

Actualités M&A / Droit Boursier Avril 2017

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Décret n° 2017-564 relatif aux procédures de recueil des signalements émis par les lanceurs d'alerte au sein des personnes morales de droit public ou de droit privé ou des administrations de l'Etat

Le [décret n° 2017-564](#) d'application de la loi Sapin 2 relatif aux lanceurs d'alerte a été publié au Journal officiel le 20 avril 2017.

Il précise les modalités suivant lesquelles sont établies les procédures de recueil des signalements que doivent établir les personnes morales de droit public (autre que l'Etat) ou de droit privé d'au moins 50 agents ou salariés, les communes de plus de 10.000 habitants, les départements et les régions ainsi que les établissements publics entrant dans le champ d'application de la loi et les établissements publics de coopération intercommunale à fiscalité propre regroupant au moins une commune de plus de 10.000 habitants, à l'attention des membres de leur personnel ou des collaborateurs extérieurs et occasionnels qui souhaitent procéder à un signalement. Le décret précise que dans les administrations centrales, les services à compétence nationale et les services déconcentrés relevant des administrations de l'Etat, la procédure de recueil des signalements est créée par arrêté du ou des ministres compétents alors que dans les autorités publiques indépendantes d'au moins 50 agents et dans les autorités administratives indépendantes, cette procédure est établie dans les conditions et selon les modalités précisées par ces autorités conformément aux règles qui les régissent.

Il précise que certains des organismes concernés peuvent utiliser des procédures communes et détaille pour certaines entités les modalités de calcul du seuil de 50 salariés ou agents.

La procédure de recueil des signalements doit préciser :

- les modalités selon lesquelles :
 - le signalement doit être adressé au supérieur hiérarchique, direct ou indirect, à l'employeur ou au référent ;
 - les faits, informations ou documents quel que soit leur forme ou leur support de nature à étayer son signalement lorsqu'il dispose de tels éléments sont communiqués par l'auteur du signalement ;
 - les éléments permettant le cas échéant un échange entre l'auteur du signalement et le destinataire du signalement.
- les dispositions prises par l'entité qui a édicté la procédure :
 - pour informer sans délai l'auteur du signalement de la réception de son signalement, ainsi que du délai raisonnable et prévisible nécessaire à l'examen de sa recevabilité et des modalités suivant lesquelles il est

Sommaire

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS.....	1
2. JURISPRUDENCE.....	9
3. ANNEXES DOCUMENTAIRES .	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

Marianne Pezant 01 44 05 54 14
marianne.pezant@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

informé des suites données à son signalement ;

- pour garantir la stricte confidentialité de l'auteur du signalement, des faits objets du signalement et des personnes visées ;
- pour détruire les éléments du dossier de signalement de nature à permettre l'identification de l'auteur du signalement et celle des personnes visées par celui-ci lorsqu'aucune suite n'y a été donnée.
- l'existence d'un traitement automatisé des signalements mis en œuvre après autorisation de la Commission nationale de l'informatique et des libertés.

Chaque entité qui doit établir ces procédures doit désigner un référent. Le décret précise que ce référent :

- peut être une personne extérieure ou non ;
- peut être une personne physique ou, une entité de droit public ou de droit privé, dotée ou non de la personnalité morale ;
- doit disposer, par son positionnement, de la compétence, de l'autorité et des moyens suffisants à l'exercice de ses missions.

Le décret précise enfin que la procédure de recueil des signalements qui a été établie doit être diffusée par tout moyen, notamment par voie de notification, affichage ou publication, le cas échéant sur son site internet, ou par voie électronique dans des conditions propres à permettre à la rendre accessible aux membres de son personnel ou à ses agents, ainsi qu'à ses collaborateurs extérieurs ou occasionnels.

Le texte entre en vigueur le 1^{er} janvier 2018.

1.1.2 Décret n° 2017-630 relatif à la simplification du droit des sociétés et au statut de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée

Pris en application de plusieurs dispositions de la loi Sapin 2, le [décret n° 2017-630](#) du 25 avril 2017 relatif à la simplification du droit des sociétés et au statut de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée a été publié au Journal officiel du 27 avril 2017.

