

Actualités M&A / Droit Boursier Mai 2015

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (Projet de loi Macron)

Le [Projet de loi Macron](#) a été adopté par le Sénat le 12 mai 2015 en première lecture.

Présenté devant la Commission mixte paritaire le 3 juin 2015, aucun accord n'a abouti. Le texte est retourné devant l'Assemblée nationale.

Le 18 juin 2015, l'Assemblée nationale a rejeté la motion de censure déposée par 148 députés. En conséquence, le projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, sur lequel le Premier ministre avait engagé la responsabilité du Gouvernement, est considéré comme adopté en nouvelle lecture.

Parmi les nombreux sujets traités par le projet de loi, deux concernent particulièrement les sociétés : la modification de la loi Hamon et les attributions gratuites d'actions.

Le projet adopté modifie le dispositif Hamon sur la transmission des entreprises (Art. 55 Bis A P JL Macron) et limite le droit d'information préalable des salariés au seul cas de la vente de l'entreprise et non à tous les cas de transfert de propriété que recouvre le terme de "cession".

La sanction de la nullité est supprimée et remplacée par un mécanisme d'amende civile plafonnée à 2 % du montant de la vente.

De plus, les chefs d'entreprise seront dispensés de ce droit d'information préalable à la condition d'avoir, dans les douze mois précédents, informés les salariés sur l'avenir de leur société, notamment sur la possibilité de son éventuelle cession, dans le cadre d'une "démarche pédagogique".

Sont également assouplies les conditions d'attribution d'actions gratuites et un régime fiscal et social plus favorable est mis en place (article 34)¹.

Le projet de loi va maintenant être examiné du 30 juin au 6 juillet en nouvelle lecture par le Sénat. L'Assemblée nationale devrait procéder à une lecture définitive vers la mi-juillet, durant la session extraordinaire.

[Dossier législatif – Assemblée nationale](#)

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS	1
2. JURISPRUDENCE	12

¹ Actualités M&A / Droit Boursier Janvier 2015 point 1.1.1.

1.1.2 Projet de loi sur le dialogue social (Projet de loi Rebsamen)

La commission des Affaires sociales de l'Assemblée nationale a adopté le 20 mai 2015 le [projet de loi sur le dialogue social](#)². Adopté en première lecture par l'Assemblée nationale, il a été déposé devant le Sénat le 2 juin 2015.

Il sera discuté en séance publique à compter du 22 juin 2015.

A noter parmi les points abordés par ce projet de loi, une modification du régime des administrateurs salariés dans les sociétés cotées avec une modification des critères entraînant l'obligation de présence d'administrateurs salariés (abaissement des seuils en nombre de salariés, suppression de la condition liée au comité d'entreprise) et une augmentation du nombre d'administrateurs salariés (plus de distinction selon que le conseil est composé de plus ou moins 12 membres).

[Dossier législatif – Assemblée nationale](#)

1.1.3 Décret d'application de l'ordonnance de simplification du droit des sociétés : publication au JO

Le [décret n° 2015-545](#) du 18 mai 2015 pris pour application de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés a été publié au JO du 20 mai 2015.

Il porte notamment sur :

- les formalités d'opposabilité aux tiers d'une cession de parts sociales de société en nom collectif et de société à responsabilité limitée ;
- le contenu du rapport des commissaires aux comptes conformément aux modifications apportées au régime des conventions réglementées par l'ordonnance du 31 juillet 2014 ;
- le recours à un envoi électronique pour la convocation des associés aux assemblées s'agissant des sociétés à responsabilité limitée ;
- le décalage des périodes de cotation et de souscription du droit préférentiel de souscription d'actions négociables ;
- l'alignement des modalités de vente et de répartition des sommes provenant de la vente de droits formant rompus ;
- l'alignement des modalités d'identification des détenteurs d'obligations sur celles des détenteurs d'actions conformément aux modifications apportées à ce régime par l'ordonnance du 31 juillet 2014 ;
- la modification des modalités de regroupement d'actions pour les sociétés cotées prévues au titre de l'article 6 du décret du 30 octobre 1948 ; et
- les modalités de rachat d'actions de préférence, notamment en ce qui concerne l'information préalable des associés souhaitant faire racheter leurs actions de préférence.

Ces dispositions sont entrées en vigueur le 1^{er} juin 2015, à l'exception des articles 10 et 11 relatifs au droit préférentiel de souscription qui entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2016.

² Actualités M&A / Droit Boursier Avril 2015 point 1.1.1.

1.1.4 Ordonnance relative aux succursales établies sur le territoire français d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un Etat qui n'est pas membre de l'Union européenne ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen : publication au JO

Le ministre des Finances et des Comptes publics a présenté, lors du Conseil des ministres du 20 mai 2015, une ordonnance relative aux succursales établies sur le territoire français d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un Etat qui n'est pas membre de l'Union européenne ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE). Cette [ordonnance n°2015-558](#) du 21 mai 2015 a été publiée au Journal officiel le 22 mai 2015. Elle étend à ces succursales le régime applicable en France aux établissements de crédit. La France se conforme ainsi au droit européen, notamment à la directive CRD IV.

