

# Actualités M&A / Droit Boursier Juillet-Août 2016

## 1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

### 1.1 Sociétés : généralités

#### Au niveau national

#### 1.1.1 Loi Travail ou "El Khomri" relative au travail, à la modernisation du dialogue social et à la sécurisation des parcours professionnels

Le projet de loi Travail a été considéré comme adopté le 21 juillet 2016 après engagement de la responsabilité du Gouvernement en application de l'article 49-3 de la Constitution.

Après les recours déposés les 21, 22 et 25 juillet auprès du Conseil constitutionnel, ce dernier a validé la loi Travail dans sa [décision n° 2016-736 DC](#) en date du 4 août 2016 (seul un nombre marginal de dispositions ont été jugées non conformes à la Constitution et ne seront pas promulguées en tout ou partie<sup>1</sup>).

La [loi n° 2016-1088](#) du 8 août 2016 (dites Loi Travail ou "El Khomri") a été publiée au JO du 9 août 2016. Les principales mesures de cette loi sont décrites ci-après.

- Conditions du licenciement économique (article 67) :
  - la liste des motifs économiques est complétée (modification de l'article L. 1233-3 du Code du travail) avec les cas suivants : (i) réorganisation de l'entreprise nécessaire à la sauvegarde de sa compétitivité et (ii) cessation d'activité de l'entreprise (reprise de la jurisprudence) ;
  - les difficultés économiques sont dorénavant caractérisées par l'évolution significative (i) soit d'au moins un indicateur économique (tel qu'une baisse des commandes ou du chiffre d'affaires, pertes d'exploitation ou dégradation de la trésorerie ou de l'excédent brut d'exploitation), (ii) soit par tout autre élément de nature à justifier ces difficultés (article L. 1233-3 du Code du travail) ;
  - la baisse significative des commandes ou du chiffre d'affaires est caractérisée dès lors que la durée de cette baisse est, en comparaison avec la même période de l'année précédente, au moins égale à (article L. 1233-3 du Code du travail) :
    - 1 trimestre pour une entreprise de moins de 11 salariés ;
    - 2 trimestres consécutifs pour une entreprise d'au moins 11 salariés et de moins de 50 salariés ;

## Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....	1
2. JURISPRUDENCE.....	11
3. ANNEXE DOCUMENTAIRE .....	13

### Vos contacts chez Clifford Chance :

**Aline Cardin** 01 44 05 52 22  
[aline.cardin@cliffordchance.com](mailto:aline.cardin@cliffordchance.com)

**Fabrice Cohen** 01 44 05 54 20  
[fabrice.cohen@cliffordchance.com](mailto:fabrice.cohen@cliffordchance.com)

**Gilles Lebreton** 01 44 05 53 05  
[gilles.lebreton@cliffordchance.com](mailto:gilles.lebreton@cliffordchance.com)

**Mathieu Remy** 01 44 05 53 00  
[mathieu.remy@cliffordchance.com](mailto:mathieu.remy@cliffordchance.com)

**Thierry Schoen** 01 44 05 52 47  
[thierry.schoen@cliffordchance.com](mailto:thierry.schoen@cliffordchance.com)

**Laurent Schoenstein** 01 44 05 54 67  
[laurent.schoenstein@cliffordchance.com](mailto: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](mailto:Veronique.DeHemmerGudme@cliffordchance.com)

**Olivier Jouffroy** 01 44 05 59 08  
[olivier.jouffroy@cliffordchance.com](mailto:olivier.jouffroy@cliffordchance.com)

Clifford Chance, 1 rue d'Astorg, CS 60058, 75377 Paris Cedex 08, France  
[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

<sup>1</sup> Deux sur le fond (relatives au dialogue social dans les entreprises franchisées et l'indemnisation des organisations syndicales/aux locaux syndicaux) et trois sur la forme.

