

Actualités M&A / Droit Boursier Septembre 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

Réunie le 14 septembre 2016, la Commission mixte paritaire n'est pas parvenue à élaborer un texte commun sur les dispositions du projet de loi restant en discussion¹.

Le 29 septembre 2016, l'Assemblée nationale a adopté en nouvelle lecture le [projet de loi "Sapin II"](#).

Les principales dispositions adoptées par l'Assemblée nationale en première lecture ont été réintroduites et certaines complétées, en particulier :

- la rémunération des présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé :
 - les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature de chacun des dirigeants seraient soumis à un vote annuel contraignant de l'assemblée. En cas de non approbation par l'assemblée, ce sont les principes antérieurement approuvés, et en leur absence la rémunération fixée au cours de l'exercice précédent qui continuerait à s'appliquer ;
 - la rémunération totale (en distinguant ses différents éléments) versée au titre de l'exercice antérieure est soumise à un vote annuel apparemment consultatif, étant précisé que les éléments variables ou exceptionnels ne peuvent faire l'objet d'un versement tant que l'assemblée générale ne les a pas approuvés (art. 54 bis - modifié).
- le reporting financier : les sociétés dont le chiffre d'affaires (sur une base individuelle ou consolidée) excède 750 millions devront, sous certaines conditions, publier annuellement les informations suivantes : (i) une brève description de la nature des activités, (ii) le nombre de salariés, (iii) le montant du chiffre d'affaires net, (iv) le montant du résultat avant impôt sur les bénéfices, (v) le montant de l'impôt sur les bénéfices dû pour l'exercice en cours, à l'exclusion des impôts différés et des provisions constituées au titre de charges d'impôt incertaines, (vi) le montant de l'impôt sur les bénéfices acquitté et (vii) le montant des bénéfices non distribués (art. 45 bis - modifié) ;
- l'interdiction des communications à caractère promotionnel à des clients susceptibles d'être non professionnels, concernant la fourniture de services d'investissement portant sur des instruments financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation et qui présente un profil risqué (art. 28) ;
- la convention judiciaire d'intérêt public : ce dispositif permet aux entreprises mises en cause dans des affaires de corruption de transiger (art. 12 bis - modifié) ;
- les lanceurs d'alerte : la définition du lanceur d'alerte a été élargie (art. 6A - modifié) ;

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....	1
2. JURISPRUDENCE.....	6
3. ANNEXE DOCUMENTAIRE	8

¹ Actualités M&A/Droit Boursier Juillet/Août 2016 point 1.1.2.

- l'obligation pour les entreprises de mettre en place des mesures visant à prévenir la corruption (art. 8 - modifié) ;
- la non mise en jeu de l'action en responsabilité pour insuffisance d'actifs en cas de simple négligence du dirigeant de droit ou de fait dans la gestion de la société (art. 48).

Le texte a été transmis au Sénat le 30 septembre 2016 et sera discuté en séance publique les 3 et 4 novembre 2016².

La Direction générale du trésor a publié en septembre 2016, une [lettre](#) analysant les effets de la lutte contre la corruption sur l'activité économique.

La DG Trésor constate que la corruption pénalise l'activité économique. Dans ce cadre, la DG Trésor relève que le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique pourrait générer des effets économiques favorables et devrait contribuer à rapprocher la France des pays les mieux classés.

[Dossier législatif](#)

1.1.2 Publication du décret portant coordination des textes réglementaires avec l'ordonnance n° 2016-131 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations

Le [décret n° 2016-1278](#) du 29 septembre 2016 prévoyant la coordination des textes réglementaires avec l'[ordonnance n° 2016-131](#)³ portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations a été publié au JO le 30 septembre 2016.

Ce décret a pour principal objet de remplacer dans les dispositions de nature réglementaires les références à des dispositions abrogées, modifiées ou déplacées par l'ordonnance du 10 février 2016 susvisée.

Le décret est entré en vigueur le 1^{er} octobre 2016, date d'entrée en vigueur fixée pour l'Ordonnance n° 2016-131.

Le tableau de concordance des modifications apportées au livre III du Code civil par l'ordonnance n° 2016-131 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations peut être consulté sur le site [Légifrance](#).

