

Actualités M&A / Droit Boursier Décembre 2015

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Loi de finances pour 2016

La [loi de finances pour 2016](#) a été publiée au Journal officiel le 30 décembre 2015.

Les principales dispositions sont les suivantes :

- **Article 86** : Déclaration annuelle en matière de prix de transfert. La déclaration doit désormais :
 - être souscrite par voie électronique ;
 - être souscrite par la société tête de groupe pour ses filiales intégrées ; et
 - comporter (i) des informations relatives à l'Etat d'implantation des entreprises du groupe propriétaires d'actifs incorporels et (ii) les Etats et territoires d'implantation des entreprises associées avec lesquelles des opérations sont réalisées.

Les nouvelles dispositions s'appliquent aux déclarations devant être déposées à compter du 1^{er} janvier 2016.

- **Article 121** : Institution d'une nouvelle obligation déclarative des activités pays par pays (nouvel article 223 *quinquies* C du CGI). Cette disposition est la transposition en droit français de la déclaration pays par pays prévue par l'Action 12 du projet BEPS¹ de l'OCDE.

La déclaration, dont le contenu sera fixé par décret, doit être souscrite dans les douze mois suivant la clôture de l'exercice par les personnes morales établies en France qui établissent des comptes consolidés, détiennent ou contrôlent directement ou indirectement une ou plusieurs entités juridiques établies hors de France ou y disposent de succursales, réalisent un chiffre d'affaires annuel consolidé hors taxes supérieur ou égal à 750 millions € et ne sont pas elles-mêmes détenues par des sociétés françaises ou étrangères tenues au dépôt de cette déclaration. Elle comporte une répartition pays par pays des bénéfices du groupe et des agrégats économiques ainsi que des informations sur la localisation et l'activité des entités constituant le groupe.

Le défaut de dépôt de cette déclaration est sanctionné par une amende d'un montant maximum de 100.000 €. Cette disposition s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016.

Les principales dispositions pour les dirigeants sont les suivantes :

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....	1
2. JURISPRUDENCE.....	10
3. ANNEXES.....	11

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 :

Véronique De Hemmer Gudme 01 44 05 51 28
Veronique.DeHemmerGudme@CliffordChance.com

Olivier Jouffroy 01 44 05 59 08
olivier.jouffroy@cliffordchance.com

Clifford Chance, 1 rue d'Astorg, CS 60058,
75377 Paris Cedex 08, France
www.cliffordchance.com

1 Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2015 point 1.1.5.

- **Article 3** : Cet article divise par deux la part maximale exonérée d'IR des indemnités de départ des dirigeants et mandataires sociaux lors de la cessation forcée de leurs fonctions (qui passe donc à 3 fois le plafond annuel de sécurité sociale).
- **Article 22** : Cet article divise par 2 le seuil de déductibilité des rémunérations différées consenties par les SA cotées à leurs dirigeants (qui passe donc à 3 fois le plafond annuel de sécurité sociale). Cette disposition s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} novembre 2015.

1.1.2 Loi de finances rectificative pour 2015

La [loi de finances rectificative pour 2015](#) a été publiée au Journal officiel le 30 décembre 2015.

Les principales dispositions sont les suivantes :

