF⁴⁴ en estimant qu'en portant seulement à la connaissance du public lors de la publication des résultats semestriels (24 juillet 2012) l'information selon laquelle ses prévisions de résultats ne seraient pas atteintes⁴⁵, information privilégiée, l'émetteur n'a pas communiqué cette information dès que possible puisque l'information était connue depuis plus d'un mois par la société.

Enfin, une condamnation est également prononcée du chef de la violation de l'égal accès à l'information et ce dans les mêmes délais et par les mêmes voies sur le fondement de l'article 223-10-1 du RGAMF⁴⁶ : il était en effet reproché à l'émetteur d'avoir fait part à certains analystes financiers d'éléments d'information concernant les prévisions de la société sans en faire part au reste du marché au même moment.

Cette décision qui a donné lieu à certaines critiques⁴⁷, invite les sociétés à la prudence dans leurs rapports avec les analystes financiers. Il semblerait que la société Faurecia et son représentant légal aient fait appel de cette décision⁴⁸.

⁴³ **Article 223-1 du RGAMF** : "L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère."

⁴⁴ **Article 223-2 alinéa 1er du RGAMF** : I . Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public, toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui le concerne directement.

Article 621-1 du RGAMF : "Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés.

Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés.

Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement."

⁴⁵ L'information relative au fait que les prévisions de l'émetteur ne seraient pas atteintes serait devenue précise dès le 26 juin 2012, soit au lendemain de la réunion d'un comité exécutif à l'issue duquel un premier projet de présentation des résultats semestriels faisant état d'une révision à la baisse des prévisions pour l'année 2012. Elle serait demeurée non publique jusqu'à l'annonce des résultats semestriels et la publication du communiqué y afférent le 24 juillet 2012. Or elle aurait dû être rendue publique dès que possible et non dans le délai d'un mois, délai qui répondait spécifiquement au souhait d'éviter un avertissement aux résultats exprimé par le directeur des investissements dans un courriel adressé le 4 juillet 2012 au président-directeur général, au directeur financier et au directeur de la communication.

⁴⁶ **Article 223-10-1 du RGAMF** : "Tout émetteur doit assurer en France un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, en particulier à l'occasion d'opérations financières."

⁴⁷ Option Finance n°1300, lundi 12 janvier 2015, p.36

⁴⁸ Voir note ci-dessus

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.