Le 16 juin 2016, le Conseil constitutionnel a été saisi par la Cour de cassation d'une question prioritaire de constitutionnalité concernant l'[article 1843-4](#) du Code civil relatif à la fixation du prix de cession des droits sociaux d'un associé, dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance n°2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés.

Selon la Cour de cassation, les dispositions de l'article 1843-4 du Code civil (dans sa rédaction issue de la loi du 4 janvier 1978) prévoient que, lors d'un retrait ou d'une exclusion d'un associé et en l'absence de dispositions statutaires sur ce point, l'expert désigné doit retenir la date la plus proche du remboursement des droits sociaux pour évaluer la valeur des droits sociaux en cas de contestation sur cette dernière, et non la date à laquelle l'associé les a cédés, s'est retiré ou a été exclu de la société.

Selon le requérant, il résulterait de ces dispositions telles qu'interprétées par la Cour de cassation une méconnaissance du droit de propriété et du principe d'égalité devant la loi.

Dans sa [décision n° 2016-563](#), le Conseil constitutionnel décide que l'article 1843-4 du Code civil (dans sa rédaction résultant de la loi du 4 janvier 1978) est conforme à la Constitution.

Le Conseil se fonde en particulier sur les éléments suivants:

- *"les dispositions contestées, telles qu'interprétées par la jurisprudence, ne prévoient pas, en elles-mêmes, la possibilité d'exclure un associé ou de le forcer à se retirer ou à céder ses titres. Elles se bornent à déterminer la date d'évaluation de la valeur des droits sociaux et n'entraînent donc pas de privation de propriété" ;*
- *"le délai qui peut s'écouler, en application de la disposition contestée telle qu'interprétée par la jurisprudence, entre la décision de sortie de la société et la date de remboursement des droits sociaux, est susceptible d'entraîner une atteinte au droit de propriété de l'associé cédant, retenant ou exclu. Toutefois, pendant cette période, l'associé concerné conserve ses droits patrimoniaux et perçoit notamment les dividendes de ses parts sociales. Par ailleurs, cet associé pourrait intenteur une action en responsabilité contre ses anciens associés si la perte provisoire de valeur de la société résultait de manœuvres de leur part. Au regard de leur objectif, qui est de permettre une juste évaluation de la valeur*

² [Calendrier prévisionnel des travaux de la commission des affaires économiques](#)

³ Actualités M&A/Droit Boursier Février 2016 point 1.1.1. – L'ordonnance n° 2016-131 est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2016.

litigieuse des droits sociaux cédés, les dispositions contestées ne portent donc pas une atteinte disproportionnée au droit de propriété".

- *"Les dispositions contestées fixent dans tous les cas, et quelle que soit la nature des sociétés concernées, la date de l'évaluation à celle qui est la plus proche du remboursement des droits sociaux de l'associé cédant, retrayant ou exclu, sauf disposition contraire des statuts. Elles n'introduisent en conséquence aucune différence de traitement."*

1.1.3 Obligation de dépôt au greffe de la liste de souscripteurs lors de l'immatriculation d'une SAS – Application à la SASU (Avis CCRCS 2016-007 des 31-3 et 19-5-2016 mis en ligne le 30-08-2016)

L'article R. 123-103,2°-b du Code de commerce impose, dans le cadre de l'immatriculation d'une SAS, le dépôt au greffe d'un exemplaire du certificat du dépositaire des fonds représentatifs des apports en numéraires et la liste des souscripteurs. Cette disposition ne prévoyant aucune dérogation, le Comité de coordination du registre du commerce et des sociétés (CCRCS) précise que cet article est également applicable lors de l'immatriculation de la SASU, qui aura alors pour seul souscripteur l'associé unique.

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Nouvelle édition du code de Gouvernement d'entreprise Middlednext

La première version du code de Gouvernement d'entreprise publié par Middlednext date de 2009 et sert de référence à de nombreuses entreprises cotées pour les valeurs moyennes et petites.

Après six années de retours d'expérience des entreprises, plusieurs études et des échanges avec le régulateur, Middlednext publie une nouvelle version de son [Code de gouvernement d'entreprise](#). Le *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises* revu et actualisé en mai 2015⁴ est désormais annexé au Code.