[Rapport au Président de la République](#)

1.1.5 Remise du rapport parlementaire "*pour un nouveau mode de relations Urssaf / entreprises*" : quarante-quatre propositions destinées à améliorer les relations des entreprises avec l'Urssaf

A travers 44 propositions portant sur le fonctionnement de l'Urssaf, sur le développement des modes de relations amiables et sur l'amélioration de la sécurité juridique des entreprises, le rapport parlementaire de Bernard Gérard et Marc Goua, "[pour un nouveau mode de relations URSSAF/entreprises](#)" présenté le 5 mai 2015 vise à améliorer les relations des entreprises avec l'Urssaf.

Le MEDEF a salué ce rapport, en particulier :

- l'assouplissement du formalisme en matière de contrôle Urssaf, avec un "droit à l'erreur" en cas de bonne foi manifeste de l'entreprise sur l'assiette des cotisations sociales ;
- l'amélioration de l'information des cotisants et un "rescrit simplifié et accéléré" ; et
- l'accompagnement des entreprises en difficultés avec "l'octroi de délais de paiement".

Le MEDEF retient plus spécialement les propositions visant à mieux proportionner les sanctions appliquées aux entreprises à la nature de l'erreur constatée ou à instaurer une période de tolérance prévoyant l'absence de pénalité à l'égard des entreprises qui doivent utiliser la déclaration sociale nominative (DSN).

Le MEDEF souhaite que ces propositions s'inscrivent dans l'objectif du Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi et le "choc de simplification" souhaité par le Président de la République.

[Communiqué de presse du MEDEF](#)

1.1.6 Transformation d'une société anonyme en société européenne (Comité Juridique de l'Ansa du 4 mars 2015, n°15-018)

Conformément à l'article 2.4 du Règlement n°2157/2001 du 8 octobre 2011 relatif au statut de la société européenne (SE), une société anonyme (SA) détenant depuis au moins deux ans une filiale établie dans un autre Etat membre peut se transformer en société européenne.

La question posée à l'Association nationale des sociétés par actions (Ansa) consistait à déterminer si ce texte subordonnait la transformation d'une SA en SE à la condition que la SA bénéficie d'une ancienneté d'au moins deux ans en tant que société anonyme.

Dans sa communication n°15-018 du 4 mars 2015, le Comité Juridique de l'Ansa a répondu par la négative en énonçant que "l'article 2.4 du Règlement européen n'impose pas que la SA pouvant se transformer en SE bénéficie d'une ancienneté de deux ans au moins en tant que société anonyme mais exige seulement qu'elle ait, durant cette période, une filiale relevant du droit d'un autre Etat membre". Le Comité Juridique précise également que "le principe de continuité de la personne morale de la société qui se transforme autorise donc une SA constituée depuis plus de deux ans, même pour une partie de cette période sous une autre forme, et qui contrôle une société filiale répondant à la condition d'extranéité exigée par le texte et pour la durée prévue par celui-ci, à se transformer en société européenne".

1.1.7 Nantissement d'actions et limitation statutaires (Comité Juridique de l'Ansa du 4 février 2015, n°15-009)

L'article L. 228-23 du Code de commerce, prévoit que les statuts des sociétés anonymes et en commandite par actions peuvent soumettre la cession d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital à l'agrément de la société (à l'exception de certaines cessions pour lesquelles un agrément est prohibé). L'article L. 227-14 du Code de commerce prévoit la possibilité d'insérer dans les statuts des sociétés par actions simplifiées des clauses d'agrément. L'article L. 228-26 du Code de commerce complète ce dispositif en prévoyant la faculté d'agréer par avance le cessionnaire d'actions nanties.

Le Comité Juridique de l'ANSA a été amené à se prononcer dans sa communication n°15-009 du 4 février 2015 sur la question de savoir si les statuts pouvaient valablement soumettre le droit d'un actionnaire de nantir ses actions à un agrément.

L'ANSA opère plusieurs distinctions notamment entre les SA les SAS :

- les statuts d'une SAS prévoyant une clause d'inaliénabilité, peuvent selon le Comité Juridique de l'ANSA valablement contenir (i) une clause interdisant le nantissement dans les mêmes conditions que la clause d'inaliénabilité ou (ii) une clause subordonnant tout nantissement à l'agrément de la société ;
- les statuts d'une SAS ne prévoyant une clause d'inaliénabilité, peuvent selon une majorité des membres du Comité Juridique de l'ANSA valablement contenir une clause subordonnant tout nantissement à l'agrément de la société ;
- les statuts d'une SA prévoyant une clause d'inaliénabilité, peuvent selon une majorité des membres du Comité Juridique de l'ANSA valablement contenir une clause interdisant le nantissement dans les mêmes conditions que la clause d'inaliénabilité ;
- en revanche, selon le Comité Juridique de l'ANSA les statuts d'une SA ne peuvent valablement prévoir une clause subordonnant tout nantissement à l'agrément de la société (que les statuts contiennent ou non une clause d'inaliénabilité).

