

Actualités M&A / Droit Boursier Mai 2016

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

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

Après examen par la commission des affaires économiques et la commission des finances dans le courant du mois de mai, le projet de loi dit "Sapin II"¹ a été discuté en séance publique et adopté par l'Assemblée nationale le 14 juin 2016. Le projet de texte, transmis au Sénat, devrait être examiné au cours de la session extraordinaire en juillet 2016.

Le [projet de loi](#) fera l'objet de commentaires dans les prochaines actualités.

[Dossier législatif](#)

1.1.2 Projet de loi Travail ou dit "El Khomri" sur les nouvelles libertés et protections pour les entreprises et les actifs

Le projet de loi Travail² a été considéré comme adopté, le 12 mai 2016, après engagement de la responsabilité du Gouvernement en application de l'article 49-3 de la Constitution.

La discussion du [texte](#) en séance publique au Sénat a lieu à partir du 13 juin 2016.

1.1.3 Projet de loi ratifiant l'ordonnance relative au gage des stocks

A la suite de la publication de l'[ordonnance n° 2016-56](#) du 29 janvier 2016 relative au gage des stocks³ au Journal officiel, un [projet de loi](#) a été présenté en conseil des ministres le 11 mai pour ratifier cette ordonnance.

[Communiqué](#)

1.1.4 Simplification des normes pour les entreprises : publication d'une étude comparée par le Sénat

Le Sénat a publié une [étude de législation comparée](#) sur la simplification des normes dans d'autres États européens : Allemagne, Pays-Bas et Suède.

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....	1
2. JURISPRUDENCE.....	8
3. ANNEXE DOCUMENTAIRE	10

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 Février 2016 point 1.1.2.

² Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2016 point 1.1.3.

³ Actualités M&A/Droit Boursier Janvier 2016 point 1.1.2.

Cette étude, publiée en mai 2016, analyse les initiatives prises par les pouvoirs publics pour évaluer et alléger les coûts résultant de la législation et de la réglementation

[Communiqué](#)

1.1.5 Traduction de l'ordonnance portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations en langue anglaise

L'[ordonnance n° 2016-131](#)⁴ du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations est disponible en [version anglaise](#).

[Communiqué](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Loi ratifiant l'ordonnance portant réduction du nombre minimal d'actionnaires dans les sociétés anonymes non cotées

L'[ordonnance](#)⁵ portant réduction du nombre minimal d'actionnaires de sept à deux dans les sociétés anonymes non cotées publiée au Journal officiel le 11 septembre 2015 a été ratifiée par la [loi n° 2016-563](#) publiée au JO le 11 mai 2016.

La loi apporte un certain nombre de précisions :

- le nombre des associés reste fixé à sept pour les sociétés dont les "actions" (et non plus les titres) sont admises sur un marché réglementé ou "sur un système multilatéral de négociation" (C. com., [art. L. 225-1 mod.](#)) ;
- la réduction n'est pas applicable aux sociétés dont l'Etat détient la majorité ou la totalité du capital ; et
- le nombre minimum de trois associés est supprimé pour les sociétés d'exercice libéral à forme anonyme.

Les sociétés visées ci-dessus qui, en contradiction avec les nouvelles dispositions, auraient réduit le nombre d'actionnaires à la suite de la publication de l'ordonnance devront régulariser leur situation dans un délai d'un an à compter du 12 mai 2016, date d'entrée en vigueur de la loi.

1.2.2 Proposition de loi visant à encadrer les rémunérations dans les entreprises

Une [proposition de loi](#) visant à encadrer les rémunérations dans les entreprises a été adoptée en 1^{ère} lecture par l'Assemblée nationale le 26 mai 2016. Plusieurs dispositions ont été adoptées contre l'avis du gouvernement (limitation du nombre de mandats d'administrateurs à deux, suppression du régime fiscal de la loi Macron sur les actions gratuites, interdiction de l'attribution d'options de souscription ou d'acquisition d'actions ou d'actions gratuites aux dirigeants de sociétés qui bénéficient d'aides de l'Etat).

Les députés à l'initiative de cette proposition de loi ont par la suite tenté, sans succès, de réintroduire certaines de ces dispositions dans le projet de loi Sapin II (voir point 1.1.1).