De nouvelles recommandations sont formulées sur la succession des dirigeants, les relations avec les actionnaires et le nombre d'administrateurs indépendants. La question de la gestion des conflits d'intérêt fait l'objet d'un certain nombre de précisions.

1.3 Emetteurs, information financière et extra financière

1.3.1 Amendements à la proposition de révision de la Directive prospectus adoptés par le Parlement européen

Dans le cadre de la révision de la [directive européenne 2003/71/CE](#) dite "Directive prospectus", le Parlement européen a adopté le 15 septembre 2016 des amendements à la [proposition](#) de révision, concernant notamment :

- l'objet et le champ d'application : la réglementation ne devrait pas s'appliquer (i) aux offres adressées à moins de 350 personnes physiques ou morales par État membre et à un maximum de 4 000 personnes physiques ou morales dans l'Union, qui ne sont pas des investisseurs qualifiés ou des fonds de capital-risque (remplissant les conditions énoncées au [règlement \(UE\) n° 345/2013](#)) et (ii) aux offres dont le montant total dans l'Union est inférieur à 1.000.000 €, ce montant étant calculé sur une période de douze mois ;
- la dérogation à l'obligation de publier un prospectus : les États membres auraient la possibilité d'exempter une offre publique de l'obligation de publier un prospectus à condition que le montant total de l'offre dans l'Union ne dépasse pas 5.000.000 €, ce montant étant calculé sur une période de douze mois ;
- le résumé du prospectus : les amendements prévoient en particulier que (i) dans des cas exceptionnels uniquement, l'autorité compétente pourrait autoriser l'émetteur à rédiger un résumé plus long, sur 10 pages de format A4 maximum lorsqu'il est imprimé (au lieu de 6 pages), si la complexité des activités de l'émetteur, la nature de l'émission ou la nature des valeurs mobilières émises le nécessitent, et si l'absence des informations supplémentaires figurant dans le résumé risque d'induire l'investisseur en erreur et (ii) la dispense de résumé lorsque le prospectus concerne l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres autres que de capital offerts uniquement aux investisseurs qualifiés ;

⁴ Actualités M&A/Droit Boursier Mai 2015 point 1.2.2.

- les facteurs de risques dans le résumé du prospectus : les amendements prévoient de limiter les facteurs de risques repris dans le résumé aux facteurs de risques les plus significatifs (à savoir une dizaine maximum).

Le dossier a été renvoyé à la Commission européenne pour réexamen.

[Observatoire législatif](#)

1.3.2 Réponse de l'AMAFI la consultation publique de l'AMF relative à l'interdiction de la publicité portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués

Le projet de loi dit "Sapin 2"⁵ instaure en son article 28, un dispositif d'interdiction de la publicité par voie électronique à destination des particuliers portant sur certaines catégories de contrats financiers hautement spéculatifs et risqués, fixées par le règlement général de l'AMF.

L'AMF a lancé le 1^{er} août 2016 une consultation publique portant sur la modification de son règlement général destiné à mettre en œuvre ce nouveau dispositif.

Dans sa [réponse](#) du 27 septembre 2016, l'AMAFI soutient le principe de mettre un terme ou tout au moins limiter les pratiques visées par le régulateur. Toutefois, elle relève que la portée de l'interdiction pourrait avoir un impact moindre que celui attendu puisque seules les communications émanant de prestataires de services d'investissement dûment agréés seraient concernées par cette nouvelle réglementation et non les personnes qui ne disposent pas d'agrément ou ne sont pas établies dans l'Union européenne. L'AMAFI demande de conserver une approche proportionnée et de prévoir un certain nombre de clarifications sur la caractérisation des contrats interdits.

1.3.3 Un nouveau portail électronique d'accès européen à l'information financière réglementée (Règlement délégué UE 2016/1437, 19 mai 2016, JOUE L234 31 août 2116)

En application de la directive 2004/109 du 15 décembre 2004, l'ESMA a la mission de mettre en place un portail internet afin d'offrir un point d'accès électronique européen des informations financières réglementées à compter du 1^{er} janvier 2018.

Le règlement délégué UE 2016/1437 du 19 mai 2016 est venu préciser les conditions de mise en place de ce portail en ligne, qui sera accessible sur le site internet de l'ESMA.