S'agissant de la sanction applicable en cas de violation de la clause, le Comité Juridique considère qu'en dehors des cas visés aux articles L. 228-23 et L. 227-15 du Code de commerce, le nantissement ne serait pas nul, faute de texte le prévoyant, mais serait sans doute inopposable à la société et ce, "en dépit du fait que la loi prévoit que le nantissement est réalisé tant entre les parties qu'à l'égard de la personne morale émettrice par une déclaration signée par le titulaire du compte (article L. 211-20, I, du Code monétaire et financier)".

1.1.8 Baromètre de conjoncture AFIC – BCG – IFOP

L'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC) et le Boston Consulting Group (BCG) ont publié le 20 mai 2015 les résultats de leur deuxième [baromètre de conjoncture](#), ce baromètre sonde le moral des chefs d'entreprises dans lesquelles des sociétés de capital-risque membres de l'AFIC ont investi.

Les signes encourageants de reprise économique observés en décembre dernier se confirment. La plupart des personnes sondées anticipent une hausse de leur chiffre d'affaires en France.

Aux yeux des dirigeants ayant répondu à l'enquête, différents facteurs tels que la chute des prix du pétrole et la baisse du cours de l'euro ont contribué, dans une certaine mesure, à la reprise.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 La commission des affaires juridiques du Parlement européen souhaite que les actionnaires aient davantage leur mot à dire sur la rémunération des administrateurs

La Commission des affaires juridiques du Parlement européen a adopté le 7 mai 2015 un projet législatif autorisant les actionnaires à se prononcer sur la rémunération des administrateurs, pour garantir une transparence adéquate et lier davantage les salaires aux performances réalisées.

L'objectif de ce projet est de renforcer la transparence liée aux rémunérations des administrateurs et de favoriser l'engagement à long terme des actionnaires envers les entreprises en instaurant :

- un vote des actionnaires sur la rémunération des administrateurs, au moins tous les trois ans ;
- l'obligation de communiquer les informations relatives aux rescrits fiscaux, aux impôts impayés et aux subventions publiques reçues, pays par pays ; et
- des droits de vote supplémentaires pour encourager l'actionnariat à "long-terme" (étant précisé que les Etats membres devront préciser cette notion de "long-terme" qui ne devrait pas être inférieure à 2 ans).

Des négociations informelles avec le Conseil européen vont commencer en vue de conclure un accord en première lecture.

[Communiqué de presse du Parlement européen](#)

1.2.2 Rapport 2014 sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance MIDDLENEXT : publication de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (I.F.G.F.)

Le [rapport 2014 sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance MIDDLENEXT](#) a été publié. Il analyse les caractéristiques des entreprises qui s'y réfèrent, leurs systèmes de gouvernance et les problèmes spécifiques que le code leur permet de résoudre.

Dans les deux premières parties, le rapport décrit les entreprises ayant adopté le code MIDDLENEXT et leurs systèmes de gouvernance. Dans la troisième partie, il détaille l'usage du code MIDDLENEXT par les entreprises et plus particulièrement la manière dont les entreprises se sont appropriées le code et ont souscrit à ses recommandations.

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Règlement délégué de la Commission complétant la directive 2004/109/CE en ce qui concerne des normes techniques de réglementation relatives aux participations importantes : publication au JOUE

Le [règlement délégué 2015/761](#) de la Commission complétant la directive 2004/109/CE en ce qui concerne des normes techniques de réglementation relatives aux participations importantes a été publié au JOUE le 13 mai 2015. Ce texte précise certaines dispositions des articles 9 et 13 de la directive transparence 2004/109.

Les modifications concernent : les modalités du seuil de détention de 5% par un teneur de compte ou par un prestataire de services d'investissements dans son portefeuille (notamment les règles d'agrégation au niveau du groupe) et les modalités de calcul des droits de vote s'agissant des instruments financiers émis en référence à un panier d'actions ou à un indice boursier et ou réglés exclusivement en espèces.

Ce règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au Journal officiel de l'Union européenne. Il s'applique à compter du 26 novembre 2015, celui-ci étant obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout Etat membre.

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Application du principe non bis in idem dans la répression des abus de marché : proposition de réforme de l'AMF

Pour mémoire, par une décision en date du 18 mars 2015, le Conseil constitutionnel a mis fin au cumul des poursuites pour délit d'initié et des poursuites pour manquement d'initié (Cons. const., 18 mars 2015, n°2014-453/454)³.

L'Autorité des marchés financiers soutient une réforme de la législation française concernant le régime applicable à l'ensemble des abus de marché. Le groupe de travail constitué par l'Autorité des marchés financiers a publié, le 19 mai 2015, un [rapport](#) proposant des pistes de réformes possibles qui pourraient être proposées au Gouvernement et au Parlement.