1.2.3 Consultation publique liée à un projet de révision du code AFEP-MEDEF

L'AFEP et le MEDEF annoncent une révision du code de gouvernance des entreprises afin de tenir compte des travaux du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise.

Les principales modifications envisagées (et qui sont soumises à consultation) portent sur :

- la création de la notion de mandataires sociaux exécutifs et mandataires sociaux non exécutifs ;
- l'obligation pour l'administrateur référent d'être un administrateur indépendant ;

⁴ Actualités M&A/Droit Boursier Février 2016 point 1.1.1.

⁵ Actualités M&A/Droit Boursier Septembre 2015 point 1.2.1.

- la précision des critères d'indépendance des administrateurs (un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou en titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe) ;
- l'adaptation des dispositions sur les comités d'audit aux nouvelles dispositions communautaires ;
- la réaffirmation du rôle du conseil d'administration dans la détermination de la rémunération des dirigeants, ce dernier devant motiver ses décisions en la matière ;
- la précision et le complément des principes devant guider la politique de détermination des rémunérations des dirigeants ;
- la création d'une section spécifique pour les sociétés en commandite par actions afin qu'elles se rapprochent des règles de rémunération des SA ;
- le renforcement des principes de rémunération pour les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs ; l'attribution d'une rémunération variable, options d'actions ou d'actions de performance étant déconseillées ;
- la distinction des critères qualitatifs et des critères quantifiables (plutôt que quantitatifs), étant précisé que le cours de bourse ne peut être le seul critère quantifiable et doit être apprécié de manière relative ;
- la création d'une section spécifique sur les rémunérations de long terme portant sur les options d'actions, les actions de performance et les rémunérations variables pluriannuelles en distinguant d'une part les principes généraux applicables à l'ensemble de ces éléments de rémunération et les règles spécifiques applicables à chaque type de rémunération ;
- la création d'une section spécifique sur les rémunérations exceptionnelles rappelant que seules des circonstances particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle ;
- la clarification des règles encadrant les indemnités de départ des dirigeants ;
- la soumission de l'ensemble des régimes de retraite supplémentaires aux principes généraux applicables aux rémunérations ;
- l'introduction d'un vote impératif sur le *say on pay*.

Dans ce cadre, une [consultation publique](#) est ouverte pendant six semaines à compter du 24 mai 2016.

Le code révisé devrait être disponible et applicable dès septembre 2016.

[Communiqué](#)

1.2.4 Recommandation de l'IFA sur le say on pay

Dans un [communiqué](#) en date du 26 mai 2016, l'Institut Français des Administrateurs recommande, dans le cas où l'Assemblée Générale des actionnaires de sociétés cotées n'approuverait pas le Rapport Say on Pay sur la rémunération du dirigeant, de convoquer le Comité ou les Comités de Rémunérations et de Gouvernance afin de réexaminer la structure et le contenu de la rémunération du dirigeant concerné et de remettre au Conseil un rapport sur les nouvelles propositions à prendre en compte pour la suite.

1.3 Emetteurs, information financière et extra financière

1.3.1 Révision de la directive Prospectus

A la suite de la consultation lancée en 2015 par la Commission européenne⁶ sur le projet de révision de la [directive 2003/71/CE](#), une première [proposition de règlement](#)⁷ a été publiée le 30 novembre 2015.

⁶ [Page de la CE sur la révision de la directive Prospectus](#)

⁷ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre 2015 point 1.3.1

1.3.1.1 Avis du Comité économique et social européen

Le 18 mai 2016, le Comité économique et social européen (CESE) a rendu son [avis](#) sur la proposition de règlement après avoir été consulté par le Parlement européen le 15 janvier 2016 et par le Conseil le 18 janvier 2016.

Le CESE :

- soutient l'initiative de la Commission de simplifier l'élaboration et les modalités de publication des prospectus "*afin de les rendre plus rentables et plus utiles pour les investisseurs s'agissant des informations qu'ils contiennent*" ;
- approuve le principe de rendre plus accessibles les prospectus aux lecteurs ;
- approuve le principe consistant à adapter le prospectus à la situation spécifique de l'émetteur ce qui permet d'en réduire les coûts et d'en accroître la pertinence pour les investisseurs potentiels ;
- soutient l'objectif affiché de réduction de la charge administrative liée à l'élaboration des prospectus pour tous les émetteurs, en particulier pour les petites et moyennes entreprises (PME), les émetteurs fréquents de valeurs mobilières et les émissions secondaires ;
- estime favorable au développement des marchés des capitaux en Europe, la possibilité de rendre disponibles tous les prospectus publiés au sein de l'UE dans une base de données commune ;
- appuie le choix de l'instrument législatif et du règlement plutôt que d'une directive.

