

Actualités M&A / Droit Boursier Juin 2016

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Projet de loi "Sapin II" relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique

Le Sénat a adopté en première lecture, le texte du [projet de loi Sapin II](#) après l'avoir modifié. Parmi les principales modifications figurent :

- le renforcement du recours au juge judiciaire ou au parquet national financier (plutôt qu'à des dispositifs spéciaux) afin de lutter contre la corruption et protéger les lanceurs d'alerte ;
- l'introduction de l'obligation pour les entreprises de mettre en place des mesures visant à prévenir la corruption ;
- l'établissement d'un rapport public annuel relatif à l'impôt sur les bénéfices payés dans chaque pays pour les sociétés dépassant certains seuils de chiffre d'affaires ;
- l'introduction d'un vote contraignant de l'assemblée générale des actionnaires pour la rémunération des dirigeants de sociétés cotées ;
- l'introduction de nombreuses dispositions en matière de droit des sociétés, notamment (i) la prise en compte des abstentions dans les assemblées générales, (ii) une clarification et une simplification des "fenêtres négatives" pour les stock-options et les actions gratuites, (iii) une suppression de l'obligation triennale de soumettre aux assemblées générales une résolution en vue d'une augmentation de capital au profit des salariés, (iv) une simplification du régime des apports partiels d'actifs (équivalent des fusions simplifiées) ou (v) une autorisation annuelle non plafonnée pour les cautions, avals et garanties au profit de filiales.

Le gouvernement ayant engagé la procédure accélérée¹, le texte fera l'objet d'un examen en commission mixte paritaire chargée de trouver une version commune aux deux chambres, lors de la session extraordinaire de rentrée à compter du 26 septembre 2016.

Le projet de loi fera l'objet de commentaires dans les prochaines actualités.

[Dossier législatif](#)

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....	1
2. JURISPRUDENCE.....	10
3. ANNEXES DOCUMENTAIRES .	12

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 Mai 2016 point 1.1.1. et Actualités M&A/Droit Boursier Février 2016 point 1.1.2.

1.1.2 Directive sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulgués (secrets d'affaires) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites

A la suite de l'adoption par le Parlement européen en première lecture le 14 avril 2016, du projet de texte sur la protection des savoir-faire et des informations commerciales non divulgués (secrets d'affaires) contre l'obtention, l'utilisation et la divulgation illicites, puis par le Conseil de l'Union européenne le 26 mai 2016, la [directive \(UE\) 2016/943](#) a été publiée au JOUE le 15 juin 2016 (procédure de co-décision).

Ce texte établit des règles communes en matière de protection des secrets d'affaires, il définit la notion de secret d'affaires, garantit aux entreprises victimes un recours effectif et l'accès à un tribunal et prévoit des réparations.

Les États membres devront mettre en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le 9 juin 2018.

La directive est entrée en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au JOUE.

1.1.3 Décret relatif aux modalités de consultation des institutions représentatives du personnel

Pris en application des dispositions de la loi Rebsamen et de la loi pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes, le [décret n° 2016-868 du 29 juin 2016 relatif aux modalités de consultation des institutions représentatives du personnel](#) a été publié au journal officiel le 29 juin 2016.

Ce décret précise comment s'articulent les consultations de comité central d'entreprise et des comités d'établissement.

Il fixe notamment le contenu des informations trimestrielles que l'employeur doit mettre à disposition du comité d'entreprise ainsi que celles qu'il met à disposition du comité en vue de la consultation annuelle sur la situation économique et financière de l'entreprise et de la consultation sur la politique sociale de l'entreprise.

Il détaille le fonctionnement du mécanisme de rescrit mis en place par ordonnance, pour faire valider les accords ou les plans d'action relatifs à l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes.

Ce décret est entré en vigueur le 1^{er} juillet 2016.

1.1.4 Arrêté relatif à l'allègement des obligations de publicité des comptes annuels des petites entreprises

Pris en application de l'[article 213 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015](#) pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques dite "loi Macron", l'[arrêté](#) du 30 mai 2016 relatif à l'allègement des obligations de publicité des comptes annuels des petites entreprises a été publié au journal officiel le 10 juin 2016.

Cet arrêté autorise les micro-entreprises à ne pas rendre publique la totalité de leurs comptes annuels et les petites entreprises à ne pas publier leur compte de résultat. Il fixe un modèle de déclaration de confidentialité des comptes annuels (C. Com., art. A. 123-61-1 nouveau).

Ces dispositions s'appliquent aux comptes afférents aux exercices clos à compter du 31 décembre 2015 et déposés à compter du 7 août 2016.