1.4 Abus de marché

1.4.1 Arrêté portant l'homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers

Dans le cadre de l'entrée en application du [règlement européen n° 596/2014](#) sur les abus de marché⁶ le 3 juillet 2016, l'Autorité des marchés financiers a modifié son règlement général.

L'[arrêté](#) portant homologation de ces modifications a été publié au JO le 23 septembre 2016. Le règlement européen étant d'application directe, un certain nombre d'articles du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été supprimés.

Les principales modifications du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers sont les suivantes :

- suppression du Livre VI du règlement général relatif aux abus de marché ;
- suppression des dispositions relatives aux sondages de marché lors des opérations financières (RG AMF, art. 216-1), aux listes d'initiés (RG AMF, art. 223-27 à 223-31) et aux déclarations des opérations suspectes à l'AMF (RG AMF, art. 315-42 à 315-44) ;
- modification de l'article 223-2 du RG AMF : lorsqu'un émetteur a différé la publication d'une information privilégiée, l'AMF peut lui demander des explications sur ce différé de publication, qui devront être apportées "sans délai" ;

⁵ Voir point 1.1.1.

⁶ Actualités M&A/Droit Boursier Juillet / Août 2016 point 1.4.1.

- suppression de l'article 223-22 du RG AMF prévoyant un délai de déclaration des transactions à l'AMF de 5 jours de négociation suivant l'opération (le délai fixé par le règlement européen étant désormais de 3 jours ouvrables après la date de la transaction) ;
- modification de l'article 223-23 du RG AMF : le seuil en dessous duquel les opérations ne donnent pas lieu à déclaration est fixé à 20.000 € (contre 5.000 € précédemment) ;
- suppression de l'article 223-24 du RG AMF : la disposition selon laquelle l'émetteur établit, tient à jour et communique simultanément aux personnes concernées et à l'AMF la liste des personnes mentionnées au b de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier est supprimée ;
- suppression de l'article 223-25 du RG AMF : la disposition définissant les mentions que doit comporter la déclaration est supprimée.

1.5 Autorités de régulation

1.5.1 L'ACPR et l'AMF simplifient et accélèrent les procédures d'agrément dans le contexte du BREXIT

Dans le contexte de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ont simplifié et accéléré la procédure d'agrément pour les entités couvertes par le passeport européen qui décideraient de créer en France un organisme d'assurances, une entreprise d'investissement, un établissement de paiement ou un établissement de monnaie électronique.

L'AMF a par ailleurs mis en place un dispositif d'accueil dédié pour les sociétés de gestion et les FinTech domiciliées au Royaume-Uni, AGILITY. Ce dispositif permet de faciliter l'implantation en France de sociétés financières agréées au Royaume-Uni.

[Communiqué de presse de l'ACPR et de l'AMF](#) / [Communiqué de l'AMF-AGILITY](#)

1.6 Prestataires, produits et infrastructures de marché

1.6.1 Décret relatif au régime d'amortissement exceptionnel sur cinq ans des investissements réalisés dans les petites et moyennes entreprises innovantes prévu à l'article 217 octies du code général des impôts

Le [décret n° 2016-1187](#) du 31 août 2016 relatif au régime d'amortissement exceptionnel sur cinq ans des investissements réalisés dans les petites et moyennes entreprises innovantes prévu à l'[article 217 octies](#) du code général des impôts (CGI) a été publié au JO du 2 septembre 2016.

Constituant une aide d'Etat en faveur des PME, ce dispositif ne pouvait entrer en vigueur qu'après validation par la Commission européenne. La [décision](#) de conformité a été publiée le 5 novembre 2015 et confirmé par un courrier du 14 juillet 2016.

Le décret fixe la date d'entrée en vigueur du dispositif. Ce régime d'amortissement exceptionnel présenté dans l'article 217 octies s'applique aux sommes versées du 3 septembre 2016 au 3 septembre 2026 au plus tard.

Dans un [communiqué](#) en date du 6 septembre 2016, l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC) salue l'entrée en vigueur de ce dispositif fiscal et relève que ce dispositif devrait permettre d'apporter davantage de ressources au financement de l'innovation en France et d'encourager l'investissement des grands groupes dans les PME innovantes.