Le rapport est présenté en trois parties :

- La remise en cause du système répressif des abus de marché :
 - Le système répressif français d'abus de marché ;
 - La remise en cause du système répressif actuel ;
- Les pistes de réforme à écarter :
 - La suppression d'une des voies de sanction ;
 - La création d'un "tribunal des marchés financiers" ;
- Les préconisations du groupe de travail :
 - L'interdiction législative du cumul des poursuites et l'organisation d'une concertation préalable à la décision de poursuite ;
 - Des propositions d'aménagements de procédure.

Ce rapport préconise de réserver la voie pénale aux infractions les plus graves et ainsi de sanctionner plus sévèrement les intentions frauduleuses qui heurtent les valeurs de la société. La répression administrative, quant à elle, aurait alors pour objectif de sanctionner des comportements portant atteinte au bon fonctionnement des marchés.

Par ailleurs, le groupe de travail préconise la mise en place d'une interdiction législative du cumul des poursuites et insiste sur la nécessité de parvenir à une distinction claire des incriminations impliquant notamment la réécriture des textes relatifs aux délits boursiers. L'allocation des dossiers résulteraient d'une concertation entre le Parquet et l'AMF.

³ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2015 point 2.3.

1.4.2 Arrêté portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers : publication au JO

Un [arrêté](#) du 5 mai 2015 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été publié au Journal officiel le 7 mai 2015. Il modifie l'article 212-32 relatif à la transmission des conditions définitives d'une offre au public de titres financiers qui ne sont pas incluses dans le prospectus de base ou dans un supplément. Ce n'est plus l'émetteur, mais l'AMF qui communique les conditions définitives de l'offre à l'État membre d'accueil. L'AMF communique également ces conditions définitives à l'ESMA.

Cette disposition entre en vigueur le 1^{er} janvier 2016 et prévoit :

- l'émission de recommandations générales en matière d'épargne salariale, reprises par le COPIESAS, instance installée à Maignon, chargée de formuler des propositions de réforme législative sur l'épargne salariale ;
- le lancement en mai 2014 du Journal de Bord du médiateur qui présente chaque mois et sur une base anonyme un dossier traité ; et
- la mise en place d'un nouvel outil statistique.

1.4.3 Accord de coopération entre l'Autoriteit financiële markten ("AFM" - Pays-Bas), l'Autorité des marchés financiers ("AMF" - France), la Comissão do mercado de valores mobiliários ("CMVM" - Portugal) ; la Financial conduct authority ("FCA" - Royaume-Uni) et la Financial services and markets authority ("FSMA" - Belgique), portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés réglementés européens du groupe Euronext et d'Euronext NV : publication au JO

Un [accord de coopération](#) portant sur la coordination de la régulation et du contrôle des marchés réglementés européens du groupe Euronext et d'Euronext NV entre les autorités des marchés financiers des Pays-Bas, de la France, du Portugal, du Royaume-Uni et de la Belgique a été publié au Journal officiel le 7 mai 2015.

Cet accord a pour but d'assurer une approche coordonnée par les régulateurs dans l'exercice de leurs compétences et de leurs responsabilités respectives. Il a pour principal objectif de maintenir l'intégrité des marchés et d'assurer une régulation et un contrôle appropriés des marchés. Les autorités signataires s'engagent au titre de cet accord de coopération à se concerter, coopérer et échanger des informations en matière de régulation et de contrôle des marchés.

1.4.4 Rapport annuel 2014 : publication de l'AMF

Gérard Rameix, président de l'AMF a présenté le 5 mai le [rapport annuel 2014](#) de l'AMF. Il a rappelé l'objectif principal de l'AMF de rétablir la confiance des investisseurs.

Le rapport de l'AMF et sa présentation du 5 mai, permettent de dresser le bilan des activités de l'AMF au cours de l'année écoulée :

- en matière de protection des épargnants et de médiation ;
- en matière de contrôle et de revue d'opérations financières ;
- en matière d'enquêtes, de contrôles et de sanctions ;
- en matière de participation à l'élaboration des normes au niveau communautaire. Ces travaux ont notamment porté sur :

- la révision de la directive encadrant les marchés d'instruments financiers avec notamment pour objectif de (i) parvenir à une régulation plus stricte du *trading* à haute fréquence, (ii) permettre un accès des investisseurs à un conseil de qualité et (iii) parvenir à une amélioration des règles relatives à la création et à la commercialisation des produits financiers ;
- la refonte de la directive MIF avec l'ensemble des régulateurs européens ;
- l'adoption du règlement portant sur le document d'informations clés des produits d'investissement à destination des investisseurs non professionnels (PRIIPS) et la révision de la directive OPCVM (OPCVM V) ;
- les réflexions sur les fonds monétaires et celui des indices de référence ;
- en matière de modification de la réglementation de l'AMF afin de transposer les textes communautaires ou nationaux. Ces travaux ont notamment portés sur :
 - la mise en place effective de la directive AIFM et la mise en œuvre progressive du règlement EMIR ;
 - le raccourcissement du délai de dénouement des transactions sur titres à T+2 ;
 - l'intégration dans le règlement général de l'AMF des mesures prévues par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires et de la loi visant à reconquérir l'économie ;
 - de nouvelles initiatives pour rendre le cadre des introductions en bourse plus compétitif et pour accompagner les émetteurs dans leur communication.