1.1.5 Arrêté pris pour l'application de l'article 213 de la loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques

L'[arrêté](#) du 23 juin 2016 pris pour l'application de l'article 213 de la loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques publié au journal officiel le 30 juin 2016, précise (i) les catégories citées à l'[article L.232-25](#) du code de commerce ayant accès à l'intégralité des comptes et (ii) les modalités de la communication des documents comptables à ces entités.

Ces entités doivent remettre au registre du commerce et des sociétés une attestation par laquelle elles déclarent appartenir à une catégorie habilitée et s'engagent à ne pas communiquer les documents confidentiels auxquels elles auront accès à des tiers.

Ces dispositions s'appliquent aux comptes afférents aux exercices clos à compter du 31 décembre 2015 et déposés à compter du 7 août 2016.

1.1.6 Publication de deux arrêtés relatifs à la procédure simplifiée de recouvrement des petites créances

Deux arrêtés du 3 juin 2016 relatifs à la procédure simplifiée de recouvrement des petites créances ont été publiés au journal officiel le 8 juin 2016.

Le premier [arrêté](#) établit un modèle de lettre invitant le débiteur à participer à la procédure simplifiée de recouvrement, un modèle de formulaire d'acceptation de participation à la procédure simplifiée de recouvrement, un modèle de formulaire de refus de participation à la procédure simplifiée de recouvrement.

Le second [arrêté](#) concerne la mise en œuvre de cette procédure par voie électronique et s'applique à toutes les communications électroniques, les échanges et toute transmission entre les huissiers de justice et les parties.

1.1.7 La langue contractuelle peut différer du français entre personnes morales françaises (Avis CEPC n°16-10 du 12 mai 2016)

La loi du 4 août 1994 relative à l'emploi de la langue française, dite "loi Toubon" impose en son article 2, le français "*dans la désignation, l'offre, la présentation, le mode d'emploi ou d'utilisation, la description de l'étendue et des conditions de garantie d'un bien, d'un produit ou d'un service, ainsi que dans les factures et quittances*". L'article 5 étend cette obligation aux contrats auxquels sont parties des personnes morales de droit public ou de droit privé exécutant une mission de service public. Cependant, la circulaire d'application du 19 mars 1996 exclut du champ d'application les documents échangés entre "*professionnels, personnes de droit privé françaises et étrangères, qui ne sont pas consommateurs ou utilisateurs finaux des biens, produits ou services*".

La Commission d'examen des pratiques commerciales (CEPC) a rendu un avis favorable à la rédaction d'un contrat en langue étrangère entre personnes morales de droit privé françaises à la lumière de cette loi.

1.1.8 Guide des bonnes pratiques des entreprises de l'économie sociale et solidaire (ESS)

En application de l'[article 3](#) de la [loi n° 2014-856 relative à l'économie sociale et solidaire](#)², le Conseil Supérieur de l'Économie Sociale et Solidaire a adopté, le 14 juin 2016, le Guide des bonnes pratiques des entreprises de l'économie sociale et solidaire.

Composé de deux livrets, ce guide a pour objet d'inviter les entreprises à s'interroger sur les "conditions d'amélioration continue des bonnes pratiques des entreprises de l'économie sociale et solidaire".

Ces bonnes pratiques concernent notamment :

- les modalités effectives de gouvernance démocratique ;
- la concertation dans l'élaboration de la stratégie de l'entreprise ;
- la territorialisation de l'activité économique et des emplois ;
- la politique salariale et l'exemplarité sociale, la formation professionnelle, les négociations annuelles obligatoires, la santé et la sécurité au travail et la qualité des emplois ;
- le lien avec les usagers et la réponse aux besoins non couverts des populations ;
- la situation de l'entreprise en matière de diversité, de lutte contre les discriminations et d'égalité réelle entre les femmes et les hommes en matière d'égalité professionnelle et de présence dans les instances dirigeantes élues.

Deux thèmes ont été ajoutés par le Conseil supérieur, le développement durable ainsi que l'éthique et la déontologie.

Toutes les entreprises de l'ESS de plus de 250 salariés devront appliquer ce guide en 2017, et toutes les entreprises de l'ESS en 2018.

Livret 1 : [Guide définissant les conditions d'amélioration continue des bonnes pratiques des entreprises de l'économie sociale et solidaire](#) / Livret 2 : [Notice détaillée du Guide définissant les conditions d'amélioration continue des bonnes](#)

² Actualités M&A/Droit Boursier Juillet-Août 2014 point 1.1.1.