- **Article 20** : Introduction d'une exonération conditionnelle d'IR pour les plus-values de cession à titre onéreux d'OPCVM monétaires sous condition de réinvestissement dans le PEA-PME. Ce dispositif concerne les cessions réalisées entre le 1^{er} avril 2016 et le 31 mars 2017.
- **Article 24** : Mise en conformité du dispositif de réduction d'ISF au titre des souscriptions au capital des PME (article 885-0 V bis du CGI) avec les règles européennes d'encadrement des aides d'État et adaptation des règles régissant notamment les quotas d'investissement des FCPI et des FIP.
- **Article 27** : Extension du champ d'application des titres éligibles au PEA-PME à certains titres de créances cotés donnant accès au capital des sociétés émettrices et l'assouplissement des critères d'éligibilité des titres émis par les sociétés cotées. Ces modifications concernent les titres inscrits au PEA à compter du 1^{er} janvier 2016.
- **Article 29** : Mise en conformité du régime des sociétés mères et filiales (article 145 du CGI) et de l'exonération de la retenue à la source sur dividendes (RAS) (article 119 ter du CGI) :
 - article 119 ter du CGI : intégration d'un seuil de détention de 10 % (au lieu de 25 %) pour l'application des dispositions de cet article, ainsi que de la possibilité de bénéficier des dispositions de cet article pour les participations comprises entre 5 % et 10 % dans le cas où la société bénéficiaire est dans l'impossibilité d'imputer la retenue à la source sur dividendes (RAS). Cette disposition s'applique aux exercices clos à compter du 31 décembre 2015.
 - la détention, pour ces deux régimes, peut porter sur la pleine propriété des titres ou la nue-propriété. Cette disposition s'applique aux exercices clos à compter du 31 décembre 2015.
 - intégration de la clause anti-abus générale prévue par la directive européenne du 27 janvier 2015 modifiant la directive mère et filiales aux articles 119 ter et 145 du CGI. Cette disposition s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016.
- **Article 36** : Disposition modifiant l'article 145 du CGI relatif au régime mère et filiales pour prévoir l'application de ce régime aux dividendes reçus par des sociétés détenant une participation de 2,5 % du capital et 5 % des droits de vote d'une société distributrice sous conditions que la société bénéficiaire soit contrôlée par des organismes à but non lucratif et qu'elle conserve les titres de la filiale pendant au minimum 5 ans.
- **Article 40** : Modification du régime d'imposition de la quote-part de frais et charges (QPFC) sur dividendes dans l'intégration fiscale pour tenir compte de l'arrêt de la CJUE, Steria :
 - neutralisation de la QPFC sur dividendes de sociétés intégrées dans l'intégration fiscale est supprimée ;
 - baisse du taux de la QPFC de 5 % à 1 % pour les dividendes éligibles au régime mère et filiales reçus de sociétés du même groupe d'intégration fiscale ou de filiales soumises à l'IS résidentes de l'UE ou de l'EEE conventionné (à savoir Islande, Norvège, Lichtenstein) qui si elles étaient établies en France, rempliraient les conditions pour être membres du groupe d'intégration fiscale. Le taux de 5 % reste inchangé pour les dividendes reçus d'autres sociétés.

Cette disposition s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016.

- **Article 50** : Refonte de la taxe pour la création de bureaux et création d'une taxe additionnelle aux DMTO sur les cessions de locaux à usage de bureaux en Île-de-France.
- **Article 82** : Instauration de l'exonération de RAS sur les dividendes versés à des sociétés étrangères résidentes de l'UE ou d'un Etat ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, déficitaires fiscalement et qui font l'objet d'une procédure comparable à la procédure de liquidation judiciaire ou sont en cessation de paiements. Cette disposition s'applique aux revenus perçus à compter du 1^{er} janvier 2016.
- **Article 83** : Institution d'une procédure de restitution de l'excédent de RAS prélevée sur les jetons de présence "ordinaires" versés à des contribuables domiciliés dans un Etat membre de l'UE par rapport à l'impôt qui aurait résulté de l'application du barème de l'IR aux revenus concernés.

1.1.3 Décret relatif à l'information des salariés en cas de vente de leur entreprise

Le [décret n° 2015-1811](#) du 28 décembre 2015 relatif à l'information des salariés en cas de vente de leur entreprise a été publié au Journal officiel du 31 décembre 2015. Il concerne les sociétés commerciales de moins de 250 salariés.

Ce décret prend en compte les modifications apportées par l'[article 204](#) de la loi Macron² du 6 août 2015 aux dispositifs des articles 19 et 20 de la loi Hamon³ du 31 juillet 2014 et abroge le précédent [décret n° 2014-1254](#) du 28 octobre 2014 relatif à l'information des salariés en cas de cession de leur entreprise. Il précise que les aménagements figurant au II de l'article 204 de la loi Macron et le décret entrent en vigueur au 1^{er} janvier 2016, notamment concernant :

- la limitation du champ d'application au seul cas de vente de l'entreprise ;
- la date de réception de l'information par le salarié qui est désormais celle de la première présentation lorsque l'information est faite par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ;
- la sanction du non-respect de cette obligation par une amende civile ne pouvant excéder 2 % du montant de la vente.