Ce décret (Chapitre 1^{er}) modifie le Code de commerce et porte notamment sur les mesures concernant :

- la faculté des souscripteurs ayant versé des fonds à une société commerciale en formation de désigner un mandataire pour restituer les fonds dans l'hypothèse où la société ne serait pas constituée dans un certain délai, sans avoir à demander l'autorisation du président du tribunal de commerce ;
- le champ d'application de l'obligation de communication au commissaire aux comptes des conventions et engagements entre une société anonyme ou une société en commandite par actions et un dirigeant ou un actionnaire en précisant qu'elle ne s'applique pas aux conventions et engagements qui ont été autorisés mais n'ont pas été conclus ;
- la suppression de l'autorisation du conseil de surveillance pour les cessions d'immeubles par nature et de participations ainsi que pour la constitution de sûretés ;
- la fixation à 30.000 euros du montant maximal d'un apport en nature à une société par actions simplifiée dispensé du recours au commissaire aux apports ;
- certaines déclarations dans le cadre du régime de l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée.

Le décret est entré en vigueur le 28 avril 2017.

1.1.3 Décret n° 2017-540 modifiant le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes

Le [décret n° 2017-540](#) du 12 avril 2017 modifiant le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes pris en application notamment de l'[ordonnance n° 2016-315 du 17 mars 2016](#) relative au commissariat aux comptes¹ a été publié au Journal officiel du 14 avril 2017.

Ce décret adapte le code de déontologie aux nouvelles obligations des commissaires aux comptes issues de la réforme de l'audit (notamment en matière d'indépendance, secret professionnel, services interdits pour les entités d'intérêt public et

¹ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2016 point 1.1.1.

pour les entités autres que les entités d'intérêt public, identification et traitement des risques, incompatibilités résultant de liens personnels, de liens financiers ou de liens professionnels, honoraires, indépendance financière, etc.). Il modifie certaines règles relatives au Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C), prévoit la désignation de suppléants dans les commissions régionales de discipline et le remboursement des frais pour les commissaires aux comptes chargés d'une mission par le rapporteur général ou un enquêteur du H3C.

Le texte entre en vigueur le 1^{er} juin 2017.

1.1.4 Avis rendu par le Haut Conseil au Commissariat aux comptes sur l'application des dispositions concernant la rotation du commissaire aux comptes désigné en qualité de signataire du rapport sur les comptes

La réforme de l'audit introduite par l'[ordonnance n° 2016-315 du 17 mars 2016](#) a modifié le champ d'application de l'[article L. 822-14](#) du Code de commerce relatif à la rotation du commissaire aux comptes désigné en qualité de signataire du rapport sur les comptes.

Cet article limite le nombre d'exercices durant lesquels le commissaire aux comptes signataire des comptes de certaines entités peut intervenir en cette qualité. Il prévoit également qu'à l'issue de cette période, l'ancien signataire ne peut plus participer à la mission de contrôle légal de ladite entité avant un délai, usuellement dénommé « délai de viduité », qui se décompte à partir de la date de clôture du sixième exercice qu'il a certifié.

Saisi des difficultés soulevées par la mise en œuvre de ces dispositions, le H3C a rendu un [avis](#) concernant (i) le décompte des six exercices dans les entités nouvellement visées par le dispositif et (ii) la prolongation du délai de viduité.

Sur le décompte des six exercices dans les entités nouvellement visées par le dispositif, le H3C distingue les personnes ou entités déjà qualifiées d'entité d'intérêt public (EIP) par le droit européen des personnes et entités qui deviennent entité d'intérêt public (EIP) ou association faisant appel public à la générosité (APG) au cours de leur vie sociale :

- pour les personnes et entités non « cotées » appartenant aux secteurs de la banque et de l'assurance et déjà qualifiées d'entité d'intérêt public (EIP) par le droit européen, le H3C considère qu'il convient de tenir compte de la date à laquelle la personne ou l'entité a été qualifiée d'EIP par le droit européen et que les exercices consécutifs certifiés par le signataire depuis cette date sont à prendre en compte ;
- pour les personnes et entités qui deviennent entité d'intérêt public (EIP) ou association faisant appel public à la générosité (APG) au cours de leur vie sociale, le H3C est d'avis que le point de départ du décompte des six exercices correspond à la date de leur qualification d'entité d'intérêt public (EIP) ou d'association faisant appel public à la générosité (APG). En conséquence, les exercices certifiés antérieurement ne sont pas à prendre en compte.

Sur la prolongation du délai de viduité, H3C est d'avis que les anciens signataires d'ores et déjà visés, à la date d'entrée en vigueur de l'article L. 822-14 du Code de commerce dans sa nouvelle rédaction, par l'interdiction temporaire de deux ans de participer à la mission de contrôle légal d'une entité d'intérêt public (EIP) ou association faisant appel public à la générosité (APG), doivent attendre une année supplémentaire avant de pouvoir à nouveau participer à cette mission.