[pratiques des entreprises de l'économie sociale et solidaire](#) / [Communiqué du Minefi](#)

1.1.9 Note du CNCC relative aux nouvelles obligations des comités d'entreprise et à la mission du commissaire aux comptes

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes a publié le 16 juin 2016 une [note](#) pour informer les comités d'entreprise et leurs commissaires aux comptes des obligations résultant de la [loi n° 2104-288 relative à la formation professionnelle, à l'emploi et à la démocratie sociale](#).

Cette note présente notamment :

- les nouvelles obligations comptables des comités d'entreprise soumis au contrôle légal d'un commissaire aux comptes ;
- les règles d'arrêté, d'approbation et de communication des comptes des comités d'entreprise ;
- le commissariat aux comptes dans les comités d'entreprise ;
- les modalités d'exercice de la mission du commissaire aux comptes ;
- les particularités des comités d'entreprise pouvant influencer la démarche d'audit des commissaires aux comptes.

1.1.10 Rapport annuel 2015 du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C)

Le 10 juin 2016, le Haut Conseil du Commissariat aux Comptes a publié son [rapport annuel 2015](#), ainsi qu'un document "[Repères](#)" synthèse de ce rapport.

Ce rapport dresse les actions menées par le H3C au cours de l'année 2015 avant la réforme de l'audit encadrée par l'ordonnance du 17 mars 2016³. Le H3C retient (i) sa contribution à la normalisation, au respect de la déontologie et de l'indépendance, (ii) ses actions de contrôle, et (iii) la coopération en Europe et à l'échelle internationale.

Il présente également les évolutions issues de la réforme en ce qui concerne (i) l'exercice de la profession de commissaire aux comptes et (ii) l'organisation et les missions de son régulateur.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Régime des actions gratuites dont l'attribution a été autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire à compter du 8 août 2015 (loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, art. 135)

L'administration fiscale a commenté le 13 juin 2016 les dispositions de l'[article 135](#) de la loi dite "Macron" concernant le régime fiscal et social spécifique des actions gratuites dont l'attribution a été autorisée par une décision de l'assemblée générale extraordinaire à compter du 8 août 2015 et précise que :

- les abattements prévus à l'article 150-0D du code général des impôts (CGI) (abattement pour durée de détention de 50 à 85%) et 150-0D ter du CGI (abattement de 500 000 euros en cas de départ en retraite du dirigeant) s'appliquent aux gains d'attribution ;
- les contributions sociales applicables aux revenus du patrimoine s'appliquent au gain d'acquisition et à la plus-value de cession ; et
- la durée cumulée de la période d'acquisition et de la période de conservation ne peut être inférieure à 2 ans.

[Actualité BOFIP](#)

³ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2016 point 1.1.1.

1.2.2 Rapport de l'Institut Français des Administrateurs (IFA) sur la gouvernance des filiales d'un groupe

Le 17 juin 2016, l'IFA a présenté ses travaux⁴ sur la gouvernance des groupes et émet des recommandations pour le pilotage des filiales ainsi que pour les administrateurs concernés.

Ce document formule neuf recommandations pour l'administrateur de filiale (notamment en matière de formation, de disponibilité, de travail préalable et régulier, de devoir de vigilance, de maîtrise des risques, de principes de gouvernance ou de respect de la réglementation) ainsi que dix recommandations pour le pilotage des filiales (notamment en matière de connaissance des filiales, de déploiement des règles au sein des filiales, de mise en place d'outils de suivi et de procédures au sein des filiales, de définition d'une politique groupe et sa déclinaison dans les filiales, etc.).

[Communiqué](#)

1.3 Emetteurs, information financière et extra financière

1.3.1 Révision de la directive prospectus

Dans le cadre de la révision de la [directive européenne 2003/71/CE](#) dite "Directive prospectus", le Conseil de l'Union européenne a présenté le 3 juin la [version consolidée](#) de la proposition de règlement publiée le 23 mai 2016⁵, pour une approche globale.

Le 29 juin 2016, la Commission du marché intérieur et de la protection des consommateurs a rendu un [avis](#) sur la proposition de règlement.

Le texte devrait être présenté au Parlement européen pour lecture unique en séance plénière le 13 septembre 2016.

[Observatoire législatif](#)

1.3.2 Consultation de la Direction générale du trésor (DG Trésor) sur la directive 2014/95/UE relative à la publication d'informations extra-financières par les entreprises

Pour mémoire, la [directive 2014/95/UE](#) relative à la publication d'informations extra-financières par les entreprises⁶ (dite "directive RSE") prévoit que certaines grandes entreprises devront publier des informations relatives à leurs impacts environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'Homme et à la lutte contre la corruption.