1.6.2 Consultation de l'AMF sur les nouvelles modalités de financement de la recherche par les entreprises d'investissement dans le cadre de MIF 2

Dans le cadre de la révision de la directive européenne sur les marchés financiers (MIF 2), l'AMF a lancé une [consultation publique](#) relative à la mise en œuvre des nouvelles dispositions sur le financement de la recherche utilisée par les professionnels fournissant du conseil indépendant ou de la gestion sous mandat.

Les contributions doivent être transmises à l'AMF avant le 28 octobre 2016, à l'adresse suivante : directiondelacomunication@amf-france.org.

[Communiqué / Dossier thématique](#)

1.6.3 Etude de l'AMF sur les barrières à la distribution transfrontière des fonds d'investissement en Europe

Dans le cadre des travaux concernant le projet européen d'une Union des marchés de capitaux, la Commission européenne a publié le 2 juin un [livre vert sur les services financiers de détail](#).

Dans la continuité de ces travaux, l'AMF a publié le 19 septembre 2016 une [étude](#) concernant la "Distribution transfrontière des fonds en Europe : identifier les barrières à l'entrée et améliorer la confiance des investisseurs".

Cette étude présente la situation française, en comparaison avec les autres pays européens, concernant l'existence de barrières à l'entrée pour les fonds européens et propose des pistes d'action.

Selon l'AMF, le passeport européen est dynamique et son fonctionnement efficace.

L'AMF relève un certain nombre de limites à la distribution des produits "passeportés" :

- le poids des réseaux de distribution,
- la nécessité d'investissements adaptés aux consommateurs locaux,
- l'hétérogénéité de la fiscalité,
- et la préférence nationale en matière de produits financiers.

Les propositions formulées par l'AMF visent principalement à :

- promouvoir l'innovation technologique et la convergence européenne en matière de distribution et de commercialisation ;
- assurer une égalité de protection des investisseurs européens, quelle que soit la nationalité du produit souscrit ou le lieu de commercialisation ; et
- mettre en œuvre une culture européenne de supervision.

[Communiqué de l'AMF](#)

2. JURISPRUDENCE

2.1 La Cour de cassation précise sa jurisprudence en matière de coemploi (Cass. soc., 6 juillet 2016, n°14-27.266, n°14-26.541, n°15-481,FS-PB)

Par trois arrêts rendus le même jour, la chambre sociale de la Cour de cassation affirme avec fermeté que la situation de coemploi doit être caractérisée avec rigueur.

Dans le cadre de la restructuration ou de la liquidation judiciaire de filiales, la Cour de cassation a rejeté l'existence d'une situation de coemploi entre la filiale et la société mère au seul motif que la politique du groupe était déterminée par la société mère, ce qui avait une incidence sur l'activité économique et sociale de sa filiale.

A également été cassé l'arrêt d'une Cour d'appel qui avait retenu une situation de coemploi au motif que (i) les dirigeants de la filiale étaient salariés d'autres entités du groupe et agissaient en étroite collaboration avec la société mère, (ii) la société mère déterminait la politique du groupe et avait une influence sur la stratégie de la filiale et (iii) la société mère s'était engagée dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire à prendre en charge le financement du plan de sauvegarde de la filiale.

En revanche, la Cour de cassation a retenu le coemploi dans une troisième décision en raison de la confusion totale des intérêts et de direction des deux sociétés matérialisée par une immixtion abusive de la société mère dans la gestion de sa filiale.

2.2 Confirmation de la liberté statutaire quant à la convocation du Conseil d'administration (CA Paris, 30 juin 2016, n°15/16033, ch. 5-9)

L'article L. 225-36-1 du Code de commerce pose le principe de la liberté statutaire quant aux modalités de convocation des réunions du conseil d'administration et aux délibérations de celui-ci. En l'espèce, les statuts de la société prévoyaient la possibilité de la convocation du conseil d'administration par un tiers des administrateurs sous certaines conditions.

Lors d'une réunion du conseil d'administration ainsi convoquée, un administrateur, également Président-directeur général, avait été révoqué par une majorité d'administrateurs. Ce dernier demande l'annulation de la décision de révocation invoquant la tenue frauduleuse du conseil d'administration du fait du délai de convocation très court et injustifié et de l'absence de précision de l'ordre du jour.