- 3 trimestres consécutifs pour une entreprise d'au moins 50 salariés et de moins de 300 salariés ;
- 4 trimestres consécutifs pour une entreprise de 300 salariés et plus.
- les dispositions relatives au licenciement économique entrent en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2016.
- Transfert des contrats de travail dans le cadre de transfert d'une entité économique autonome (article 94) d'une entreprise cédante à une entreprise cessionnaire :
  - sous réserve d'un certain nombre de conditions, les dispositions relatives au transfert des contrats de travail (article L. 1224-1 du Code du travail) ne s'appliquent désormais que dans la limite du nombre des emplois qui n'ont pas été supprimés à la suite des licenciements à la date d'effet du transfert (article L. 1233-61 du Code du travail modifié).
- Accords d'entreprise (article 21) :
  - l'accord majoritaire<sup>2</sup> est progressivement généralisé (article L. 2232-12 du Code du travail modifié) ;
  - à défaut d'accord majoritaire et si l'accord est signé par une ou plusieurs organisations syndicales ayant obtenu au moins 30 % des suffrages exprimés en faveur des organisations représentatives, ces organisations pourront demander l'organisation d'un référendum auprès des salariés de l'entreprise.
- Accords de préservation ou du développement de l'emploi (article 22) :
  - l'article 22 crée de nouveaux articles (article L. 2254-2 à L. 2254-6 du Code du travail) permettant la mise en place d'accords de préservation ou du développement de l'emploi négociés et conclus avec les délégués syndicaux ou à défaut, les représentants élus mandatés par une ou plusieurs organisations syndicales de salariés représentatives ou à défaut par les salariés mandatés à cet effet. Les stipulations figurant dans les accords conclus à ce titre se substituent aux clauses contraires et incompatibles du contrat de travail. Sous peine de nullité, l'accord doit comporter un préambule indiquant notamment les objectifs de l'accord en matière de préservation ou de développement de l'emploi. Il ne peut avoir pour effet de diminuer la rémunération mensuelle du salarié ;
  - les personnes qui négocient un accord de préservation ou du développement de l'emploi peuvent se faire assister d'un expert-comptable rémunéré par l'entreprise (article L. 2254-2, III du Code du travail).
- Primauté de l'accord d'entreprise sur l'accord de branche en matière de durée du travail (article 8) concernant notamment :
  - le dépassement de la durée maximale quotidienne du travail effectif de 10 heures (article L. 3121-19 du Code du travail) ;
  - la mise en œuvre du dépassement de la durée maximale hebdomadaire de travail de 44 heures calculée sur une période de 12 semaines consécutives (article L. 3121-23 du Code du travail) ;
  - la mise en place d'horaires à temps partiel (article L. 3123-17 du Code du travail) ;
  - la fixation du taux de majoration des heures supplémentaires (article L. 3121-33-I du Code du travail) ;
  - la définition des jours fériés et chômés (article L. 3133-3-1 du Code du travail) ;
  - la mise en œuvre des congés payés dans l'entreprise (articles L. 3141-10, L. 3141-15 et L. 3141-21 du Code du travail) ;
  - la possibilité d'organiser la répartition de la durée du travail sur une période supérieure à la semaine (article L. 3121-44 du Code du travail) ;
  - la mise en place de forfaits annuels en heures ou en jours sur l'année (article L. 3121-63 du Code du travail) ;
  - la dérogation au repos quotidien minimal de 11 heures consécutives ;
  - la rémunération des temps de restauration et de pause ; et

---

<sup>2</sup> Il s'agit d'un accord signé par les organisations syndicales ayant recueilli au moins 50 % des suffrages exprimés au premier tour des élections professionnelles.

- la détermination des contreparties quand le temps de déplacement professionnel est supérieur au temps normal de trajet.
- Conventions de forfait (article 8) :
  - le contenu des accords prévoyant la conclusion de conventions individuelles de forfait en heures ou en jours sur l'année est précisé ainsi que le contenu de l'accord autorisant la conclusion de conventions individuelles de forfait en jours (article L. 3121-64 du Code du travail).
- Autres dispositions :
  - la mise à disposition actualisée de la base unique de données économiques et sociales vaut, comme pour le comité d'entreprise, communication des rapports et informations au comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail (articles L.2323-8 et L. 2323-9 du Code du travail modifiés) (article 18) ;
  - le rapport de gestion<sup>3</sup> des sociétés dont des titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et aux sociétés dont le total de bilan ou le chiffre d'affaires et le nombre de salariés excèdent des seuils fixés par décret en Conseil d'Etat<sup>4</sup> devra faire état des accords collectifs conclus dans l'entreprise et de leurs impacts sur la performance économique de celle-ci ainsi que sur les conditions de travail des salariés (article L. 225-102-1, al. 5 du Code de commerce modifié), la mise en œuvre de cette nouvelle obligation étant subordonnée à la publication d'un décret (article 37) ;
  - la représentativité patronale (article 35-III) est déterminée d'après plusieurs critères cumulatifs, dont celui de l'audience. Celle-ci se mesure comme auparavant en fonction du nombre d'entreprises adhérentes ou désormais, en fonction de leurs salariés soumis au régime français de sécurité sociale selon les niveaux de négociation (article L. 2151-1, 6° du Code du travail modifié).

#### [Liste des décrets d'application de la loi Travail](#)

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

Le [projet de loi Sapin II](#) a été adopté en première lecture par le Sénat le 8 juillet 2016 (procédure accélérée).

Un certain nombre de dispositions ont été modifiées par le Sénat concernant plus particulièrement :

- les mesures destinées à la prévention des faits de corruption et de trafic d'influence : les procédures de conformité pour les entreprises ont fait l'objet d'un certain nombre de précisions. La mise en place de telles procédures s'imposerait aux sociétés qui (i) emploient au moins 500 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé en France ou à l'étranger et (ii) réalisent un chiffre d'affaires net d'au moins 100 millions d'euros ; les filiales directes et indirectes des sociétés remplissant ces critères devraient également mettre en place un programme de conformité. Les mesures comporteraient au moins un code de conduite annexé au règlement intérieur, un dispositif d'alerte interne, une cartographie des risques, des procédures de contrôles comptables, un dispositif de formations et un dispositif de contrôle et d'évaluation interne des mesures mises en œuvre ;
- la rémunération des dirigeants : les rémunérations des dirigeants d'entreprises cotées seraient soumises au vote de l'assemblée générale des actionnaires - un vote contraignant tous les quatre ans sur les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération et les avantages de toute nature dus aux mandataires sociaux et un vote consultatif annuel sur les rémunérations versées aux dirigeants ;
- les votes abstentions en assemblée générale : les abstentions ne seraient plus considérées comme des votes exprimés (votes négatifs) ;
- les stock-options : une partie des dispositions proposées par l'Assemblée nationale en matière de stock-options ont été écartées ; la décote de 20% serait ainsi maintenue.

Le Sénat a complété le volet relatif à la régulation bancaire et financière en adoptant les dispositions suivantes :

<sup>3</sup> Voir également le point 1.2.1.