En vue de sa transposition dans le droit interne, la DG Trésor a lancé une consultation publique sous forme de [questionnaire](#) du 23 juin au 25 juillet 2016.

1.3.3 Rapport de l'ESMA sur les procédures d'approbation/agrément des prospectus

L'ESMA a publié le 30 juin 2016 un [rapport](#) sur les procédures d'agrément (visa) des prospectus.

Ce rapport a pour objectif (i) d'évaluer l'efficacité de l'application du régime des prospectus, l'efficacité de la procédure d'approbation des prospectus, ainsi que la proportionnalité des dotations en ressources pour le contrôle des prospectus et (ii) d'évaluer la nature et la cohérence de la procédure d'approbation des prospectus appliquée par les autorités nationales.

[Communiqué](#)

1.3.4 Entrée en application des orientations de l'ESMA le 3 juillet 2016 sur les indicateurs alternatifs de performance utilisés par les sociétés cotées

Le 3 décembre 2015, l'AMF a intégré dans sa [position DOC-2015-12 sur les indicateurs alternatifs de performance](#) les orientations de l'ESMA publiées en octobre 2015⁷. Ces orientations sont entrées en application le 3 juillet 2016.

⁴ Cette étude est accessible aux membres de l'IFA.

⁵ Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2016 point 1.3.1.1.

⁶ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-Décembre 2014 point 1.2.1.

⁷ Actualités M&A/Droit Boursier Décembre 2015 point 1.3.3.

1.4 Abus de marché

1.4.1 Loi réformant le système de répression des abus de marché

La [loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché](#)⁸ a été publiée au journal officiel le 22 juin 2016.

Pour mémoire, par décision du 18 mars 2015, le Conseil constitutionnel a mis fin aux doubles poursuites, devant le juge pénal et devant la commission des sanctions de l'AMF en censurant plusieurs articles du code monétaire et financier relatifs aux sanctions de délits d'initié (article L. 465-1) et du manquement d'initié (article L. 621-15), jugés contraires à la Constitution.

Cette loi a pour but de réformer le système de répression des abus de marché tout en maintenant une voie répressive pénale et une voie répressive administrative. Il s'agit également de mettre en conformité le droit interne avec le droit européen ([règlement \(UE\) n° 596/2014](#) (MAR) sur les abus de marché et [directive 2014/57/EU](#) sur les sanctions pénales en cas d'abus de marché (MAD)).

Cette loi :

- crée une circonstance aggravante de bande organisée, portant la peine d'emprisonnement applicable à dix ans ;
- maintient les deux systèmes de répression, administratif et pénal ;
- instaure un mécanisme de concertation mutuelle entre le Parquet national financier et l'AMF ;
- adapte les dispositions relatives à la mise en œuvre de l'action publique ;
- prévoit l'hypothèse de constitution de partie civile de la victime, uniquement lorsque l'affaire sera orientée vers la voie pénale ;
- introduit la possibilité d'une transaction avec l'AMF en matière d'abus de marché.

1.4.2 Publication des règlements délégués en matière d'abus de marché

La Commission européenne a publié au JOUE, les règlements délégués suivants qui viennent compléter certains aspects du règlement MAR :

- le 10 juin 2016 :
 - le [Règlement Délégué \(UE\) 2016/908](#) daté du 26 février 2016 sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une pratique de marché admise et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission ; et
 - le [Règlement Délégué \(UE\) 2016/909](#) daté du 1^{er} mars 2016 sur le contenu des notifications à adresser aux autorités compétentes et la compilation, la publication et la tenue de la liste de ces notifications.
- le 17 juin 2016 :
 - le [Règlement Délégué \(UE\) 2016/957](#) daté du 9 mars 2016 sur les mesures, systèmes et procédures adéquats et les modèles de notification à utiliser pour prévenir, détecter et déclarer les pratiques abusives ou les ordres ou transactions suspects ;
 - le [Règlement Délégué \(UE\) 2016/958](#) daté du 9 mars 2016 sur les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts ;
 - le [Règlement d'exécution \(UE\) 2016/959](#) daté du 17 mai en ce qui concerne les systèmes et les modèles de notification à utiliser par les participants au marché communicants et le format des enregistrements ; et

⁸ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2016 point 1.4.2. & Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2016 point 1.4.1.

- le [Règlement Délégué \(UE\) 2016/960](#) daté du 17 mai 2016 sur les mesures, systèmes et procédures adéquats applicables aux participants au marché communicants réalisant des sondages de marché.

Le règlement européen Abus de marché (MAR) est entré en vigueur le 3 juillet 2016. Il fera l'objet de commentaires dans les prochaines actualités.