1.1.5 Document d'information du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C) sur les modalités de saisine du H3C

Dans le cadre de la réforme de l'audit, le H3C a publié le 3 avril 2017 une [fiche](#) présentant les personnes habilitées à saisir le H3C et le processus d'instruction des questions dans les conditions définies à l'[article R. 821-6](#) du Code de commerce modifié.

Les personnes suivantes peuvent saisir le H3C : (i) le garde des Sceaux, ministre de la justice, (ii) le ministre chargé de l'économie, (iii) le procureur général près la Cour des comptes, (iv) le président de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, (v) l'Autorité des marchés financiers, (vi) l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, (vii) les présidents des Compagnies régionales des commissaires aux comptes et (viii) les commissaires aux comptes dans les situations spécifiques prévues par le code de déontologie. Conformément à l'article R. 821-6 du Code de commerce, le H3C peut également se saisir d'office.

Le H3C peut en outre être saisi au titre de questions relevant des attributions exercées par son bureau :

- par toute entité d'intérêt public qui demande à être autorisée à proroger le mandat de son commissaire aux comptes (article L. 823-3-1 du Code de commerce) ;

- par tout commissaire aux comptes d'entité d'intérêt public au titre de la détermination de la date de départ de son mandat initial (article L. 823-3-1 du Code de commerce) ;
- par tout commissaire aux comptes d'entité d'intérêt public qui demande à être autorisé « à titre exceptionnel », à dépasser le plafond des honoraires facturés pour les services autres que la certification des comptes prévus (article L. 823-18 du Code de commerce).

En dehors des situations précitées, les commissaires aux comptes et les entités dont ils certifient les comptes doivent solliciter la Compagnie régionale à laquelle le commissaire aux comptes est rattaché ou la Compagnie nationale (articles L. 821-6, R. 821-25 et R. 822-1 du Code de commerce).

Le H3C met également à disposition un formulaire de saisine du H3C ainsi qu'un formulaire de saisine du Bureau du Haut conseil.

[Communiqué du H3C](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Les régimes européen et français du « say on pay » – publication de l'AMF

L'AMF a publié le 28 avril 2017 un [dossier thématique](#) relatif au régime français du « say on pay » issu de la [loi Sapin 2](#) et au régime européen du « say on pay » issu de la [directive européenne sur le droit des actionnaires révisée](#) adoptée le 3 avril 2017². Cette directive sera présentée plus en détail dans les Actualités M&A/Droit Boursier de mai 2017.

L'AMF relève les similitudes entre le régime français et le régime européen du « say on pay » et notamment un vote contraignant des actionnaires sur la politique de rémunération (vote *ex ante*).

L'AMF relève également les principales différences entre les deux textes concernant en particulier le caractère contraignant du vote des actionnaires en France sur le rapport consacré à la rémunération (vote *ex post*), à la différence la directive qui ouvre la voie à un vote *ex post* seulement consultatif.

1.2.2 Rapport de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) sur l'identification des actionnaires et les modalités de communication des actionnaires

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié le 5 avril 2017 les résultats d'une [étude](#) sur le processus d'investissement et plus particulièrement sur l'identification des actionnaires, l'exercice du droit de vote et la transmission d'informations entre les émetteurs et les actionnaires. Le rapport donne un aperçu du niveau d'harmonisation des cadres de régulation nationale à travers l'Europe et fournit un certain nombre d'orientations afin d'harmoniser les régimes des différents pays européens.

Ce rapport a été soumis à la Commission européenne dans le cadre des travaux sur les modalités d'identification de l'actionnaire et la transmission d'information au regard de la directive sur le droit des actionnaires révisée.

[Communiqué](#)

1.2.3 [Enquête annuelle](#) de l'AFG sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion de portefeuille lors des assemblées tenues en 2016

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) a publié le 24 avril 2017, la nouvelle édition de l'[enquête annuelle](#)³ sur l'exercice des droits de votes lors des assemblées tenues en 2016, par les sociétés de gestion de portefeuille.

L'enquête relève (i) une participation plus élevée, (ii) le renforcement du niveau d'engagement et (iii) la consolidation du dialogue entre les émetteurs et les sociétés de gestion de portefeuille.

² La Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires a été publiée au JOUE L 132 du 20 mai 2017.