<sup>4</sup> Les seuils prévus sont fixés à 100 millions d'euros pour le total du bilan, à 100 millions d'euros pour le montant net du chiffre d'affaires et à 500 pour le nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice. (R 225-104 du Code de Commerce)

- la possibilité de sanctionner les établissements bancaires et les entreprises d'assurance jusqu'à 10 % de leur chiffre d'affaires en cas de manquement à leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ou d'assurance-vie en déshérence ;
- l'obligation d'information des entreprises d'assurance à l'égard des titulaires de contrats de retraite supplémentaire lorsque ceux-ci ont atteint l'âge de départ en retraite (complément à la loi dite "Eckert" sur les comptes bancaires et les contrats d'assurance-vie en déshérence) ;
- le renforcement et l'élargissement des interdictions de publicité pour les produits financiers hautement spéculatifs et risqués ;
- l'encadrement de la publicité pour les produits défiscalisés ; et
- la mise en place d'un document d'information contrôlé systématiquement par l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour les "investissements atypiques" tels les manuscrits et le vin.

Les articles n'ayant pas été adoptés dans les mêmes termes par les députés et les sénateurs ont été examinés par la Commission mixte paritaire le 14 septembre 2016<sup>5</sup>.

#### [Dossier législatif](#)

### 1.1.3 Réforme de l'audit

#### 1.1.3.1 Décret pris pour l'application de l'ordonnance n° 2016-315 du 17 mars 2016 relative au commissariat aux comptes

Le [décret n° 2016-1026](#) pris pour l'application de l'[ordonnance n° 2016-315](#)<sup>6</sup> du 17 mars 2016 modifiant le régime de contrôle légal des comptes a été publié au JO du 28 juillet 2016.

Il complète la transposition de la [directive 2014/56/UE](#) du 16 avril 2014 et la mise en conformité du droit français avec le [règlement \(UE\) n° 537/2014](#) du 16 avril 2014.

Le décret précise notamment :

- les nouvelles règles applicables en matière d'inscription des commissaires aux comptes (c. com. art. R.822-8 à R.822-16 ; Décret [art. 41](#)) ;
- les modalités de la demande de prolongation du mandat d'un commissaire aux comptes dans une entité d'intérêt public (EIP) (c. com. [art. R823-6-1](#) ; Décret [art. 75](#)) ;
- le contenu du rapport des commissaires aux comptes (c. com. [art. R.823-7](#) ; Décret [art.76](#)) ;
- le délai de publication du rapport de transparence que les EIP et les sociétés de financement doivent publier sur leur site internet (4 mois après la clôture de l'exercice) (c. com. [art. R.823-21](#) ; Décret [art. 83](#)) ;
- la procédure applicable en matière de sanctions prononcées par le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) (c. com. [art. R.824-1](#) à [R.824-27](#) ; Décret [art. 85](#)) ; et
- l'application des dispositions du décret dans le temps (Décret [art. 94](#)).

Le décret est entré en vigueur le 29 juillet 2016.

#### 1.1.3.2 Guide AFEP / ANSA / MEDEF / MiddleNext sur la réforme de l'audit

Une version provisoire du [guide sur la réforme de l'audit](#) a été publiée par l'AFEP, l'ANSA, le MEDEF et MiddleNext en juillet 2016.

Le guide vise à appréhender les nouvelles règles issues de la réforme européenne de l'audit et présente les objectifs et le champ de la réforme de l'audit. Il expose les principales évolutions du dispositif et sera mis à jour en fonction des dispositions définitives du code de commerce, après notamment prise en compte des éventuels amendements déposés

<sup>5</sup> La Commission mixte paritaire n'a pas trouvé d'accord sur une version de compromis du projet de loi Sapin II. Il est examiné à nouveau à l'Assemblée nationale les 28, 29 et 30 septembre 2016.

<sup>6</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2016 point 1.1.1.

dans le cadre de la loi Sapin II, et après la publication du code révisé de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

### **1.1.3.3 Guide d'application établi par la CNCC – Département des Marchés Financiers et les Représentants des entreprises : AFEP, MEDEF, MiddleNext et ANSA - Services autres que la certification des comptes pour les entités d'intérêt public**

Dans le cadre de l'application des nouveaux textes européens en matière de contrôle légal des comptes, les EIP sont autorisées à confier à leurs commissaires aux comptes ou aux membres de leur réseau, des prestations de services autres que la certification des comptes dès lors qu'un certain nombre de conditions sont remplies.

Une version provisoire d'un [guide d'application](#) a été publiée en juillet 2016 par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) en partenariat avec les représentants des entreprises (AFEP, ANSA, MEDEF et MiddleNext) pour aider les EIP et leurs commissaires aux comptes à appréhender les nouvelles règles et à préciser leurs modalités d'application dans le cadre de leur mise en œuvre. Il concerne uniquement les services rendus aux EIP françaises et aux entités appartenant à leur chaîne de contrôle.

Dorénavant, l'autorisation préalable par le comité d'audit est requise pour tous les services autres que la certification des comptes et y compris, selon le guide, pour les services imposés par le Code de commerce tels que les rapports sur les opérations sur le capital (augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, réduction du capital...).

### **1.1.4 Décret relatif aux centres de formalités des entreprises**

Un [décret n° 2016-1030](#) du 26 juillet 2016 relatif aux centres de formalités des entreprises (CFE) a été publié au JO du 28 juillet 2016.

Ce décret ajoute de nouvelles informations à communiquer au Centre de formalités des entreprises (CFE) dans le cadre du dossier de déclaration de création d'entreprise, notamment :

- la nature de l'activité exercée simultanément à l'activité faisant l'objet de la déclaration lorsqu'il y a pluriactivité ;
- la nature de la gérance pour les SARL.