A noter : Les dispositions relatives au contenu et aux modalités du dispositif d'information périodique des salariés prévue par la loi Hamon ont été précisées par le [décret n°2016-2](#)⁴ du 4 janvier 2016 relatif à l'information triennale des salariés, publié au Journal officiel le 5 janvier 2016. Ce décret fera l'objet d'un commentaire dans les prochaines actualités.

1.1.4 Décret portant application des dispositions de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques relatives à l'épargne salariale

Pris pour application des dispositions des [articles 150 à 166 de la "loi Macron"](#) relatives à l'épargne salariale, un décret a été publié au Journal officiel le 9 décembre 2015.

Le [décret n° 2015-1606](#) précise que :

- les modalités de la demande de renégociation par les salariés d'un accord d'intéressement ;
- les modalités d'informations des salariés sur l'affectation, par défaut, de l'intéressement sur le Plan d'épargne entreprise (PEE) ;
- les modalités du droit à rétractation en cas d'affectation par défaut de l'intéressement sur un PEE ;
- la fixation des plafonds de versement annuel de l'employeur sur un Perco.

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

³ Actualités M&A/Droit Boursier Juillet Août 2014 point 1.1.1.

⁴ Le décret n°2016-2 précise le dispositif visant à informer les salariés sur les conditions de reprise de leur entreprise. Il indique les éléments et les modalités que doit comporter l'information triennale.

Le décret est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2016.

1.1.5 Décret n° 2015-1850 pris en application de l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier

Le VI de l'[article 173 de la loi n° 2015-992](#) du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte a modifié les dispositions de l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier afin de rendre obligatoire pour les entreprises d'assurance, les mutuelles, les institutions de prévoyance, les sociétés d'investissement à capital variable, la Caisse des dépôts et consignations, les institutions de retraite complémentaire, l'Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'Etat et des collectivités publiques, l'Etablissement public gérant le régime public de retraite additionnel obligatoire, la Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales, une mention dans leur rapport annuel et une information des souscripteurs sur :

- les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance ;
- et les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique.

Le [décret n° 2015-1850](#) publié au Journal officiel du 31 décembre 2015 précise les modalités de mise en œuvre des dispositions de la loi du 17 août 2015. Ce décret :

- définit une présentation type des informations relatives aux critères sociaux ;
- précise les informations pouvant être données sur les aspects climatiques ; et
- explicite les modalités de présentation de ces informations.

Les informations sont présentées dans les rapports annuels relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016.

1.1.6 Arrêté portant homologation de plusieurs règlements de l'Autorité de Normes Comptables (ANC)

Parmi les règlements homologués par [arrêté](#) publié au Journal officiel le 30 décembre 2015, il convient de relever le [règlement n° 2015-05](#)⁵ de l'ANC du 2 juillet 2015 relatif au traitement comptable des instruments financiers à terme et des opérations de couverture dans les comptes annuels des sociétés industrielles et commerciales.

1.1.7 Recommandation de la Banque Centrale européenne (BCE) relative aux politiques de distribution de dividendes des établissements de crédit

La [recommandation BCE/2015/49](#) de la BCE en matière de distribution de dividendes a été publiée au Journal officiel de l'UE du 31 décembre 2015.

La BCE recommande aux établissements de crédit de satisfaire aux exigences minimales de fonds propres avant toute distribution éventuelle de dividendes.

1.1.8 Proposition de directive européenne en matière de protection du secret des affaires

Le 15 décembre 2015, le Parlement européen et le Conseil de l'UE sont parvenus à un [accord](#) sur la définition de règles communes en matière de secret des affaires et des informations confidentielles des entreprises de l'UE.

La proposition sera soumise à la confirmation du Parlement européen au moyen d'un vote qui interviendra courant 2016.

[Communiqué du Conseil de l'UE](#)

1.1.9 Projet de réforme de la hiérarchie des créanciers des établissements de crédit

Le Gouvernement a annoncé le 27 décembre 2015 un projet de réforme de la hiérarchie des créanciers des établissements de crédit en liquidation.

⁵ Actualités M&A/Droit Boursier Juillet/Août 2015 point 1.1.7.

Cette réforme sera inscrite dans un texte législatif après consultations.