1.3.1.2 Proposition du Conseil de l'Union européenne

Le 23 mai 2016, le Conseil de l'Union européenne a publié une nouvelle version de la [proposition](#) de règlement⁸.

1.3.1.3 Communiqué de l'AMF

Le 25 mai 2016, l'AMF a publié une mise à jour de son [dossier thématique](#) sur la révision de la directive Prospectus.

L'AMF souligne un certain nombre d'avancées concernant notamment :

- le régime européen de "*universal registration document*" proche du dispositif français de "document de référence" qui permet de mettre à disposition du marché une information annuelle complète et consolidée et d'obtenir un visa accéléré sur un prospectus ;
- le relèvement du seuil d'offre au public de titres financiers rendant obligatoire un prospectus de 100 000 euros à 500 000 euros ;
- la modernisation des régimes de publication du prospectus et de sanction administrative ;
- une refonte complète du résumé limité à six pages ;
- une plus grande sélectivité de facteurs de risque afin de faciliter la lecture des facteurs de risque ;
- un nouveau prospectus pour les PME ; et
- un élargissement de l'incorporation par référence.

1.3.2 Réponse du MEDEF à la consultation sur les lignes directrices européennes sur le reporting non financier

A la suite de la [consultation publique](#) lancée par la Commission européenne le 15 janvier 2016 concernant le contenu des lignes directrices méthodologiques pour la publication d'informations extra-financières (en application de l'article 2 de la [directive 2014/95/UE](#)) le MEDEF a publié sa [réponse](#) le 11 mai 2016.

⁸ Le 8 juin 2016, le Comité des représentants permanents (Coreper) a approuvé, au nom du Conseil, la proposition de règlement. Ce point fera l'objet de commentaires dans les prochaines actualités.

1.3.3 Doctrine de l'AMF sur l'utilisation des médias sociaux par les sociétés de gestion de portefeuille et par les émetteurs de titres de créances structurées

A la suite de la consultation publique lancée par l'AMF en octobre 2015, l'AMF a publié le 26 mai 2016, un [communiqué](#).

L'AMF apporte un certain nombre de clarifications à la doctrine en précisant les règles applicables et les bonnes pratiques.

Les textes visés par ces précisions sont :

- pour les sociétés de gestion de portefeuille : la position-recommandation [DOC-2011-24](#) sur la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC et la position-recommandation [DOC-2012-19](#) sur l'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés
- pour les émetteurs de titres de créance structurés : la position [DOC-2013-13](#) sur la rédaction des documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créance structurés, devenue à cette occasion une position-recommandation.

1.4 Abus de marché

1.4.1 Proposition de loi réformant le système de répression des abus de marché

Cette proposition⁹ adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture le 7 avril 2016, puis modifiée par le Sénat le 10 mai 2016 vise à mettre en conformité le droit interne avec le droit européen concernant le cumul des poursuites pénales et administratives en matière boursière.

Le texte de la Commission Mixte Paritaire a été discuté en séance publique et adopté par le Parlement le 8 juin 2016.

Le texte fera l'objet de commentaires dans les prochaines actualités (juin 2016).

[Dossier législatif](#)

[Tome I : Rapport](#)

[Tome II : Tableau comparatif](#)

[Avis](#)

1.4.2 Réponse de l'AMAFI à la consultation publique de l'AMF en vue de l'entrée en application du règlement européen sur les abus de marchés

A la suite de la consultation publique de l'AMF¹⁰ sur les modifications de son règlement général et de sa doctrine "Emetteur" en vue de l'entrée en application du règlement abus de marché, l'Association française des marchés financiers a publié sa [réponse](#) le 30 mai 2016.

L'AMAFI prend note de la méthodologie utilisée par l'AMF pour modifier son Règlement Général, prend note de l'abrogation de la Norme Professionnelle AMAFI relative aux sondages de marché en raison de sa caducité, prend position pour la suppression de l'article 223-10-1 du Règlement Général et des dispositions relatives aux listes de surveillance et d'interdiction dans la mesure où il s'agit de dispositifs purement nationaux.