Le décret précise également les modalités de déclaration des activités en libre prestation de services transfrontaliers des prestataires de l'Union européenne (UE) et des Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) dans le cadre de la [directive 2006/123/CE](#) du Parlement relative aux services dans le marché intérieur. Ces prestataires adresseront au CFE :

- les déclarations d'inscription destinées aux services des impôts et aux organismes de sécurité sociale ;
- les demandes d'autorisation ou les déclarations préalables à l'exercice de leur activité qu'ils sont tenus de remettre aux autorités compétentes pour la délivrance des autorisations ou la réception des déclarations.

Les modifications sont applicables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017.

### **1.1.5 Constitutionnalité de la saisine d'office du président du tribunal de commerce ordonnant le dépôt des comptes annuels (CC, 1er juillet 2016, n°2016-548 QPC, Sté Famille Michaud Apiculteurs)**

Sur renvoi du Conseil d'Etat, alors que la Cour de cassation avait affirmé la question dépourvue de caractère sérieux à deux reprises, le Conseil constitutionnel a dit l'article L.611-2, II du Code de commerce conforme au principe d'impartialité des juridictions.

Cette disposition, autorisant la saisine d'office du président du tribunal de commerce pour enjoindre à une société commerciale de déposer ses comptes annuels dans un bref délai sous astreinte liquidable par le président du tribunal, est justifiée par des motifs d'intérêt général (détecter et prévenir les difficultés des entreprises) et est dotée de garanties suffisantes (l'astreinte et sa liquidation n'étant pas un pré-jugement).

## Au niveau communautaire et international

### 1.1.6 Directive établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur

Dans le cadre du plan d'action de l'Union européenne concernant la fiscalité des entreprises, la [directive \(UE\) 2016/1164](#) du 12 juillet 2016 établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 13 juillet 2016.

Le texte prévoit notamment :

- la limitation de la déduction des intérêts (art. 4) à hauteur de 30% de l'EBITDA ("Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization") ;
- l'imposition à la sortie dans le cas de transferts d'actifs (art. 5), de résidence fiscale ou d'une activité exercée, avec une possibilité de report de paiement de la taxe dans le cas de transfert vers un État membre ou un pays partie à l'EEE.

La directive doit être transposée avant le 31 décembre 2018 par les États membres. Ceux-ci appliqueront les dispositions à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019.

Par dérogation,

- les dispositions relatives à l'imposition à la sortie doivent être transposées au plus tard le 31 décembre 2019, pour une application au 1<sup>er</sup> janvier 2020 ;
- en ce qui concerne les règles de limitation des intérêts, "*les États membres qui, au 8 août 2016, disposent de règles nationales ciblées pour prévenir les risques d'érosion de la base d'imposition et de transfert de bénéficiaires aussi efficaces que la limitation des intérêts prévue par la présente directive, peuvent appliquer ces règles ciblées jusqu'à la fin du premier exercice fiscal complet suivant la date de publication, sur le site internet officiel, de l'accord conclu entre les membres de l'OCDE sur une norme minimale relative à l'action 4 en matière d'érosion de la base d'imposition et de transfert de bénéficiaires, la date butoir étant toutefois fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2024*".

### 1.1.7 Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption : consultation publique

Le 15 février 1999, la Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales est entrée en vigueur. Elle rassemble aujourd'hui 41 pays.

Dans le cadre des travaux visant à promouvoir la mise en œuvre de la convention anti-corruption, le groupe de travail de l'OCDE a lancé une consultation publique afin de définir un système de responsabilité des personnes morales en cas de corruption à l'étranger.

Les documents mis à disposition pour consultation sont les suivants :

- le [projet de rapport](#) (bilan) sur la responsabilité des personnes morales en cas de corruption à l'étranger qui présente l'évolution et une cartographie des caractéristiques des systèmes de responsabilité des personnes morales mis en place par les pays signataires à la convention ;
- le [document de consultation](#) qui fournit les informations sur la consultation et une liste de questions issues du projet de rapport. Les contributeurs peuvent répondre à tout ou partie de ces questions.

La consultation est ouverte jusqu'au 28 octobre 2016. Les contributions peuvent être envoyées à [Kathryn.Gordon@oecd.org](mailto:Kathryn.Gordon@oecd.org) et [Brooks.Hickman@oecd.org](mailto:Brooks.Hickman@oecd.org).

[Communiqué](#)

## 1.2 Gouvernement d'entreprise

### 1.2.1 Décret relatif aux informations environnementales figurant dans le rapport de gestion des entreprises

Le [décret n° 2016-1138](#) du 19 août 2016 pris pour l'application de l'[article L. 225-102-1](#) du Code de commerce et relatif aux informations environnementales figurant dans le rapport de gestion des entreprises a été publié au JO le 21 août 2016.

Les lois du 17 août 2015 sur la transition énergétique et du 11 février 2016 sur la lutte contre le gaspillage alimentaire

obligent les sociétés cotées et certaines sociétés non-cotées à inclure davantage d'informations environnementales dans leur rapport de gestion.

Le décret n° 2016-1138 du 19 août 2016, modifiant l'article R. 225-105-1 du Code de commerce, précise que devra figurer dans une rubrique "économie circulaire" du rapport de gestion les mesures en matière de "réutilisation" ou "d'autres formes de valorisation" des déchets. Devront également être indiqués "les postes significatifs d'émissions de gaz à effet de serre générés du fait de l'activité de la société, notamment par l'usage des biens et services qu'elle produit".