[Communiqué du Gouvernement](#)

[Communiqué de la FBF](#)

[Projet de modification de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier](#)

1.1.10 *Vade-mecum* 2015 des aides d'Etat

La Direction des affaires juridiques du Ministère de l'économie a mis à jour le 16 décembre 2015, la septième édition du [Vade-mecum des aides d'Etat](#). Il vise à faciliter la compréhension du droit des aides d'Etat et apporte des indications pour la préparation des décisions en matière de soutien public.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Guide d'application du Code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées

Le 12 novembre 2015, l'AFEP et le MEDEF ont publié une nouvelle version du [code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées](#)⁶.

Pour rappel, les modifications du Code AFEP-MEDEF concernent principalement :

- les modalités de cession par une société de la moitié au moins des actifs de la société ;
- les règles de composition du comité en charge de la sélection ou des nominations qui doit désormais être composé majoritairement d'administrateurs indépendants ;
- l'encadrement des régimes de retraite supplémentaires.

Le Code AFEP-MEDEF apporte également une précision quant à la composition du Comité d'audit.

Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) a rendu publique le 18 décembre 2015, une version révisée et enrichie du [guide d'application](#) du Code AFEP/MEDEF.

Ce guide précise l'interprétation retenue par le Haut Comité pour certaines recommandations du Code AFEP/MEDEF et présente des indications pour faciliter son application. Les principales modifications / nouvelles recommandations portent sur :

- les missions confiées aux présidents non exécutifs ;
- les motivations et justifications du choix du mode de gouvernance lorsque les fonctions de président et de directeur général sont réunies ;
- les cessions d'actifs significatifs ; et
- la rémunération des dirigeants, en particulier la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux, les indemnités de prise de fonction, les indemnités de non concurrence, le régime de retraite supplémentaire.

1.2.2 Recommandation AMF n°2012-02 Gouvernement d'entreprise et de 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 publie chaque année un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées⁷.

⁶ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre 2015 point 1.2.2.

⁷ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre 2015 point 1.1.1. pour le rapport 2015.

Le 22 décembre 2015, la [Recommandation AMF n° 2012-02](#) a été mise à jour. La Recommandation AMF n°2012-02 regroupe l'ensemble des recommandations applicables aux sociétés déclarant se référer au Code AFEP/MEDEF et figurant notamment dans les rapports annuels de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

Les principales évolutions portent sur :

- l'amélioration des informations en matière de rémunération et gouvernement d'entreprise ;
- la question du caractère significatif ou non des relations d'affaires entre un membre du conseil susceptible d'être qualifié d'indépendant ;
- l'évaluation des travaux du conseil ;
- le statut et le rôle du président non exécutif dans les sociétés à conseil d'administration ;
- les cessions d'actifs significatifs⁸ ;
- la communication des sociétés en cas de départ d'un dirigeant ;
- les éléments de rémunérations variables et exceptionnelles des dirigeants ; et
- l'encadrement des sommes versées aux dirigeants dans le cadre d'un départ.

1.2.3 Directives de vote 2016 – publication de l'ISS

Le 22 décembre 2015, Institutional Shareholder Services (ISS) a publié ses directives de vote pour 2016. Celles-ci ont vocation à s'appliquer à compter du 1^{er} février 2016.

[ISS / 2016 Europe – Summary Proxy Voting Guidelines.](#)

S'agissant de la France, ISS recommande notamment :

- l'allongement de deux à trois ans de la période d'acquisition des actions dans le cadre des attributions gratuites d'actions ;
- pour les entreprises sans dispositif permettant le droit de vote double avant la promulgation de la loi Florange du 29 mars 2014⁹ et qui actuellement n'ont pas de dispositif interdisant le droit de vote double ou n'ont pas pris l'engagement de soumettre une telle prohibition de l'assemblée générale avant le 3 avril 2016 :
 - de ne pas réélire les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance ;
 - de ne pas approuver le quitus aux administrateurs ;
 - de ne pas approuver les rapports annuels et les comptes annuels;
- de ne pas voter d'émission d'actions (avec ou sans droit préférentiel de préemption) si ces émissions peuvent être utilisées comme moyen de défense anti OPA sans nouvelle approbation des actionnaires :
 - jusqu'au 31 janvier 2016, position limitée aux sociétés du CAC 40 ;
 - à compter du 1^{er} février 2016, pour toutes sociétés cotées sur un marché réglementé ;

⁸ Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2015 point 1.4.1. : l'AMF a publié une position-recommandation [DOC-2015-05](#) sur la consultation préalable des actionnaires et l'information au marché sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs des sociétés cotées

⁹ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2014 point 1.1.1

- de ne pas voter pour l'élection de censeurs ou le renouvellement de censeurs, sauf cas particuliers.