Le plan stratégique et les enjeux pour 2015 ont également été présentés. Ses éléments sont notamment les suivants :

- le renforcement du cadre des fonds monétaires pour les rendre plus résilients ;
- la poursuite des efforts en matière de prévention des risques du trading en ligne sur le Forex et les options binaires avec une meilleure coopération au sein de l'ESMA ;
- l'initiative d'une Union des marchés de capitaux au profit du financement des entreprises et des emplois lancée par la Commission européenne ; et
- la remise en cause du dispositif de répression des abus de marché en vigueur en France (principe non bis in idem) et la création d'un groupe de travail autour de l'interdiction légale du cumul des poursuites pénales et administratives pour les mêmes faits.

Des [annexes](#) au rapport 2014 ont été également publiées le 20 mai 2015. Ces annexes traitent de la gestion de l'épargne et les prestataires, de l'information des investisseurs, des enquêtes et des suites judiciaires et de la coopération internationale.

1.4.5 Rapport d'activité 2014 : publication de l'ACPR

L'Autorité de contrôle prudentiel (ACPR) a publié le 26 mai 2015 son [rapport annuel 2014](#). Il présente ses activités, ses services et informe sur son budget.

Les principales évolutions en termes d'agrément et de restructuration d'entreprises pour les secteurs de la banque et de l'assurance sont également exposées.

1.5 Prestataires et infrastructures de marché

1.5.1 Union des marchés de capitaux (UMC)

Pour mémoire, le 18 février 2015, la Commission européenne a publié un livre vert intitulé "[construire l'union des marchés de capitaux](#)" dans le but de lancer une consultation publique sur la construction en Europe d'une Union des marchés de capitaux.

L'AMAFI a publié le 12 mai 2015 ses observations dans le cadre de cette consultation. Sa [contribution](#) souligne son engagement sur plusieurs éléments :

- l'amélioration des écosystèmes de marché locaux ;
- la volonté de faciliter la migration vers un système mieux adapté à la génération de capital et à la redistribution des risques entre les différents intervenants du système financier ;
- le développement d'un continuum de financement en mesure de répondre aux besoins des valeurs moyennes ;
- l'efficacité des marchés en préservant la liquidité secondaire ;
- la cohérence d'ensemble de la démarche UMC ; et
- l'adaptation de la méthode normative européenne.

L'ANC a également répondu par une [lettre](#) datée du 13 mai 2015, à la question n° 8 de la consultation relative aux normes comptables. Elle énonce que, si par principe elle est favorable aux efforts d'harmonisation, elle n'est en revanche pas favorable à l'élaboration d'un nouveau référentiel comptable. Elle souligne que cela serait source de complexité et de renchérissement des coûts, et rappelle par ailleurs que la question du référentiel comptable pour les PME n'est pas abordée.

Dans le cadre du débat engagé par la Commission européenne, Michel Sapin a souhaité enrichir la participation de la France aux discussions. Une mission a été confiée à Fabrice Demarigny afin d'identifier les priorités et les enjeux.

Le rapport de cette mission a été publié le 18 mai 2015 et présente 25 recommandations axées sur l'investissement et le financement par les marchés européens.

Ces recommandations sont organisées autour de deux thématiques principales :

- une union pour l'investissement :
 - accroître la capacité d'investissement de l'Union européenne ;
 - supprimer les incitations négatives à l'investissement par les investisseurs institutionnels ;
 - diversifier le choix des investisseurs individuels ;
 - supprimer les obstacles à l'investissement transfrontière au sein de l'Union européenne ;
 - attirer les investisseurs internationaux ;
 - renforcer la transparence des marchés de capitaux et améliorer la confiance des investisseurs transfrontières ;
 - fournir aux investisseurs des informations plus pertinentes ;
 - protéger les investisseurs à l'échelle européenne ;

- une union pour le financement :
 - élargir l'accès aux financements par le marché ;
 - ouvrir l'accès aux financements par les marchés aux Start-up, aux PME et aux ETI ;
 - accroître la liquidité des marchés ;
 - s'appuyer sur un système financier compétitif composé d'intermédiaires financiers et d'infrastructures de marché européens solides ;
 - éviter la fragmentation des marchés ;
 - rendre la circulation de capitaux au sein du système financier européen plus fluide ;
 - combiner des banques universelles, des acteurs de marché plus spécialisés et des infrastructures de marché solides.

Paris EUROPLACE a salué le 18 mai 2015 ce rapport et indiqué soutenir les recommandations mentionnées ci-dessus, tout en rappelant la nécessité d'abandonner ou de réviser des "projets incompatibles" avec une union de marchés européens tels que :

- le projet de taxe sur les transactions financières ;
- le projet européen de réforme bancaire.