1.4.3 Consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter sur sa doctrine relative aux interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et sur l'abandon de certaines pratiques de marchés admises

Dans le cadre de la future entrée en application du règlement européen sur les abus de marché le 3 juillet 2016, l'AMF a lancé une [consultation publique](#) sur les modifications à apporter sur sa doctrine concernant (i) les interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et (ii) l'abandon de certaines pratiques de marché admises.

L'AMF propose de publier un guide qui regrouperait sa doctrine sur les interventions des émetteurs cotés sur leurs propres titres et un document pédagogique sur la mise en œuvre des opérations de stabilisation.

La consultation porte sur les positions recommandations de l'AMF et sur les modifications de l'instruction [DOC-2005-06](#)

⁹ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2016 point 1.4.2.

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

relative aux modalités de déclaration au régulateur des transactions des émetteurs et des opérations de stabilisation.

Dans le cadre de l'application du règlement MAR, l'AMF s'interroge par ailleurs, sur la reconduction de deux pratiques qui ne remplissent pas les critères exigés par le règlement :

- les contrats de liquidité obligataires ;
- l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe.

La consultation a pris fin le 7 juin 2016.

[Communiqué](#)

1.4.4 Publication des réponses à la consultation de l'ESMA concernant les lignes directrices du règlement européen abus de marché (MAR)

A la suite de la [consultation](#) de l'ESMA sur les lignes directrices du règlement abus de marché close le 31 mars 2016, l'ESMA a publié sur son site l'ensemble des [réponses](#) reçues à cette consultation.

1.4.5 Publication des réponses à la consultation de l'ESMA sur les futures informations concernant les marchés au comptant de matières premières sous le règlement européen abus de marché (MAR)

Dans le cadre de la consultation publique lancée le 30 mars 2016 par l'ESMA sur les futures informations concernant les marchés au comptant de matières premières sous le règlement abus de marché, l'ESMA a publié les [réponses](#) à cette consultation sur son site le 1^{er} juin 2016.

[Communiqué](#)

1.4.6 Précisions de l'ESMA sur la notification des données de référence sous le règlement européen abus de marché

Suite au report de l'entrée en vigueur de la directive MIFID 2 et du règlement MIFIR au 3 janvier 2018, certaines dispositions du règlement abus de marché seront alignées sur ces nouveaux délais, notamment l'article 4 concernant la notification des données de référence des instruments financiers.

[Communiqué de l'ESMA](#)

[Communiqué de l'AMF](#)

1.5 Autorités de régulation

1.5.1 Création d'une division Fintech innovation et compétitivité au sein de l'AMF

L'AMF a annoncé dans un [communiqué](#) du 30 mai 2016, la création d'une division dédiée à l'innovation technologique et à l'internationalisation des services financiers.

Cette division a pour objectif d'analyser les innovations en cours dans le secteur des services d'investissement, et d'identifier les enjeux en matière de compétitivité et de régulation.

La direction de la division Fintech a été confiée à Franck Guiader.

1.5.2 Publication du rapport annuel 2015 de l'AMF

Gérard Rameix, président de l'AMF a présenté le 17 mai le [rapport annuel](#) de l'AMF. Il souligne l'action de l'AMF en matière de prévention des risques et en faveur de la compétitivité de la Place financière.

Le rapport et ses annexes dressent un bilan des activités de l'AMF sur l'année écoulée et présentent les principaux travaux et sujets traités :