1.4.3 Questions réponses de l'AMAFI sur la nouvelle réglementation abus de marché

Dans le cadre de l'entrée en vigueur du règlement Abus de marché le 3 juillet 2016, l'AMAFI a publié le 15 juin 2016 un document Questions réponses⁹ fournissant des éléments d'appréciation permettant de répondre à certaines questions résultant de MAR.

Les thèmes abordés sont les suivants :

- les listes d'initiés ;
- les sondages de marché ;
- les recommandations d'investissement ; et
- la prévention et la détection des abus de marché.

1.4.4 Réponse de l'AMAFI à la consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter à sa doctrine "émetteur" en vue de l'entrée en application du règlement sur les abus de marché

A la suite de la consultation publique de l'AMF¹⁰ sur les modifications à apporter à sa doctrine "Emetteur" en vue de l'entrée en application du règlement sur les abus de marché, l'Association française des marchés financiers a publié sa [réponse](#) le 7 juin 2016.

L'AMAFI formule un certain nombre d'observations sur le projet du guide relatif aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et à la mise en œuvre de la stabilisation de l'AMF.

Notamment sur :

- le calcul de volume quotidien moyen des actions échangées ;
- la clarification de la notion de "transactions négociées" et de la notion de "temps suffisant" ;
- le *reporting* à l'ensemble des autorités compétentes et la publication par voie de "diffusion effective et intégrale" ;
- le recours aux instruments financiers ;
- la réaffectation des titres ;
- la cession d'actions propres ;
- les exceptions aux restrictions d'intervention.

1.5 Autorités de régulation

1.5.1 Rapport annuel 2015 de l'ESMA

L'ESMA (autorité européenne des marchés et valeurs mobilières) a publié le 15 juin 2016 son [rapport annuel](#).

⁹ L'accès au document est réservé aux adhérents de l'AMAFI.

¹⁰ Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2016 point 1.4.3.

Ce rapport :

- rappelle les missions et objectifs de l'ESMA, dresse un bilan des missions et objectifs ;
- dresse un bilan des principales réalisations de l'ESMA au cours de l'année écoulée ; et
- présente son organisation.

L'ESMA relève que d'importantes étapes ont été franchies en 2015, afin de renforcer la protection des investisseurs, la promotion de marchés financiers stables et ordonnés, par différents moyens tels que l'évaluation des risques pour les investisseurs, la stabilité financière et la stabilité des marchés, la mise en place d'un règlement uniforme, la promotion d'une surveillance et d'un contrôle des agences de notation et des référentiels centraux.

1.6 Prestataires, produits et infrastructures de marché

1.6.1 Ordonnance relative aux marchés d'instruments financiers

Prise sur le fondement de l'[article 28 de la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014](#), l'[ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016](#) a été publiée au journal officiel le 24 juin 2016.

Cette ordonnance transpose la [directive MIF II](#) dont l'entrée en application a été différée au 3 janvier 2018¹¹.

Quinze articles sont consacrés à la transposition de la directive :

- l'article 1 définit le dépôt structuré (voir également l'article 8) ;
- l'article 2 introduit des modifications relatives aux services d'investissement et aux services connexes et ajoute les services de communications de données ;
- l'article 3 introduit des dispositions communes applicables à toutes les plateformes de négociation ainsi qu'à ceux qui les gèrent ;
- l'article 4 modifie la partie du Code monétaire et financier consacrée aux marchés réglementés français ;
- l'article 5 modifie l'article L. 422-1 relatif aux marchés réglementés européens ;
- l'article 6 modifie la partie du Code monétaire et financier relative aux systèmes multilatéraux de négociation ;
- l'article 7 définit le régime applicable aux systèmes organisés de négociation ;
- l'article 8 insère de nouvelles dispositions concernant la commercialisation des dépôts structurés ;
- l'article 9 modifie le Code monétaire et financier concernant les définitions applicables aux PSI (notamment les conditions d'exemption à l'agrément en tant que PSI pour fournir certains services d'investissement) ;
- l'article 10 concerne les conditions d'exercice de la profession de PSI ;
- l'article 11 modifie le Code monétaire et financier concernant les obligations des PSI ;
- l'article 12 modifie le Code monétaire et financier concernant les conseillers en investissements financiers (CIF) ;
- l'article 13 modifie le Code monétaire et financier concernant les agents liés de PSI ;

¹¹ Voir l'[Avis de la Banque centrale européenne](#) du 29 avril 2016 sur une proposition de règlement modifiant, en ce qui concerne certaines dates, notamment MIFID, MAR; sur une proposition de directive modifiant, en ce qui concerne certaines dates, MIFID II.