Ce document contient également la nouvelle table des *burn rate* 2016 par secteur d'activité.

[2016 Europe, Middle East, & Africa Policy Updates](#)

1.3 Emetteurs et information financière

1.3.1 Transposition de la directive Transparence révisée

Dans le cadre de la transposition de la [directive "Transparence" révisée 2013/50/UE](#)¹⁰, ont été publiés au Journal officiel du 4 décembre 2015, l'[ordonnance n° 2015-1576](#) et l'[arrêté](#) du 3 décembre 2015 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF (RGAMF).

Les mesures de l'ordonnance concernent :

- les franchissements de seuil :
 - introduction d'un nouveau cas de dispense pour les déclarations de franchissements de seuil et les déclarations d'opération de cession temporaire, s'agissant des actions qui sont acquises par l'émetteur dans le cadre d'un programme de rachat d'actions dès lors que les droits de vote afférent à ces actions ne sont pas exercés (article 4) ;
 - extension du champ d'assimilation des "produits dérivés" que l'accord ou instrument donne droit à un règlement physique ou à un règlement en espèces (article 4) ;
 - l'obligation de déclaration d'un franchissement de seuil s'applique expressément aux personnes venant à dépasser directement ou indirectement les seuils, la personne contrôlante tenue à déclaration pouvant être une personne physique ou morale ;
- les manquements à l'obligation de déclarer les franchissements de seuil (qu'il s'agisse d'un seuil légal ou statutaire), à l'obligation de déclarer le nombre total de droits de vote et à l'obligation de publier le rapport financier annuel sont désormais sanctionnés par une disposition spécifique (Article 1) :
 - l'AMF peut prononcer une amende dont le montant maximal ne peut excéder 100 millions d'euros ou 5 % du chiffre d'affaires annuel total (le cas échéant sur une base consolidée). Le montant de la sanction peut être porté au décuple de l'avantage retiré du fait du manquement ;
 - l'AMF peut rendre publique une déclaration qui précise l'identité de la personne physique ou morale en cause, de même que la nature de l'infraction ;
 - s'agissant de la décision de sanction, la commission des sanctions de l'AMF peut décider de reporter la publication d'une condamnation ou de l'anonymiser si la publication est susceptible de causer un préjudice grave à la personne en cause ou serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ;
- l'instauration d'une définition de la notion d'émetteur au niveau législatif et son extension aux entités n'ayant pas la personnalité morale, ainsi qu'aux personnes physiques (Article 2) ;
- les émetteurs cotés prospectant ou exploitant des ressources naturelles peuvent déposer le rapport sur les sommes versées aux Gouvernements au greffe et auprès de l'AMF dans les six mois de la clôture de l'exercice (Article 5)¹¹.

Les modifications du règlement général de l'AMF homologuées par l'[arrêté](#) du 3 décembre 2015 portent notamment sur :

- les franchissements de seuil :

¹⁰ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre 2013 point 1.3.1.

¹¹ En principe, le rapport sur les sommes versées aux Gouvernements par les émetteurs actifs dans les industries extractives ou l'exploitation de forêts primaires doit être déposé au greffe du Tribunal de commerce dans le mois suivant l'approbation des comptes annuels ou dans les deux mois lorsque ce dépôt est effectué par voie électronique.

- extension du champ d'assimilation des "produits dérivés" que l'accord ou instrument donne droit à un règlement physique ou à un règlement en espèces ;
- extension de la liste des instruments financiers devant être pris en compte dans le cadre des déclarations de franchissement de seuil ;
- modification du champ d'application de l'exemption dite "de trading" ;
- méthode de calcul du nombre d'actions et de droit de vote à prendre en compte s'agissant des instruments dérivés, selon que l'instrument dérivé donne droit à un règlement physique ou à un règlement en espèces ;
- méthode de calcul du nombre d'actions et de droit de vote à prendre en compte en cas de référence à un panier d'actions ou un indice ;
- insertion de l'information sur les franchissements de seuil dans la catégorie "information réglementée" ;
- l'insertion dans l'information réglementée de la déclaration d'un émetteur relative à l'autorité compétente ;
- la suppression de l'information financière pro forma du RGAMF, celle-ci ayant vocation à être remplacée par une recommandation de l'AMF qui devrait être publiée dans les prochaines semaines ;
- la possibilité pour un émetteur de publier l'information réglementée en français ou en anglais lorsque l'AMF est l'autorité compétente (y compris lorsque les titres sont admis sur un marché réglementé français).