Il est applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016.

### 1.2.2 Guide MEDEF- ORSE sur les initiatives RSE sectorielles

Le MEDEF et l'Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE) ont publié le 18 juillet 2016, la nouvelle édition du [guide](#) sur les initiatives de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)<sup>7</sup>.

Ce guide présente, sous forme de fiches, les initiatives RSE de onze secteurs<sup>8</sup> donnant ainsi une meilleure visibilité aux actions sectorielles et offrant une comparaison des démarches existantes.

Ces fiches sont structurées comme suit :

- une présentation générale du secteur, ses enjeux prioritaires, sa stratégie et ses engagements ;
- une présentation des dispositifs d'accompagnement déployés sur la RSE pour aider les entreprises quelle que soit leur taille ;
- une rubrique « Pour aller plus loin » : autres référentiels, guides, organisations qui peuvent servir de ressources et exemples de pratiques à l'international.

Ce guide s'adresse aux chefs d'entreprises et salariés des secteurs concernés, aux parties prenantes des entreprises (syndicats, ONG, fournisseurs, etc.), aux pouvoirs publics et aux fédérations professionnelles.

[Communiqué](#)

## 1.3 Emetteurs, information financière et extra financière

### 1.3.1 Rapport sur la proposition de révision de la Directive Prospectus

Dans le cadre de la révision de la [directive européenne 2003/71/CE](#) (directive prospectus), la commission des affaires économiques et monétaires ("ECON") a déposé le 18 juillet 2016 son [rapport](#) sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.

Ce rapport intègre certaines des propositions présentées dans l'[avis](#) de la commission du marché intérieur et de la protection des consommateurs<sup>9</sup> publié le 29 juin 2016, notamment en matière de seuils (relèvement à 1 000 000 EUR du seuil des émissions à partir duquel la publication d'un prospectus pourrait être exigée).

[Observatoire législatif](#)

### 1.3.2 Mise à jour par l'ESMA du document Question Réponses sur la directive Prospectus

Le 15 juillet 2016, l'ESMA a mis à jour son document [Questions Réponses](#) sur la directive Prospectus.

Cette mise à jour insère deux questions supplémentaires, l'une sur la diffusion d'une communication à caractère promotionnel modifiée, la seconde sur l'inclusion des mesures de performance dans les informations communiquées lors d'offre au public ou de l'admission à la négociation des valeurs mobilières sur les marchés règlementés.

---

<sup>7</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2014 point 1.2.2.

<sup>8</sup> Agroalimentaire, Automobile, Chimie (mise à jour), Commerce et distribution, Conseil et communication, Evènement, Ingénierie (mise à jour), Minerais, minéraux et métaux, Propreté (mise à jour), Textile, Tuiles et briques (mise à jour).

<sup>9</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2016 point 1.3.1.

### 1.3.3 Rapport de l'ESMA sur l'activité européenne en matière de prospectus en 2015

Le 28 juillet 2016, l'ESMA a publié un [rapport](#) relatif à l'activité européenne concernant les prospectus au cours de l'année 2015.

Ce rapport contient des données statistiques sur le nombre de prospectus approuvés et agréés par les autorités nationales compétentes dans l'espace économique européen.

[Communiqué](#)

## 1.4 Abus de marché

### 1.4.1 Entrée en application du règlement abus de marché

Le 3 juillet 2016, le [règlement \(UE\) n° 596/2014](#) du 16 avril 2014 sur les abus de marché est entré en application.

Parmi les nombreuses modifications du régime des abus de marché que cette nouvelle réglementation emporte, on peut noter les points suivants :

- Le régime en matière d'abus de marché est étendu (art. 2) :
  - aux instruments financiers négociés (admis ou faisant l'objet d'une demande d'admission à la négociation) sur des systèmes multilatéraux de négociation ("SMN") et des systèmes organisés de négociation ("OTF") ;
  - aux instruments financiers dérivés qui sont négociés sur ces plateformes de négociation alternatives ou "over the counter" ("OTC") ;
  - aux quotas d'émission et aux instruments dérivés sur matières premières.
- Les règles en matière de différé de publication d'une information<sup>10</sup> sont modifiées : l'émetteur doit constater par écrit l'existence de l'information privilégiée et son différé de publication dans les formes requises par la réglementation<sup>11</sup>. Il doit notifier à l'AMF le différé de publication par écrit par voie électronique après la publication de cette information au marché. Des justifications complémentaires peuvent être demandées par l'AMF (art. 17).
- La liste des informations à inclure dans les listes d'initiés a été étendue. Les formats des listes sont par ailleurs désormais normés (art. 18).
- Les règles applicables aux opérations réalisées par les dirigeants et les personnes qui leur sont liées sur des actions ou des titres de créance de l'émetteur, ou des instruments dérivés ou d'autres instruments financiers qui leur sont liés ont été modifiées. Il est institué une période d'arrêt de 30 jours calendaires avant l'annonce d'un rapport financier semestriel ou d'un rapport annuel pendant laquelle les dirigeants (et personnes liées) ne peuvent faire d'opérations, sauf exceptions (circonstances exceptionnelles ou transactions autorisées par nature) (art. 19).
- Le régime des rachats d'actions propres est retouché, notamment concernant les modalités de déclaration des opérations réalisées.

<sup>10</sup> Un émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, dans les conditions (cumulatives) suivantes : la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur, le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur, l'émetteur est en mesure d'assurer la confidentialité de l'information (Article 17.4).