Dans un document intitulé "[priorités et objectifs de la France pour l'Union des marchés de capitaux](#)" publié sur le site de la Direction générale du Trésor le 22 mai 2015, la France propose trois principes d'action :

- se concentrer sur les initiatives qui apportent un bénéfice réel au service du financement de l'économie ;
- assurer des conditions de concurrence équitables entre les marchés de capitaux européens et ceux des autres zones économiques ; et
- s'appuyer sur des intermédiaires financiers européens compétitifs et innovants.

Ainsi que trois axes de construction :

- diversifier et améliorer les sources de financement des entreprises ;
- accroître la capacité d'investissement dans l'Union ; et
- favoriser le bon fonctionnement des marchés et la confiance des investisseurs.

Le 22 mai 2015, l'AMF a présenté à Lord Hill, commissaire européen à la stabilité financière, dans un document intitulé "[union des marchés de capitaux : enjeux et priorités pour l'AMF](#)", ses propositions sur l'UMC. L'AMF souhaite que l'UMC soit une initiative fournissant des réponses concrètes et applicables à court terme et moyen terme avec pour objectif de :

- réconcilier les investisseurs avec les marchés ;
- innover pour mieux répondre aux besoins de la croissance ;
- mettre en œuvre une culture européenne de supervision, autour de l'ESMA.

[Communiqué de presse de Paris EUROPLACE](#)

[Communiqué de presse de l'Amafi](#)

1.5.2 Directive Prospectus : réponse de l'AMAFI à la consultation

Pour mémoire, la Commission européenne a lancé une consultation sur la directive Prospectus⁴, le 15 février 2015.

L'AMAFI a répondu le 11 mai 2015. Elle soutient les allègements envisagés pour les émissions secondaires, le contrôle a posteriori pour les émetteurs réguliers, l'extension de l'incorporation par référence, le changement du seuil pour un cercle restreint d'investisseur de 150 à 300 personnes, l'abaissement à 50.000€ du seuil actuel d'exemption de 100.000€.

L'AMAFI défend par ailleurs que tout régime particulier et allégé en matière de prospectus devrait concerner toute société dont la capitalisation est inférieure ou égale à 1 Md€ quel que soit le lieu de cotation (marché réglementé ou système multilatéral de négociation).

L'AMAFI se prononce en faveur de l'harmonisation de certaines règles et de la suppression de la faculté laissée aux Etats membres d'y déroger, en particulier en matière de seuils rendant obligatoire la publication d'un prospectus.

1.5.3 Rapport annuel 2014 : publication de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché (OFEM)

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché a publié en mai 2015 son [rapport annuel 2014](#). Ce rapport traite du financement des entreprises par le marché, de l'évolution réglementaire et des projets de recherche initiés par l'OFEM en 2014.

1.6 Blanchiment d'argent

1.6.1 Position du Conseil en première lecture en vue de l'adoption d'un règlement sur les informations accompagnant les transferts de fonds - Règlement anti-blanchiment

Pour mémoire, le 7 février 2013, la Commission européenne a présenté un paquet législatif, constitué d'une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (directive anti-blanchiment⁵) et d'une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les informations accompagnant les virements de fonds (règlement anti-blanchiment⁶).

Le 20 avril 2015, le Conseil européen a adopté en première lecture sa position sur les nouvelles règles visant à lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.⁷

Le 27 mai 2015, la [position du Conseil](#) a été publiée au JOUE C 173.

Pour information, la [directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme](#) (4^{ème} Directive anti-blanchiment) a été publié au JOUE L 141 du 5 juin 2015.

⁴ Actualités M&A/Droit Boursier Février 2015 point 1.5.1.

⁵ [DOC 6231/13](#).

⁶ [DOC 6230/13](#).

⁷ Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2015 point 1.6.1.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Reconnaissance de la possibilité pour l'assemblée générale d'une société civile d'assortir de conditions le retrait d'un associé (Cass. com, 14 avril 2015 n°14-11.605)

A la suite de la demande de l'associé d'une société civile de moyens de se retirer de la société, l'assemblée générale de la société avait autorisé ce retrait sous la condition suspensive qu'il respecte certaines conditions financières, à savoir la contribution de l'associé retrayant au passif non encore chiffré et à certaines dépenses futures.

Alors que la Cour d'appel saisie avait considéré que le retrait avait été accepté par l'assemblée générale en raison du fait que ni la loi ni les statuts de la société ne permettaient de subordonner le retrait de l'associé à des conditions non prévues par les statuts, la Cour de cassation, dans sa décision du 14 avril 2015, censure l'arrêt rendu par la Cour d'appel au visa de l'article 1869 du Code civil. Selon la Cour de cassation, l'assemblée générale d'une société civile peut subordonner l'autorisation de retrait d'un associé à des conditions non prévues dans les statuts.