L'AMF a publié le 4 décembre 2015, une [synthèse](#) des réponses à la consultation publique sur les modifications du Livre II du RGAMF.

[Règlement général de l'AMF en vigueur au 5 décembre 2015](#)

1.3.2 Offres publiques obligatoires et droit de vote double – Modifications du règlement général de l'AMF

En application de l'[article 194](#) de la loi Macron¹² modifiant les dispositions relatives au droit des offres publiques issues de la loi Florange, l'article 234-9 du livre II du règlement général est complété pour ajouter une nouvelle dérogation à l'obligation de déposer une offre publique en cas de franchissement du seuil de 30 % du capital ou des droits de vote, rédigé comme suit:

« 10° Attribution de droits de vote double entre le 3 avril 2014 et le 31 décembre 2018 dans les conditions prévues au V de l'article 7 de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014, tel que modifié par l'article 194 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015. »

L'[arrêté](#) du 14 décembre 2015 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (RGAMF) a été publié au Journal officiel le 31 décembre 2015.

1.3.3 Recommandation de l'AMF sur les indicateurs alternatifs de performance et communication financière des sociétés cotées

L'ESMA a publié en octobre 2015 des orientations sur les indicateurs alternatifs de performance (Doc [ESMA/2015/1415](#)).

Afin d'intégrer ces orientations, l'AMF a publié le 3 décembre 2015 :

- une [position DOC-2015-12](#) sur la communication des sociétés sur leurs indicateurs financiers ;

¹² Actualités M&A/Droit Boursier Juillet/Août 2015 point 1.1.1. : L'article 194 de la loi Macron apporte des ajustements concernant les dispositions relatives au droit des offres publiques issues de la loi Florange. La loi Florange avait prévu que les actionnaires venant à détenir plus de 30 % du capital d'une société cotée par le jeu des droits de vote double automatique instaurés par ladite loi, étaient dispensés du dépôt d'une offre publique obligatoire si entre le 3 avril 2014 et le 2 avril 2016, le pourcentage de droits de vote détenus postérieurement au franchissement du seuil de 30 % était inférieur au pourcentage de droits détenus le 2 avril 2014. La loi Macron prolonge ce dispositif jusqu'au 31 décembre 2018.

- une [recommandation DOC-2015-11](#) qui regroupe dans un document unique les recommandations [DOC-2010-17](#) relative à la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs résultats et [DOC-2011-18](#) relative aux éléments de communication financière dans le cadre de la présentation au marché des résultats.

Dossier thématique

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Directive d'exécution relative au règlement "Abus de marché" en ce qui concerne le signalement aux autorités compétentes des violations potentielles ou réelles dudit règlement

Pour mémoire, le [règlement \(UE\) n° 596/2014](#)¹³ sur les abus de marché publié au Journal officiel de l'UE (JOUE) le 16 avril 2014, établit un cadre réglementaire commun sur les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché.

Le 18 décembre 2015, la [directive d'exécution \(UE\) 2015/2392](#) relative au règlement précité a été publiée au JOUE.

Elle précise les procédures visées à l'article 32, paragraphe 1, du règlement concernant le signalement des violations, notamment :

- les modalités pour le signalement et le suivi des signalements ;
- les mesures de protection des personnes travaillant dans le cadre d'un contrat de travail ; et
- les mesures de protection des données à caractère personnel.

Elle entrera en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au JOUE, soit le 7 janvier 2016.

1.4.2 Rapport de l'ESMA sur les principes de bonne conduite des agences de conseil de vote

Pour rappel, un groupe de travail indépendant de l'ESMA a proposé en mars 2014¹⁴ un [code de bonnes pratiques](#) des agences de conseil de vote proposant trois grands principes : (i) la qualité de service, (ii) la gestion des conflits d'intérêt, (iii) la transparence.