- l'article 14 ajoute un chapitre IX au titre IV du livre V du Code monétaire et financier concernant les prestataires de services de communication de données (nouvelle catégorie de prestataire créée par la directive MIF II) ;
- l'article 15 modifie l'article L. 621-7 pour mettre à jour le champ de compétence du règlement général de l'AMF, en cohérence avec les articles modifiés par l'ordonnance.

[Rapport relatif à l'ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016 relative aux marchés d'instruments financiers](#)

1.6.2 Décret portant réforme des titres de créances négociables

Le [décret n° 2016-805 du 16 juin 2016](#) portant réforme des titres de créances négociables a été publié au journal officiel le 18 juin 2016.

Ce décret vise (i) à fusionner les certificats de dépôt et les billets de trésorerie, (ii) à simplifier le cadre juridique et (iii) à faciliter l'accès des émetteurs de pays tiers au marché des titres de créances négociables.

1.6.3 Publication d'une instruction de l'AMF relative à la possibilité pour un fonds d'investissement d'octroyer des prêts

A la suite de la consultation publique lancée par l'AMF après la publication du [règlement \(UE\) n° 2015/760](#) sur les fonds européens d'investissement de long terme (FEILT ou ELTIF), l'AMF a publié le 27 juin, une instruction qui fixe les conditions devant être remplies par une société de gestion de portefeuille française qui gère des fonds d'investissement alternatifs (FIA) souhaitant octroyer des prêts ([DOC-2016-02](#)).

Cette instruction décrit les exigences à respecter pour obtenir un agrément ou une extension d'agrément.

[Dossier](#)

1.6.4 Développement d'une infrastructure blockchain pour le post-marché des PME

Sept institutions financières, BNP Paribas Securities Services, la Caisse des Dépôts, Euroclear, Euronext, S2iEM et Société Générale, avec le soutien de Paris EUROPLACE, ont annoncé dans un [communiqué](#) du 21 juin 2016 la signature d'un protocole d'accord en vue d'étudier le développement d'une infrastructure blockchain post-marché pour le segment des PME en Europe.

1.6.5 Rapport annuel 2015 de l'Association française des marchés financiers (AMAFI)

L'AMAFI a rendu public son [rapport d'activité annuel de 2015](#).

Il aborde les thématiques suivantes :

- l'utilité des marchés pour la croissance :
 - l'Union des marchés de capitaux, un objectif ambitieux à concrétiser ;
 - alerte sur le risque de liquidité ;
 - une fiscalité qui reste défavorable à l'investissement à risque des entreprises ;
 - l'EuroPP, un marché en développement.
- un cadre réglementaire en constante évolution :
 - MIF II, un report bienvenu ;
 - le dispositif Abus de marché sur les rails.

1.7 Blanchiment d'argent

1.7.1 Loi renforçant la lutte contre le crime organisé, le terrorisme et leur financement et améliorant l'efficacité et les garanties de la procédure pénale

Un projet de loi renforçant la lutte contre le crime organisé, le terrorisme et leur financement et améliorant l'efficacité et les garanties de la procédure pénale a été présenté en Conseil des ministres, le 3 février 2016.¹² Adopté par l'Assemblée nationale le 19 mai 2016 puis par le Sénat le 25 mai 2016, la [loi n° 2016-731](#) du 3 juin 2016 a été publiée au Journal officiel le 4 juin 2016 (procédure accélérée).

Cette loi contient des dispositions renforçant (i) la lutte contre le crime organisé le terrorisme et leur financement et (ii) les garanties de la procédure pénale et simplifiant son déroulement, en particulier :

- des dispositions renforçant l'efficacité des investigations judiciaires ;
- des dispositions renforçant la protection des témoins ;
- des dispositions améliorant la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (limitation des montants stockés sur les cartes prépayées, renforcement du contrôle des opérations effectuées avec ces cartes, extension des pouvoirs de Tracfin) ;
- des dispositions renforçant l'enquête et les contrôles administratifs ;
- des dispositions renforçant les garanties de la procédure pénale ; et
- des dispositions simplifiant le déroulement de la procédure pénale.

La loi habilite le Gouvernement à transposer par ordonnance le "paquet européen anti-blanchiment et financement du terrorisme" ([directive \(UE\) 2015/849](#) et [règlement \(UE\) 2015/847](#) du 20 mai 2015).

1.8 Autres

1.8.1 Brexit

Le 23 juin 2016, par référendum, le Royaume-Uni a décidé de sortir de l'Union européenne¹³.

Cette décision a suscité de nombreuses réactions.