- en matière de protection de l'épargne :
 - poursuite de la mobilisation contre les dangers du Forex et des visites mystère inédites ;
 - mises en garde pour mieux informer le grand public des offres de placement à haut risque ;
 - information et pédagogie en matière de crowdfunding ;
 - transposition de la directive Médiation ;
- en matière d'information des investisseurs :
 - bilan de l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective ;
 - document d'information clé pour les investisseurs de détail (PRIIPS) ;
 - renforcement de la doctrine de l'AMF concernant les mandats de gestion ;
 - information sur les médias sociaux ;
- en matière d'opérations et d'informations financières :
 - bilan positif de l'entrée en application du nouveau cadre des IPO ;
 - renforcement de l'encadrement des opérations de cessions et d'acquisitions d'actifs significatifs ;
 - transposition de la directive Transparence révisée ;
 - rapport concernant le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées ;
- en matière de financement d'entreprise :
 - interventions dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux ;
 - préparation d'un nouveau règlement européen sur la titrisation ;
 - proposition de règlement Prospectus 3 ;
 - mise en place des fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF) autorisés à octroyer des prêts directement aux entreprises ;
 - mise en place de la société de libre partenariat ;
 - financement de la transition énergétique pour la croissance verte ;
 - certificats mutualistes ;
- en matière d'organisation des marchés :
 - révision de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) ;
- en matière de mesures prises pour éviter les risques systémiques et les prises de risques excessives :
 - mise en œuvre d'EMIR ;
 - mise en œuvre de la directive OPCVM V ;
 - projet d'extension du mécanisme de passeport de la directive AIFM à certains pays tiers ;
 - participation aux travaux internationaux sur le Shadow banking.

Les [annexes](#) relatives à la gestion de l'épargne et les prestataires, à l'information des investisseurs, aux enquêtes et suites judiciaires, ainsi qu'à la coopération internationale ont été publiées le 26 mai.

[Dossier de presse](#)

[Présentation](#)

1.5.3 Rapport d'activité 2015 de l'ACPR

L'ACPR a rendu public le 23 mai 2016 son [rapport d'activité 2015](#).

1.6 Prestataires, produits et infrastructures de marché

1.6.1 Adoption de trois actes délégués complétant la directive MiFID 2 et le règlement MiFIR – Parlement européen

Afin de permettre la mise en œuvre de la [directive MiFID 2](#) et du [règlement MiFIR](#), trois textes ont été adoptés par la Commission européenne :

- un [règlement délégué](#) complétant la [directive 2014/65/UE](#) du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (avril 2016) ;
- une [directive déléguée](#) complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (avril 2016) ;
- un [règlement délégué](#) complétant le [règlement \(UE\) n° 600/2014](#) du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions (18 mai 2016)

1.6.2 Liste des marchés étrangers reconnus en France

L'AMF a publié la [liste des marchés financiers](#) reconnus en France.

1.7 Autres

1.7.1 Place financière de Paris 2020

Le Comité "Place financière de Paris 2020" présidé par Michel Sapin, Ministre des Finances et des Comptes publics s'est réuni le 30 mai 2016. A cette occasion, Paris EUROPLACE et la Fédération bancaire française (FBF) ont fait un point sur les nouvelles mesures figurant dans le projet de loi Sapin II et les prochaines étapes nécessaires pour renforcer l'attractivité de la Place de Paris.

[Communiqué de Paris EUROPLACE](#)

[Communiqué de la FBF](#)

2. JURISPRUDENCE

2.1 Illustration d'une dissolution judiciaire pour justes motifs d'une SCI en raison de la mésestente entre ses associés (CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/13327, ch. 5-9)

Invoquant l'article 1844-7 du code civil, l'associée d'une société civile immobilière, constituée avec son ex-concubin, avait demandé la dissolution anticipée de celle-ci pour justes motifs.

La cour d'appel, après avoir relevé l'existence de la mésestente entre les associés, avait entrepris de caractériser une éventuelle paralysie du fonctionnement de la société en découlant.

En l'espèce, la paralysie de la société était démontrée par (i) les retards ou les absences de paiement des charges sociales, (ii) la clôture de compte bancaire de la SCI en raison des retards de paiement, (iii) la prise de sûretés sur les biens de la SCI (iv) le paiement de pénalités et intérêts de retard, et (v) par l'absence de réunion d'assemblées générales et de prise de décisions depuis la séparation des associés.

2.2 L'action en responsabilité contre un dirigeant de fait n'est pas soumise à la prescription triennale (Cass. com., 12 avril 2016, n° 14-12.894 (n° 365 F-D))

Un associé avait intenté une action en responsabilité pour faute de gestion contre un autre actionnaire de la société en

qualité de dirigeant de fait.

La cour d'appel rejette cette action, la déclarant irrecevable car prescrite en vertu de l'article L. 225-254 du code de commerce qui prévoit une prescription de trois ans.