L'ESMA a procédé à un examen de la mise en œuvre de ces principes sur l'année 2015 et a publié le 18 décembre 2015 un [rapport](#) de suivi.

Dans ce rapport, l'ESMA relève plus particulièrement que :

- le suivi des grands principes fixés dans le code de bonnes pratiques est conforme à ses attentes ; et
- grâce à une plus grande transparence, les émetteurs et les investisseurs peuvent plus facilement comprendre comment procèdent les agences de conseil.

1.5 Prestataires, produits et infrastructures de marché

1.5.1 Guide de l'AMF - Investir quand on est une association, une fondation ou une autre institution

Afin d'aider les associations, les fondations, les fonds de dotations et autres investisseurs non professionnels dans leur investissement en produits financiers, l'AMF a publié le 2 décembre 2015 un [guide](#).

Ce guide contient des informations, des conseils et des bonnes pratiques. Il détaille :

- les étapes clés du processus d'investissement ;

¹³ Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2014 point 1.4.3.

¹⁴ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2014 point 1.2.4.

- les différents types d'investissements ;
- la gouvernance et les conflits d'intérêts.

Communiqué

1.5.2 AMAFI : développer le capital-risque pour préparer l'avenir

Le 10 décembre 2015, l'Association française des marchés financiers (Amafi) a publié une [note de réflexion](#) sur le rôle du capital-risque dans le financement du développement à l'international des entreprises.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Le défaut de pouvoir s'engager à l'égard des tiers ne peut être invoqué que par la société concernée (Cass. 1e civ. 12 novembre 2015 n° 14-23.340, Sté HE NE SSA c/ Sté Ship Factory)

Une SCI avait consenti un bail commercial à une société pour une durée de vingt-trois mois. Le preneur ayant quitté les lieux avant la fin de la période contractuellement prévue, la SCI l'avait assignée en paiement d'un arriéré de loyers et taxes. Le preneur avait alors invoqué la nullité du bail pour défaut de capacité de la société bailleuse, solution qui avait été retenue par la Cour d'appel.

La Cour de cassation casse l'arrêt prononcé par les juges du fond. Elle rappelle que la nullité d'un contrat fondée sur l'absence de pouvoir du mandataire social est relative et ne peut être demandée que par la partie représentée, en l'occurrence par la SCI.

2.2 La Cour d'appel valide la possibilité pour le bureau de l'assemblée de limiter les droits de vote d'un actionnaire pour non-déclaration d'un franchissement de seuil (CA Paris 5 novembre 2015 n° 15/03651, Sté Madag c/ SA Domia Group)

Un arrêt de la Cour d'appel de Paris avait retenu la possibilité pour le bureau d'une assemblée d'actionnaires d'une société anonyme cotée de limiter les droits de vote d'un actionnaire, présumé agir de concert avec un autre et qui avait omis de déclarer le franchissement d'un seuil de participation. La Cour de cassation avait censuré le raisonnement des juges du fond en rappelant que la contestation de l'existence de l'action de concert en question faisait obstacle à ce que le bureau de l'assemblée prive de ses droits de vote l'un des actionnaires concernés par cette action de concert qui n'aurait pas notifié le franchissement d'un seuil de participation.

La Cour d'appel de Paris, statuant sur renvoi après cassation, a conclu que l'existence d'une action de concert n'avait pas été contestée par les actionnaires concernés (deux sociétés contrôlées par une même personne). La Cour d'appel en a donc conclu que le bureau de l'assemblée était fondé à limiter les droits de vote litigieux pour non-déclaration du franchissement d'un seuil de participation.

2.3 Les conditions de la direction de fait par le dirigeant de l'acquéreur au sein d'une filiale nouvellement acquise (CA Versailles 15 octobre 2015 n° 14-08314)

En l'espèce, une société en redressement judiciaire avait été acquise par une autre société dans le cadre d'un plan de continuation. Monsieur X, le président du conseil d'administration de la société mère avait été nommé président du conseil de surveillance de la filiale nouvellement acquise. Par la suite, la filiale est mise en liquidation judiciaire. Sur le fondement de l'article L 651-2 du Code de commerce, le liquidateur a agi en comblement de passif à l'encontre de Monsieur X, affirmant que celui-ci avait la qualité de dirigeant de fait de la filiale.