Dans un [communiqué](#) du 24 juin 2016, Paris EUROPLACE a pris acte de cette décision et a appelé à renforcer la dynamique de la zone euro.

L'AFME en association avec Clifford Chance a publié un [rapport](#), dans lequel sont évaluées les conséquences de la sortie du Royaume-Uni.

A la suite de ce référendum, Clifford Chance a par ailleurs publié différents commentaires disponibles dans la partie Annexes documentaires de cette Newsletter.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Validité des dispositions d'un pacte d'actionnaires obligeant le salarié actionnaire à céder avec décote ses titres en cas de licenciement (Cass. Com., 7 juin 2016, n°14-17.978 (n° 543 FS-PB))

L'ancien directeur commercial d'une SA, dont le licenciement a été déclaré sans cause réelle et sérieuse, contestait la clause d'un pacte d'actionnaires le liant à la société mère de la SA et l'obligeant à céder avec une décote de 50 % par rapport à la valorisation fixée à dire d'expert de la totalité des actions qu'il avait reçues gratuitement en cas de perte de

¹² Actualités M&A/Droit Boursier Février 2016 point 1.6.3.

¹³ Voir les documents en Annexe documentaire

qualité de salarié suite à un licenciement autre que pour faute grave ou lourde.

La Cour de cassation a rejeté sa demande au motif que cet engagement de rétrocession avec décote était pourvu d'une cause licite s'inscrivant dans l'économie générale du contrat et s'intégrant dans une logique de rémunération et d'intéressement du directeur commercial. La Cour retient par ailleurs que cette disposition du pacte ne pouvait être qualifiée de sanction pécuniaire prohibée en droit du travail (au titre de l'article L. 1331-2 du Code du travail), dans la mesure où la clause s'appliquait en cas de licenciement disciplinaire comme en cas de licenciement non disciplinaire, et n'avait dès lors pas pour objet spécifique la sanction d'une faute disciplinaire.

Cette décision qui a été rendue par la chambre commerciale de la Cour de cassation après avis de la chambre sociale est important en pratique puisque cet arrêt vient valider les clauses de *bad leaver* sous réserve de certaines conditions notamment celles issues du droit du travail dans la mesure où l'arrêt confirme l'effet contraignant du droit du travail sur un pacte d'actionnaires conclu entre la société mère d'un employeur et l'employé.

2.2 Une perte comptable provisoire est une information privilégiée devant être portée à la connaissance du public dès que possible (CA Paris, 24 mars 2016 n° 15-11472, ch. 5-7)

La Cour d'appel confirme la sanction de l'AMF à l'encontre d'une société cotée et de son dirigeant pour avoir manqué à l'obligation de porter à la connaissance du public, dès que possible, l'information selon laquelle le résultat net consolidé après impôt pour l'exercice en cours serait fortement déficitaire, sur la base des informations transmises par le directeur financier faisant apparaître une perte comptable provisoire de 5 millions d'euros, cette information constituant une information privilégiée au sens de la réglementation boursière.

Le critère retenu n'est pas celui de la certitude mais de la précision et fiabilité suffisante de l'information. En l'espèce, la donnée était précise et suffisamment fiable, malgré le fait que les commissaires aux comptes devaient la revoir et que le montant du déficit provisoire ait évolué par la suite pour s'élever à 7 millions d'euros.

2.3 Obligation d'information des associés et rapport du président sur la marche des affaires sociales lors d'une décision collective dans une SAS (Cass. com., 7 juin 2016, n°14-24.913 (n°523 F-D))

Les associés minoritaires d'une SAS avaient intenté une action en annulation de la délibération d'une assemblée générale devant notamment statuer sur une opération de "coup d'accordéon" au motif que la délibération n'avait pas été précédée d'une information conforme aux exigences légales, caractérisant selon les associés minoritaires un abus de majorité.

La Cour de cassation rejette ce moyen en estimant que l'information communiquée aux associés leur permettait de se prononcer en connaissance de cause sur cette opération. La Cour retient notamment que le rapport du président litigieux contenait des informations suffisamment "claires, spécifiques et circonstanciées" relatives à la situation économique de la société.

2.4 Un salarié associé d'une SAS doit lire attentivement les statuts de la société (CA Versailles, 24 mai 2016, n°14/03646, ch. 12)

Les statuts d'une SAS prévoyaient une clause d'exclusion en cas de perte de qualité de salarié et une clause de rachat. Un salarié licencié et exclu demandait le rachat de ses actions, ce que la société a refusé.