Rappelant que la prescription prévue par cet article ne concerne que les agissements commis par les dirigeants de droit, la Haute juridiction censure pour fausse application de la loi. Le dirigeant de fait devait donc être soumis à la responsabilité extracontractuelle de droit commun, soit une prescription de cinq ans à compter du jour où celui qui agit a connu ou aurait dû connaître la faute du dirigeant de fait selon l'article 1382.

2.3 Abus de biens sociaux: présomption de contrariété à l'intérêt social en cas de ventes effectuées sans facture et en liquide (Cass. crim., 6 avril 2016, n° 15-81.859 (n° 1252 F-D))

Contestant sa condamnation par une cour d'appel pour abus de biens sociaux pour avoir procédé à des ventes sans factures, payées en espèces et pour un prix inférieur de dix pour cent à celui du marché, un dirigeant reprochait à la cour d'appel de n'avoir pas recherché si l'emploi qui avait été fait des liquidités reçues était contraire à l'intérêt social.

Après avoir rappelé que l'abus de biens sociaux peut être caractérisé par l'exposition de la société à un risque anormal de sanctions pénales ou fiscales – en l'espèce dû à la dissimulation d'une partie de l'activité de vente des produits de la société, la Haute juridiction pose une présomption de contrariété à l'intérêt social, en retenant que *"le produit de ces opérations, dont il n'est pas justifié qu'il ait été utilisé dans le seul intérêt de la société, l'a nécessairement été dans l'intérêt personnel du dirigeant social qui s'est vu remettre les sommes en espèces"*.

2.4 Un dirigeant poursuivi pour délit d'entrave ne peut s'exonérer de sa responsabilité en invoquant une délégation de pouvoirs lorsqu'il a pris part à la réalisation de l'infraction (Cass. crim., 15 mars 2016, n° 14-85.078 (n° 569 F-D))

Un dirigeant d'une société, poursuivi pour délit d'entrave pour avoir omis de consulter son comité d'entreprise préalablement à la dénonciation du bail commercial de la société, faisait valoir, pour s'exonérer de sa responsabilité, une délégation de pouvoir valablement consentie au directeur des relations sociales.

La cour d'appel, dont la décision est confirmée par la chambre criminelle, écarte la délégation de pouvoirs au motif que le dirigeant ne pouvait s'exonérer par ce biais dès lors qu'il avait pris part à la réalisation du délit d'entrave. En l'espèce, le dirigeant présidait lui-même les réunions du comité d'entreprise et il résultait de ses réponses aux questions qui lui ont été posées qu'il avait omis sciemment de consulter préalablement les instances représentatives du personnel.

2.5 Sanction d'un directeur de banque pour transmission d'une information privilégiée à son cousin (CE, 6 avril 2016, n° 374224, 6e et 1e sous-section)

Le Conseil d'Etat a, par le biais d'un faisceau d'indices, établi la responsabilité d'un directeur d'une banque, initié, dans la communication d'une information privilégiée à un membre de sa famille.

Il résultait de l'instruction que, d'une part, le directeur de la banque avait obtenu des informations relatives au projet d'une OPA dans laquelle sa banque participait, qui caractérisaient toutes les caractéristiques d'une information privilégiée ; que, d'autre part, son cousin avait réalisé, moins de vingt-quatre heures après la réception desdites informations, des investissements de près de 8 millions d'euros qui ne correspondaient pas à ses habitudes d'investissement et présentaient un caractère atypique, massif, et extrêmement risqué, au regard de la liquidité de la valeur, qui ne pouvaient s'expliquer que par l'assurance que la communication de l'information privilégiée en cause. Il résultait enfin de l'instruction que le directeur de banque et son cousin avaient des relations d'affaires étroites, témoignant de forts liens de confiance, et avaient déjà réalisé des affaires ensemble.

Au regard de l'ensemble de ces indices précis et concordants, la commission des sanctions de l'Autorité des Marchés Financiers a pu, à bon droit, estimer que les investissements réalisés ne pouvaient s'expliquer que par le fait que l'investisseur avait eu accès à l'information privilégiée.

3. ANNEXE DOCUMENTAIRE

3.1 [Clifford Chance Comment: Anti-corruption law – a major reform for France's anti-corruption legislation](#)

Or l'accomplissement d'actes positifs de gestion effectués en toute souveraineté et indépendance permet de retenir à son encontre la qualification de dirigeant de fait de sorte que la mesure d'interdiction de gérer sollicitée par le ministère public est susceptible de lui être appliquée.