La Cour d'appel a conclu qu'il ressortait des faits de l'espèce le rôle de Monsieur X dans l'animation du groupe de sociétés et dans le fonctionnement des diverses sociétés du groupe, mais que les faits ne permettaient pas "de caractériser de la part de celui-ci des actes positifs de gestion" de la filiale ou toute intrusion dans la gestion de la filiale.

2.4 Caractère limitatif des causes de nullité des sociétés et recours en justice abusifs (Cass. com., 10 novembre 2015 – n°14-18.179)

2.4.1 Un dirigeant commet une faute séparable de ses fonctions en engageant abusivement au nom de la société des recours en justice étrangers à l'objet et à l'intérêt social (Cass. com., 10 novembre 2015 – n°14-18.179)

Le gérant d'une SARL conteste l'obtention par un promoteur concurrent d'un permis de construire. Il engage alors à l'encontre du permis de construire un recours qui est déclaré irrecevable pour défaut d'intérêt à agir en première et seconde instance et qui donne lieu à une décision de non-admission devant le Conseil d'Etat. Le promoteur agit alors en responsabilité contre le dirigeant associé estimant que les multiples recours engagés à son encontre présentent un caractère abusif.

La Cour d'appel, confirmée par la Cour de cassation, retient la faute séparable des fonctions du dirigeant et donc la responsabilité personnelle du gérant de la SARL estimant que l'action en justice présentait un caractère abusif et constituait une faute intentionnelle d'une particulière gravité incompatible avec l'exercice normal de ses fonctions. Ces poursuites étaient en effet étrangères à l'objet et à l'intérêt social de la SARL et participaient d'une entreprise d'enrichissement personnel de la part du gérant.

2.4.2 Rappel quant au caractère limitatif des causes de nullité d'une SARL ou d'une société par actions (Cass. com., 10 novembre 2015 – n°14-18.179)

Estimant qu'une SARL était dénuée d'activité propre en ce qu'elle avait été constituée aux seules fins de contester un permis de construire et de monnayer un éventuel désistement, un demandeur l'assigne afin d'obtenir son annulation.

Cette demande est rejetée par la Cour d'appel, confirmée par la Cour de cassation, qui rappelle que nonobstant son objet réel, seul le caractère illicite ou contraire à l'ordre public de l'objet statutaire peut être invoqué pour demander la nullité d'une SARL ou d'une société par actions conformément à l'article 12 de la directive 2009/101/CE et à son interprétation par la Cour de justice de l'union européenne du 13 novembre 1990 (CJUE – 106/89).

2.5 De la nécessité d'une définition précise des opérations soumises à un droit de préemption (CA Paris, 24 novembre 2015 – n°14/15626)

Le pacte d'actionnaires d'une société anonyme soumettait à un droit de préemption les "opérations sur titres" effectuées par ses différents signataires. Les "opérations sur titres" sont définies dans le pacte comme "*tout transfert de titres de la société par l'un des signataires [...], consécutif notamment à une cession, à un apport, y compris tout type de fusion ou scission, une donation, un legs ou un autre mode de mutation, [...] ou renonciation individuelle aux droits préférentiels de souscription au bénéfice d'une personne physique ou d'une personne morale identifiée*".

Suite à l'augmentation de capital réservée à un tiers, les actionnaires minoritaires de la société tentent d'obtenir la nullité de l'opération invoquant notamment une violation de leur droit de préemption contenu dans le pacte.

Conformément au principe d'interprétation stricte de ce type de clause de nature à restreindre la liberté actionnariale, la Cour d'appel de Paris refuse de considérer qu'une opération d'augmentation de capital réservée entre dans le champ du droit de préemption contractuel. En effet, l'entrée au capital de l'actionnaire s'est réalisée sans mutations de titres existants ni transfert de propriété, l'inscription de l'actionnaire se faisant au travers de la création d'un compte et non d'un transfert de compte.

3. ANNEXES

[3.1 Article 55 of the BRRD: contractual recognition of bail-in – what you need to do: publication Clifford Chance](#)

[3.2 Impact économique et social du capital-investissement en 2014 : publication de l'AFIC ET EY](#)

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.

www.cliffordchance.com

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

© Clifford Chance 2016

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.

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta* ■ 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.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.