<sup>11</sup> Les informations suivantes doivent être constatées par écrit sur un support durable (article 4.1 du Règlement d'exécution n°2016/1055 du 29 juin 2016) :

- La date et l'heure (i) auxquelles les informations privilégiées ont existé pour la première fois au sein de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission, (ii) auxquelles la décision de différer la publication des informations privilégiées a été prise, (iii) auxquelles l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est susceptible de divulguer les informations privilégiées ;
- L'identité des personnes responsables de la décision de différer ;
- La preuve que les conditions pour différer l'information sont remplies.



Le règlement est complété par les derniers règlements suivants<sup>12</sup> :

- le [règlement \(UE\) 2016/1011](#) du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) no 596/2014 ;
- le [règlement délégué \(UE\) 2016/1052](#) du 8 mars 2016 complétant le règlement (UE) no 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation ;
- le [règlement d'exécution \(UE\) 2016/1055](#) du 29 juin 2016 établissant des normes techniques d'exécution relatives aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées conformément au règlement (UE) no 596/2014 du Parlement européen et du Conseil relevant du marché de quotas d'émission.

L'AMF a publié sur son site internet une [page](#) dédiée pour accompagner les professionnels en la matière. Après consultation, le Règlement général de l'AMF a été modifié<sup>13</sup>.

[Communiqué de la Commission européenne/Communiqué de l'AMF](#)

#### **1.4.2 Orientations publiées par l'ESMA - *Guidelines on the Market Abuse Regulation - market soundings and delay of disclosure of inside information***

Dans le cadre de la mise en œuvre du règlement abus de marché, l'ESMA a publié le 13 juillet 2016 des orientations relatives aux sondages de marché et à la publication différée d'une information privilégiée.

Ce rapport présente notamment une liste indicative et non exhaustive d'intérêts légitimes justifiant le différé d'une information privilégiée pour les émetteurs.

[Communiqué du 13 juillet 2016](#)

#### **1.4.3 Rapport final publié par l'ESMA relatif aux normes techniques d'exécution concernant les sanctions et les mesures sous le règlement abus de marché**

L'ESMA a publié le 26 juillet 2016 le [rapport](#) final concernant les sanctions et les mesures dans le cadre de la mise en œuvre du règlement abus de marché (dit "MAR").

Ce rapport présente des normes techniques établissant les procédures et les formulaires selon lesquels les autorités compétentes nationales doivent informer l'ESMA des enquêtes qu'elles ont conduites, des sanctions et des mesures mises en place dans leur Etat membre.

[Communiqué](#) du 26 juillet 2016

#### **1.4.4 Questions réponses préparées par les groupes de travail conjoints des cabinets anglo-saxons "the City of London Law Society" et "Law Society Company Law Committees"**

Les groupes de travail des cabinets anglo-saxons "the City of London Law Society" et "Law Society Company Law Committees" ont publié conjointement le 6 juillet 2016 un [document questions réponses](#) portant sur la mise en œuvre de la réglementation en matière d'abus de marché (MAR).

#### **1.4.5 Décret portant application de l'article L. 465-3-6 du Code monétaire et financier - articulation des poursuites pénales et administratives en matière d'abus de marché**

A la suite de la publication de la [loi n° 2016-819](#) du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché<sup>14</sup> et mettant un terme au cumul des poursuites pénales et administratives, le [décret n° 2016-1121](#) du 11 août 2016 portant

<sup>12</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2016 point 1.4.2. [Règlement délégué \(UE\) 2016/957](#) - [Règlement délégué \(UE\) 2016/958](#) - [Règlement délégué \(UE\) 2016/960](#) - [Règlement délégué \(UE\) 2016/908](#) - [Règlement délégué \(UE\) 2016/909](#) - [Règlement d'exécution \(UE\) 2016/959](#)

<sup>13</sup> L'[arrêté](#) du 14 septembre 2016 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été publié au JO le 23 septembre 2016.

<sup>14</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Juin 2016 point 1.4.1.

application de l'[article L. 465-3-6](#) du Code monétaire et financier relatif à l'articulation des poursuites pénales et administratives en matière d'abus de marché a été publié au JO du 14 août 2016.

Ce décret détermine les conditions et modalités de la concertation entre le procureur de la République financier et l'Autorité des marchés financiers. Il précise :

- les éléments devant faire l'objet d'échanges ;
- le formalisme de la concertation ; et
- le mode de computation des délais.

Ce décret est entré en vigueur le 15 août 2016.

## 1.5 Prestataires, produits et infrastructures de marché

### 1.5.1 Règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) relatif aux sociétés de libre partenariat

Afin de préciser le régime comptable applicable aux sociétés de libre partenariat, créées par l'[article 145](#) de la [loi n° 2015-990](#) du 6 août 2015 dite "loi Macron"<sup>15</sup>, l'ANC a publié le [règlement n° 2016-04](#) du 1<sup>er</sup> juillet 2016 modifiant le [règlement ANC n° 2014-01](#) relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Ce règlement est en cours d'homologation.

[Note de présentation](#)

### 1.5.2 Consultation de l'AMF sur les modifications de son règlement général relative à l'interdiction de la publicité sur les produits Forex, les options binaires et certains CFD

L'article 28 du [projet de loi "Sapin II"](#) relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique vise à instaurer une interdiction de publicité adressée directement ou indirectement par des prestataires de services d'investissement, par voie électronique à destination des particuliers portant sur certains contrats financiers relevant de l'une des catégories de contrats définie par le règlement général de l'AMF.