La Cour d'appel de Versailles a jugé que la société n'avait aucune obligation de procéder au rachat des actions litigieuses et a rejeté la demande de l'ancien associé salarié au motif que les termes de l'article litigieux des statuts étaient clairs en ouvrant, par l'usage de l'expression "pourra être exclu", une faculté de rachat des actions du salarié par la société et non une obligation de lui racheter ses actions.

2.5 La vente d'un actif immobilier à un prix inférieur à la valeur réelle est constitutive d'un abus de majorité (Cass. com., 24 mai 2016, n° 14-28.121 (n°471 F-D))

L'associé minoritaire d'une SCI a contesté les résolutions prises par les associés majoritaires, ayant autorisé la cession d'un terrain à un prix inférieur à la valeur vénale du terrain à une société ayant été constituée par les 3 associés majoritaires.

La Cour de cassation a suivi la Cour d'appel faisant droit à la demande de l'associé minoritaire, estimant que le prix de cession nettement inférieur à la valeur réelle avait pour effet de priver la société de son actif, alors que les associés majoritaires, par ailleurs associés du cessionnaire, devinrent propriétaires de cet actif, caractérisant ainsi une opération

contraire à l'intérêt social de la société constitutif d'un abus de majorité.

2.6 Condamnation au comblement de passif d'un dirigeant malgré la présence d'un mandataire ad hoc (Cass. com., 18 mai 2016, n° 14-16.895 (n° 435 F-D))

Le dirigeant d'une société en liquidation judiciaire contestait sa condamnation, en application de l'article L. 651-2 du Code de commerce, à supporter l'insuffisance d'actif en arguant de la nomination d'un mandataire ad hoc au cours d'une procédure de prévention des difficultés (par application de l'article L. 611-3 du Code de commerce) antérieure à la liquidation.

La Cour réaffirme, comme elle l'avait déjà affirmé par le passé (Cass.com., 10 mai 2005, n° 04-11.554) l'obligation pour un dirigeant de déclarer la cessation des paiements nonobstant la présence d'un mandataire ad hoc, sans effet sur les pouvoirs de gestion du dirigeant. Il y a donc faute de gestion à ne pas déclarer la cessation de paiement de la société et à poursuivre l'activité déficitaire de la société.

Par ailleurs, la Cour rappelle dans cette décision que l'insuffisance d'actif, même d'une holding, ne s'apprécie pas au regard des comptes consolidés du groupe mais sur la base de l'actif et du passif de la société concernée faisant application d'une solution déjà dégagée dans le passé (Cass.com., 13 mai 2014, n° 13-14.660).

2.7 Une clause de conciliation ne précisant pas ses modalités de mise en œuvre s'impose avant toute action en justice (Cass. civ. 3, 19 mai 2016, n° 15-14.464 (n° 595 FS-PB))

Une partie à un contrat s'opposait à l'irrecevabilité de son action en résolution au motif que la clause de conciliation n'instaurait pas de procédure obligatoire et préalable à la saisine: "*Pour tous les litiges pouvant survenir dans l'application du présent contrat, les parties s'engagent à solliciter l'avis d'un arbitre choisi d'un commun accord avant tout recours à une autre juridiction.*"

Alors que la chambre commerciale exige la présence de conditions particulières de mise en œuvre de la clause de conciliation afin de considérer celle-ci comme obligatoire et préalable et s'imposant au juge comme fin de non recevoir (29 avril 2014, n°15-14.464), la troisième chambre civile suit la position de la chambre mixte (14 février 2003, n°00-19.423) qui affirme simplement qu'une clause de conciliation obligatoire et préalable s'impose en tant que fin de non recevoir au juge, y compris lorsque celle-ci ne précise pas les modalités de sa mise en œuvre.

3. ANNEXES DOCUMENTAIRES

[3.1 Clifford Chance Home Page – Brexit: Britain and Europe](#)

[3.2 Clifford Chance Comment: How to leave the EU – the key article 50 issues and UK constitutional questions](#)

[3.3 Clifford Chance Comment: The potential impact of Brexit on cross-border aircraft financings](#)

[3.4 Clifford Chance Comment: Brexit – what next for Planning?](#)

[3.5 Clifford Chance Comment: Brexit and jurisdiction clauses: choice of English law following the EU referendum](#)

[3.6 Clifford Chance Comment: Brexit and jurisdiction clauses – post-referendum considerations](#)

[3.7 Clifford Chance Comment: The tax impact of Brexit – what steps should UK and EU businesses take now?](#)

[3.8 Clifford Chance Comment: Close-outs – a recap following the UK's Brexit vote](#)

[3.9 Clifford Chance Comment: Brexit and data protection: keep calm and carry on?](#)

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* ■ 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.