La Cour d'appel de Paris rejette cette demande au motif que les statuts de la société prévoyaient la possibilité de convocation du conseil d'administration par un tiers des administrateurs et n'interdisait pas un délai de convocation très court. La Cour d'appel de Paris relève en outre que ce délai de convocation a été suffisant pour permettre à l'administrateur révoqué d'assister à ladite réunion.

2.3 Constitue une faute grave pour un dirigeant salarié d'une filiale la demande d'ouverture de procédure de sauvegarde sans accord de la société faitière du groupe (Cass. soc., 2 juin 2016, n°14-29.727,F-D)

Le salarié de la société mère d'un groupe de sociétés avait été nommé dirigeant d'une filiale du groupe. Celui-ci avait demandé l'ouverture d'une procédure de sauvegarde au bénéfice de cette filiale. La société mère l'avait alors licencié pour faute grave lui reprochant d'avoir demandé l'ouverture de cette procédure de sauvegarde au bénéfice de la filiale. Ce dernier se prévalait de son contrat de travail avec la société mère (antérieur à sa nomination comme dirigeant de la filiale) pour justifier une dissociation entre ses activités de salariés et celles de dirigeant.

La Cour de cassation rejette cette argumentation au motif que les actes accomplis par le salarié dirigeant pour le compte de la filiale sont rattachés à son contrat de travail de salarié du groupe. En conséquence, la Cour de cassation retient que le dirigeant qui demande l'ouverture d'une procédure de sauvegarde sans consultation des organes sociaux et des associés de la société mère commet une faute grave au regard de l'importance et de la gravité de cette décision.

2.4 L'avis de la Commission des infractions fiscales ne lie pas le juge pénal (Cass. crim., 1 juin 2016, n°15-81.187,F-D)

Un dirigeant invoquait afin de faire annuler sa condamnation pour abus de bien social, un avis de la Commission des infractions fiscales qui écartait les poursuites contre lui (et la société qu'il dirigeait) pour fraude fiscale et qui affirmait que les faits soumis à l'examen de la Commission n'étaient pas constitutifs d'un abus de biens susceptible de poursuites pénales.

La Cour de cassation rejette cet argument au motif que les juridictions pénales ne sont pas liées par un avis de la Commission des infractions fiscales et que l'infraction d'abus de bien social est distincte de celle de fraude fiscale.

2.5 L'impartialité de la commission des sanctions de l'AMF confirmée par la CEDH (CEDH 5° sect. 1-9-2016 n° 48158/11)

La Commission des sanctions de l'AMF avait condamné certains employés de banque pour violation des règles de couverture de ventes d'actions à découvert. Ces employés avaient contesté cette condamnation en invoquant le manque d'impartialité de la Commission des sanctions de l'AMF.

La Cour Européenne des Droits de l'Homme (CEDH) rejette leur demande et indique que les requérants n'ont pas apporté la preuve d'un manque d'impartialité des membres de la Commission des sanctions. C'est la première fois que la CEDH se prononce sur l'impartialité de la Commission des sanctions.

La CEDH analyse l'impartialité objective à l'aune de l'indépendance et de l'organisation fonctionnelle de l'AMF. La Cour retient à cet égard que les organes d'enquête et de jugement au sein de l'AMF sont étanches (en particulier la fonction de membre de la commission, organe de jugement, est incompatible avec la fonction de membre du collège de l'AMF, organe d'enquête). Elle en conclut que l'indépendance de la commission des sanctions (et donc son impartialité objective) ne peut être remise en cause.

La CEDH analyse également l'impartialité subjective. La CEDH relève que rien dans le déroulement de la procédure n'indique un quelconque parti pris de la part des membres de la Commission des sanctions ou du rapporteur. La CEDH considère notamment que l'impartialité de la Commission des sanctions n'est pas remise en cause par la demande faite au président de l'AMF de faire des observations sur des questions de fonds ou sur le droit applicable aux faits examinés par la Commission des sanctions.

3. ANNEXE DOCUMENTAIRE

3.1 [Clifford Chance Comment: Market Abuse – private enforcement under MAR?](#)

3.2 [Clifford Chance Comment: Brexit – The constitutional endgame and the need to act now](#)

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.