Dans ce cadre, l'AMF a lancé une consultation sur l'insertion dans son règlement d'un titre dans le livre I intitulé "Mesure d'encadrement des communications à caractère promotionnel sur les contrats financiers" qui serait rédigé comme suit :

*"Sont interdites, en application de l'article L. 533-12-8 du Code monétaire et financier, les communications à caractère promotionnel portant sur les contrats financiers suivants:*

- *les contrats d'options binaires ; ou*
- *les contrats qui mettent en avant un investissement direct ou indirect sur le « Forex », le marché des changes ou le marché de devises ; ou*
- *les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (CFD) qui ont un effet de levier supérieur à cinq ; ainsi que*
- *les contrats financiers ayant un effet économiquement équivalent à ceux énumérés ci-dessus."*

La consultation publique se clôture le 30 septembre 2016.

[Communiqué de presse](#)

### 1.5.3 Cartographie 2016 des risques liés à l'actualité économique, financière et réglementaire

L'AMF a publié le 7 juillet 2016, sa [cartographie 2016](#) des risques pour les marchés, l'épargne, la gestion collective et le financement de l'économie.

Le rapport relève notamment un certain nombre de nouveaux risques dans le contexte du vote favorable du Royaume-Uni pour un Brexit et liés à sa sortie de l'Union européenne.

<sup>15</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Juillet / Août 2015 point 1.1.1., Actualités M&A/Droit Boursier Septembre 2015 point 1.1.1. et Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2015 point 1.5.2.

[Communiqué de presse](#)

## 1.6 Blanchiment d'argent

### 1.6.1 Rapport d'activité 2015 de Tracfin

Tracfin a publié son [rapport annuel d'activité 2015](#) le 28 juillet 2016.

Tracfin évalue et présente les tendances et risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Le rapport relève notamment (i) une nouvelle augmentation de l'activité de son service et d'une mobilisation accrue des professionnels assujettis au dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, (ii) le renforcement des moyens et l'approfondissement de l'intégration de Tracfin au sein de la communauté du renseignement et (iii) la progression des échanges d'informations entre Tracfin et ses homologues étrangers.

[Communiqué de presse](#)

## 1.7 Autres

### 1.7.1 Financement participatif : mise à jour du guide d'information de l'AMF et de l'ACPR

Le 26 août 2016, l'AMF et l'ACPR ont mis à jour leur guide : [S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif \(crowdfunding\)](#).

Ce guide est rédigé sous la forme de questions/réponses et s'adresse aux opérateurs de plate-forme de prêts, de dons ou de souscription de titres, ainsi qu'aux porteurs de projet en recherche de fonds et aux investisseurs potentiels.

Cette mise à jour actualise deux points concernant les plateformes de financement participatif par souscription de titres, elle ajoute (i) un complément sur la qualification des holdings en FIA, (ii) une question portant sur les CIP et l'investissement locatif.

[Communiqué de l'AMF](#)

## 2. JURISPRUDENCE

### 2.1 Cession de droits sociaux et contre-lettre (CA Paris, 26 mai 2016, n°15/11712, ch. 5-9)

Afin d'échapper aux poursuites d'une banque à leur encontre en leur qualité de caution de sociétés, les associés d'une société civile décident de conclure un acte de cession de la totalité de leurs parts et de signer le même jour une contre-lettre qui opère la cession des mêmes parts sociales en sens contraire et pour un prix identique. La cession prévue par le premier acte (acte ostensible) est notifiée à la société et fait l'objet des mesures de publicité requise. La cession prévue par le second acte. La seconde cession (acte secret) n'est pas notifiée à la société et ne fait pas l'objet des mesures de publicité requise

Le cessionnaire de l'acte ostensible refuse d'exécuter la contre-lettre qu'il qualifie de promesse de vente en raison de l'absence de date sur l'acte et de formalité antérieure ou postérieure à celui-ci tels que le respect de la procédure d'agrément, son enregistrement, sa déclaration au greffe ou sa notification à la société. Les cédants réclament au contraire en justice la restitution des parts conformément aux dispositions de la contre-lettre.

La Cour d'appel fait prévaloir la contre-lettre et donne droit aux cédants. La Cour retient notamment, qu'il ressortait des faits de l'espèce (intitulé de l'acte occulte, non-paiement du prix de la cession ostensible et circonstances identiques de signature) que la volonté des parties était de ne pas transférer la propriété des parts.

### 2.2 Révocation d'un président du directoire : distinction entre les modalités de révocation de son mandat de président et de son mandat de membre du directoire (CA Paris, 26 mai 2016, n°14/20147, ch. 5-9, Sté Réponse Invest c/ L.)

La révocation du président du directoire d'une société anonyme peut intervenir à tout moment sans justification de motifs (révocation ad nutum). La révocation peut toutefois donner lieu à dommages et intérêts si elle est abusive ou vexatoire ou si elle ne respecte pas le principe du contradictoire. La révocation d'un membre du directoire ne peut intervenir que pour justes

motifs.

Le président du directoire d'une société anonyme contestait sa révocation intervenue en 2012 en tant que président du directoire et en tant que membre du directoire, qualifiant la première d'abusives et déniait à la seconde un juste motif.