2.2 Est reconnue valable une sûreté accordée par une SARL en garantie de la dette d'un tiers et ce malgré l'absence de contrepartie (Cass. com, 12 mai 2015 (n°13-28.504 et 14-11.028))

Afin de financer l'acquisition d'un complexe hôtelier, l'acquéreur conclut un contrat de prêt avec une banque pour lequel la société cédée et sa filiale consentent chacune, en garantie de la créance, une hypothèque sur leurs actifs (en l'espèce l'hôtel et un terrain attenant). Suite à leur mise en redressement judiciaire, les filiales assignent la banque afin d'obtenir la nullité des sûretés ainsi consenties soulevant la question de la validité de ces garanties au regard de la contrariété à l'intérêt social d'un tel engagement.

La Cour d'appel, pour déclarer cet engagement contraire à l'intérêt de la société, retient l'absence de contrepartie directe reçue par les sociétés garantes, après néanmoins avoir relevé l'existence d'une communauté d'intérêts avec la société mère et plus généralement avec les sociétés du groupe. La Cour de cassation casse cet arrêt au motif que la contrariété à l'intérêt social ne constitue pas, par elle-même, une cause de nullité des engagements souscrits par le gérant d'une SARL à l'égard des tiers, notamment au regard des dispositions de l'article L. 223-18 du Code de commerce.

Pour mémoire, l'article L. 223-18 du Code de commerce prévoit que dans les rapports avec les tiers, le gérant d'une SARL est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux associés. En conséquence, la SARL est engagée par tous les actes du gérant, y compris ceux qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins que la SARL prouve que le tiers savait (ou ne pouvait ignorer) que l'acte dépassait l'objet social de la SARL.

2.3 Les fonctions de dirigeant social prennent fin par l'effet de la démission du président de la société, peu important que celle-ci n'ait pas fait l'objet des mesures de publicité légale (Cass. com, 12 mai 2015 n°14-12.483)

Le président d'une SAS en difficulté, après avoir démissionné de ses fonctions, sans que cette démission ait fait l'objet des mesures de publicité légale, forme tierce opposition au jugement d'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire, contestant la date de cessation des paiements retenue par le tribunal.

La Cour d'appel déclare ce recours irrecevable. Elle estime que le président démissionnaire n'ayant pas été remplacé et sa démission n'ayant pas été publiée, ce dernier demeurait, dans les rapports de la société avec les tiers, le représentant légal de la société. Or, par définition, la tierce opposition étant une procédure ouverte aux seuls tiers, cette dernière devait lui être fermée.

La Cour de cassation retient au contraire que les fonctions du président ont pris fin par l'effet de la démission peu importe que celle-ci n'ait pas fait l'objet des mesures de publicité légale. La tierce opposition était donc bien recevable et l'arrêt d'appel cassé.

2.4 Une garantie de passif peut valablement être mise en œuvre par l'acquéreur informé avant la cession du risque ayant entraîné la diminution d'actif dès lors que l'engagement du cédant ne distinguait pas selon que l'acquéreur avait ou non connaissance de la cause de la diminution (Cass. com, 12 mai 2015 n° 14-13.234)

Dans le cadre d'une cession de parts sociales, le cédant avait garanti l'exactitude et la sincérité des informations figurant dans le contrat de cession et notamment s'agissant des programmes informatiques dans toutes leurs versions (qu'elles soient achevées ou inachevées) sans distinguer selon que le bénéficiaire de la garantie avait ou non connaissance des faits susceptibles d'affecter de manière substantielle les actifs qui y étaient visés.

L'acquéreur demande, ultérieurement à la cession, la mise en œuvre de cette garantie sur le fondement de dysfonctionnements d'un logiciel développé par la société. La Cour d'appel de Paris rejette cette demande aux motifs que l'acquéreur avait pratiqué un audit de la société avant d'en acquérir les parts, qu'il avait par ailleurs "une activité spécialisée ans le domaine informatique" et qu'il ne rapportait pas la preuve de manœuvre du cédant pour le tromper.

Au contraire, la Cour de cassation considère que la garantie de passif peut être valablement mise en œuvre dans la mesure où le cédant avait garanti que toutes les informations qui figuraient dans le contrat étaient exactes, sans distinguer selon que le bénéficiaire de la garantie avait ou non connaissance des faits susceptibles d'affecter de manière substantielle les actifs qui y étaient visés.

Dès lors que la garantie ne fait pas de distinction selon que l'acquéreur avait ou non connaissance de l'origine ou de la cause de l'augmentation du passif ou encore de la diminution de l'actif, cette connaissance n'interdit pas au bénéficiaire de la garantie de mettre en œuvre la garantie.

2.5 Interprétation stricte par la Cour de cassation de l'impératif de prévisibilité et de sécurité juridique des clauses attributive de compétence territoriale (Cass. com., 25 mars 2015, 13-27.264)

Un emprunteur conclut, auprès d'une banque établie en Suisse, deux contrats-cadre de crédit comportant chacun une clause attributive de compétence territoriale selon laquelle "*l'emprunteur reconnaît que le for exclusif pour toute procédure est Zurich ou au lieu de la succursale de la banque où la relation est établie*" et que "*la banque est toutefois en droit d'ouvrir action contre l'emprunteur devant tout autre tribunal compétent*".