³ Actualités M&A/Droit Boursier mars 2016 point 1.2.3.

Dans le cadre de son programme de veille⁴ visant à faciliter l'exercice du droit de vote des sociétés de gestion, l'Association Française de la Gestion financière a publié un certain nombre d'[alertes](#) sur les résolutions des assemblées générales de sociétés du SBF 120 contraires à ses recommandations.

1.3 Emetteurs, informations financières et extra financières

1.3.1 Règlement Prospectus

Dans le cadre de la révision de la directive européenne 2003/71/CE dite « Directive Prospectus » et à la suite de l'accord⁵ intervenu entre le Parlement européen et le Conseil le 7 décembre 2016, le [texte final](#) du règlement concernant le prospectus a été adopté par le Parlement le 5 avril 2017.

Les principales modifications sont les suivantes :

- modifications de certains seuils d'exemption :
 - article 1 (3) : le règlement prospectus ne s'applique pas aux émissions de valeurs mobilières dont le montant est inférieur à un million d'euros (les règles précédentes fixaient cette limite à 100 000 euros), étant précisé que les États membres peuvent toutefois imposer dans une telle hypothèse d'autres obligations d'information au niveau national, dès lors qu'elles ne constituent pas une charge disproportionnée ou inutile ;
 - article 3 (2) (b) : les États membres peuvent désormais exempter de l'obligation de publier un prospectus les offres dont le montant total dans l'Union est inférieur à un montant monétaire calculé sur une période de 12 mois qui ne peut dépasser 8 millions d'euros (contre 5 millions d'euros précédemment)⁶ ;
 - l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas à l'offre ou à l'admission à la négociation sur un marché réglementé des valeurs mobilières suivantes :
 - toutes valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé (et plus uniquement les actions comme dans la rédaction antérieure), pour autant qu'elles représentent, sur une période de 12 mois, moins de 20 % (au lieu de 10 % dans l'ancienne rédaction) du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé (article 1 (5)(a)) ;
 - les actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières, ou de l'exercice des droits conférés par d'autres valeurs mobilières, lorsque ces actions sont de même catégorie que celles déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de douze mois, moins de 20 % (au lieu de 10 % dans l'ancienne rédaction) du nombre d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé (article 1 (5)(b)) ;
 - les valeurs mobilières résultant de la conversion ou de l'échange d'autres valeurs mobilières, de fonds propres ou d'engagements éligibles par une autorité de résolution dans le cadre des mécanismes de résolution qui peuvent être mis en place par une autorité de résolution en cas de faillite bancaire (article 1 (5)(c)) ;
 - les offres de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 euros (article 1 (4)(c)) ;
 - les titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit, lorsque le montant agrégé total dans l'Union des titres offerts est inférieur à 75.000.000 euros par établissement de crédit calculé sur une période de 12 mois, pour autant que ces titres (i) ne soient pas subordonnés, convertibles ou échangeables, et (ii) ne confèrent pas le droit de souscrire à d'autres types de valeurs mobilières ou d'en acquérir et ne soient pas liés à un instrument dérivé (article 1 (4)(j) et article 1 (5)(i)) ;
 - les exemptions suivantes sont maintenues : les offres de valeurs mobilières adressées à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur et par offre distincte

⁴ L'AFG a mis en place en 2000 un programme de veille afin de « faciliter l'exercice du droit de vote des sociétés de gestion en les alertant lorsque les résolutions soumises aux assemblées générales des sociétés du CAC 40 sont contraires à ces recommandations ».

⁵ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-décembre 2016 point 1.4.1. et Actualités M&A/Droit Boursier Septembre 2016 point 1.3.1.

⁶ Les États membres doivent notifier à la Commission et à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) leur décision éventuelle d'appliquer cette dérogation et les modalités de sa mise en œuvre, y compris le montant monétaire au-dessous duquel la dérogation pour les offres dans ledit État membre s'applique, ainsi que toute modification ultérieure.