La Cour d'appel considère la révocation du président du directoire comme non-abusive. Elle retient que le principe du contradictoire a été révoqué dès lors que le président révoqué a été convoqué à la réunion du conseil de surveillance devant statuer sur sa révocation et qu'il a pu s'exprimer devant les membres du conseil de surveillance préalablement à sa révocation, quand bien même celui-ci a disposé de peu de temps pour préparer la réunion dans la mesure où il a été convoqué le matin pour une réunion se tenant dans l'après-midi le même jour. La Cour d'appel écarte également le caractère abusif ou vexatoire quand bien même la révocation s'est faite rapidement et son remplaçant était déjà présent dans les locaux préalablement à la réunion du conseil de surveillance devant statuer sur sa révocation. La Cour retient notamment que le communiqué de la société aux salariés les informant de sa révocation, était neutre et ne mentionnait aucune faute se contentant de faire référence à une perte de confiance, et dès lors ne portait atteinte ni à son honneur ni à sa réputation.

Cependant, la Cour a jugé abusive la révocation du mandat de membre de directoire. La société se prévalait d'une perte de confiance résultant de l'incapacité à formuler une stratégie et un plan opérationnel étayé et cohérent s'étant traduite par une baisse de chiffre d'affaires et à mettre en place des outils fiables de suivi des données financières. La Cour relève que la société n'apporte pas la preuve de la perte de confiance alléguée et relève au contraire que la rémunération variable du dirigeant en 2011 était en progression par rapport en 2010 et que des missions importantes lui avaient été confiées par le conseil de surveillance moins d'un an avant la révocation, témoignant d'une certaine confiance. La Cour d'appel relève par ailleurs qu'une convention d'assistance avec un actionnaire sur les aspects comptables et financiers avait été mise en place que des progrès en la matière avaient été constatés par la société.

### **2.3 Faute d'une société ne négociant pas avec son dirigeant les conditions de la rémunération variable (CA Paris 26 mai 2016, n°14/20147, ch. 5-9, Sté Réponse Invest c/L.)**

Le président du directoire d'une SA révoqué avait été privé de la rémunération variable au titre du dernier exercice précédent sa révocation. Le procès-verbal du conseil de surveillance portant sur sa rémunération mentionnait une rémunération variable, celle-ci devant être déterminée chaque année sur la base d'objectifs de nature quantitative ou qualitative. Toutefois, l'année de sa révocation, aucun objectif n'avait été fixé faute d'accord entre le dirigeant et la société sur les objectifs.

La société faisait valoir que le conseil n'était pas tenu de fixer la rémunération variable avant une certaine date et ne s'était pas engagé à verser une certaine rémunération variable, cette rémunération pouvant en théorie être égale à zéro.

La Cour d'appel retient que la rémunération variable était laissée à l'appréciation des membres du conseil de surveillance en fonction des critères prédéfinis et qu'elle ne constituait donc pas un "avantage acquis". La Cour d'appel juge toutefois que la société a commis une faute en ne menant pas à leur terme les négociations portant sur la fixation des objectifs à atteindre pour la rémunération variable. Elle a alloué à titre de dommages-intérêt à l'ancien dirigeant une indemnité correspondant à la moitié de la somme perçue l'année précédente au titre de la rémunération variable, le mandat social ayant été révoqué au bout de six mois d'exercice social.

### **2.4 Indemnisation ultérieure à la reconnaissance d'un dol lors d'une cession de droits sociaux (Cass. com., 21 juin 2016, n°14-29.874, Sté Saint-Cyr capitalisation c/ F.)**

Après avoir appris le projet d'implantation d'une enseigne concurrente, le cessionnaire d'une société exploitant un magasin de bricolage a assigné pour dol et en dommages-intérêts, le cédant qui avait déclaré ne pas connaître d'évènement pouvant avoir un effet défavorable sur la situation, l'activité ou le fonctionnement de la société. La Cour d'appel a jugé qu'il y avait dol mais a rejeté les demandes d'indemnisation estimant ces demandes prématurées tant que l'enseigne concurrente n'avait pas ouvert.

Suite à l'ouverture de l'enseigne concurrente, le cessionnaire a renouvelé sa demande d'indemnisation. Les cédants faisaient valoir que cette demande était irrecevable en raison de l'autorité de la chose jugée.

La Cour de cassation retient que l'autorité de la chose jugée ne fait pas obstacle à cette nouvelle demande puisque de nouveaux événements étaient intervenus qui sont venus modifier la situation antérieurement reconnue en justice.

## 2.5 Caractérisation de la faute grave d'un directeur général (Cass. com., 5 juillet 2016, n° 14-23.904 FS-D)

Le contrat de mandat du directeur général d'une SA prévoyait l'absence d'indemnité en cas de révocation pour faute grave du mandataire social au sens de la jurisprudence sociale. Le directeur général de cette société réclame après sa révocation le paiement d'indemnités prévues par son contrat de mandat. La société s'y refusait au regard de la faute grave du dirigeant.

La Cour de cassation donne raison à la société en retenant notamment que les propos du dirigeant, doutant des perspectives économiques de la société et tenus devant des cadres, et la dissimulation d'informations auprès d'investisseurs potentiels, ont mis en danger le projet de refinancement de la dette de la société. Ces agissements constituent selon la Cour de cassation des actes déloyaux contraires aux intérêts communs de la société et de son actionnaire principal ainsi qu'aux stipulations du contrat de mandat, constitutifs d'une faute grave.

## 3. ANNEXE DOCUMENTAIRE

### 3.1 Brexit

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

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

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

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

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

3.1.6 [Clifford Chance Brexit Topic Guide](#)

3.2 [Clifford Chance Comment: ESMA issues mode advice on extending the AIFMD passport to non-EU managers](#)

---

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](http://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.