Considérant notamment que la banque a manqué à son devoir de conseil et de mise an garde et afin de remettre en cause le montage mis en place par la banque, l'emprunteur assigne cette dernière devant une juridiction française en réparation de son préjudice. La défenderesse soulève l'exception d'incompétence des juridictions françaises, estimant qu'au regard de la clause attributive de compétence territoriale figurant dans les contrats-cadre de crédit, l'action aurait dû être exercée à Zurich ou au lieu de la succursale de la banque où la relation s'est établie, par application des clauses du contrat.

Une Cour d'appel accueille l'exception d'incompétence soulevée par la défenderesse reconnaissant ainsi la validité de la clause attributive de compétence territoriale.

La Cour de cassation casse l'arrêt d'appel au motif que la Cour d'appel aurait dû rechercher si la clause attributive de juridiction n'était pas contraire à l'objectif de prévisibilité et de sécurité poursuivi par l'article 23 de la Convention de Lugano⁸, eu égard à l'absence d'éléments objectifs sur lesquels cette compétence alternative était fondée.

2.6 Conformité à l'intérêt social d'une sûreté octroyée par une SCI dans le but de garantir la dette d'un associé (Cass. com., 10 février 2015, n°14-11.760)

Un groupe de sociétés faisant l'objet d'une procédure de sauvegarde conclut avec l'associé minoritaire de la société mère un protocole d'accord prévoyant le règlement par l'associé minoritaire des fournisseurs du groupe. Afin de garantir le remboursement de la créance de l'associé minoritaire née de ces règlements, une SCI du groupe lui consent "une garantie sous la forme d'une affectation hypothécaire", cette garantie portant sur l'unique bien immobilier détenue par la SCI.

Suite à la liquidation judiciaire de plusieurs sociétés du groupe, les parts de la SCI sont cédés à un acquéreur. Les associés de la SCI demandent alors l'annulation du protocole d'accord mis en place dans le cadre de la procédure de sauvegarde et de l'acte contenant l'affectation hypothécaire, estimant que celui-ci est contraire à l'intérêt social de la SCI. Ils sont déboutés devant la Cour d'appel.

La Cour de Cassation confirme la décision de la Cour d'appel en estimant que cette garantie est conforme à l'intérêt social dès lors que son octroi conditionnait la survie du groupe dont faisait partie la SCI.

2.7 L'investisseur averti n'est pas créancier d'une obligation d'information et ne saurait mettre en jeu la responsabilité de la banque ayant procédé à l'audit de la société dans laquelle il investit dès lors que cette dernière a expressément émis toutes réserves sur l'exactitude des informations contenues dans son rapport (Cass. com., 10 février 2015, 13-24.684)

Une société mandate une banque aux fins de l'assister dans la recherche d'un investisseur disposé à participer à une augmentation de capital. Une société de droit suisse, se basant sur l'étude et l'évaluation réalisées par la banque, décide de souscrire à l'augmentation de capital proposée. La société suisse assigne par la suite en responsabilité la banque et la société bénéficiaire de l'investissement en leur reprochant de l'avoir induite en erreur sur la situation financière de la bénéficiaire de l'investissement.

Pour écarter la responsabilité de la banque, la Cour d'appel relève que l'investisseur "*dont l'objet social est la réalisation d'opérations immobilières et financières, est une société professionnelle de l'investissement financier et spécialisée dans les opérations de prises de participations*".

De plus, la Cour d'appel relève que les documents consultés par l'investisseur, mentionnaient clairement l'étendue limitée des vérifications financières et comptables tout en précisant que l'audit avait été réalisé sur la base d'informations fournies par la société et ses filiales et d'informations publiques n'ayant pas été vérifiées de manière indépendante.

⁸ La convention de Lugano a été conclue le 30 octobre 2007 à Lugano et concerne la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale entre des Etats Membres de l'Union européenne et certains Etats membres de l'Association européenne de libre-échange (AELE) signataires de la convention. Son article 23 prévoit que : "*Si les parties, dont l'une au moins a son domicile sur le territoire d'un Etat lié par la présente Convention, sont convenues d'un tribunal ou de tribunaux d'un Etat lié par la présente Convention pour connaître des différends nés ou à naître à l'occasion d'un rapport de droit déterminé, ce tribunal ou les tribunaux de cet Etat sont compétents. Cette compétence est exclusive, sauf convention contraire des parties.*"

La Cour de cassation, après avoir également relevé l'absence de devoir d'information au profit d'un investisseur averti, écarte l'existence d'une faute délictuelle d'imprudence ou de négligence ou un manquement à un devoir de prudence et de diligence de la banque dès lors que cette dernière avait expressément indiqué dans ses rapports d'évaluation les réserves quand à l'exactitude des informations contenues dans ses rapports et à l'étendue limitée des vérifications financières effectuées.

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, 1 rue d'Astorg, CS 60058, 75377 Paris Cedex 08, France
© Clifford Chance 2015

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.

[Click here to enter text.](#)