(article 1 (4)(d)), les offres de valeurs mobilières adressées à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, (par État membre) (article 1 (4)(b)), les offres adressées uniquement à des investisseurs qualifiés (article 1 (4)(a)), les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'une offre publique d'acquisition (article 1 (4)(f) et article 1 (5)(e)), les valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission (article 1 (4)(g) et article 1 (5)(f)), les dividendes payés aux actionnaires existants sous forme d'action (article 1 (4)(h) et (article 1 (5)(g)), les valeurs mobilières attribuées aux salariés ou administrateurs (article 1 (4)(i) et article 1 (5)(h)) ;

- les dérogations à l'obligation de publier un prospectus prévues aux articles 1 (4) et 1 (5) sont cumulables, à l'exception de celle de 20 % pour les titres fongibles ;
- contenu du résumé du prospectus (article 7) :
 - le résumé doit être « *précis, correct, clair et non trompeur* » de sept pages au format A4 maximum (avec possibilité d'ajouter une ou quelques pages dans des cas spécifiques prévus par le règlement prospectus) (article 7.3) ;
 - le règlement précise la structure du résumé qui doit comporter 4 parties (article 7.4) :
 - un avertissement sur les risques encourus, comme le risque de perdre tout ou partie de l'investissement ;
 - les informations clés sur l'émetteur ;
 - des renseignements sur les titres financiers offerts ;
 - les informations clés sur l'offre au public et/ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé ;
 - le résumé devra contenir des informations standardisées décrites dans les articles 7.5 à 7.9 ;
 - l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) sera chargé de préciser le contenu de ces informations dans des normes techniques réglementaires (article 7.13), ces projets devant être soumis à la commission au plus tard 12 mois à compter de l'entrée en vigueur du règlement ;
 - l'article 7.10 précise que le nombre total de facteurs de risques pouvant être inclus dans le résumé est limité à 15 ;
 - l'article 7 précise que la responsabilité civile des personnes qui ont présenté le résumé (y compris sa traduction) ne peut être engagée que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou incohérent, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières ;
- document d'enregistrement universel (article 9) :
 - le document d'enregistrement universel offre aux émetteurs réguliers l'option d'un enregistrement de référence sur le modèle du document de référence français ;
 - le document d'enregistrement universel décrit l'organisation, les activités, la situation financière, les résultats, les perspectives, le gouvernement et la structure de l'actionnariat de l'entreprise ;
 - après avoir obtenu une approbation préalable de leur document d'enregistrement universel pendant deux années consécutives, un émetteur peut publier le document d'enregistrement universel sans approbation préalable des autorités de supervision ;
 - si, par la suite, l'émetteur ne dépose pas de document d'enregistrement universel pour un exercice financier, il perd le droit de déposer le prospectus sans approbation préalable et doit soumettre tous les documents d'enregistrement universels ultérieurs pendant deux années consécutives ;
 - le document d'enregistrement universel accompagné de la note sur les valeurs mobilières et du résumé constituerait, conformément à l'article 10 (1), le prospectus ;
 - une fois le document d'enregistrement universel publié, le prospectus incorporant ce document d'enregistrement universel bénéficie d'une procédure d'approbation accélérée (5 jours au lieu de 10 jours actuellement) (article 9.11) ;
- prospectus de base et prospectus en documents distincts (article 8) :
 - l'article 8 précise certaines règles et apporte des ajustements sans modifier significativement le régime du prospectus de base qui pour l'essentiel reste inchangé ;

- le régime du prospectus de base est ouvert à l'ensemble des offres de titres « *non-equity* » ;
- le prospectus de base peut consister en 3 documents distincts (article 10) et comporter, aux lieux et place du document d'enregistrement classique, le document d'enregistrement universel (voir supra) ;
- un résumé n'est établi qu'une fois que les conditions définitives sont incluses dans le prospectus de base, ou dans un supplément, ou déposées, le résumé devant être spécifique à l'émission individuelle.
- émissions secondaires (article 14) :
 - le règlement introduit un régime simplifié pour les émissions secondaires de titres (actions et obligations) sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance pour les PME ;
 - ce régime simplifié comprendra la publication d'un résumé, d'un document d'enregistrement spécifique et d'une note sur les valeurs mobilières, la Commission devant adopter des actes délégués pour préciser le contenu du document d'enregistrement spécifique et de la note sur les valeurs mobilières ;
- marché de croissance (article 15) :
 - la possibilité pour certaines personnes⁷ de choisir d'établir un prospectus de croissance selon le régime d'information simplifié⁸ ;
- facteurs de risque (article 16) :
 - les facteurs de risque figurant dans le prospectus doivent se limiter aux seuls risques qui sont spécifiques à l'émetteur et/ou aux valeurs mobilières offertes et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause ;
 - le prospectus doit contenir l'évaluation de l'importance des facteurs de risque en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif (en recourant le cas échéant à une échelle qualitative précisant si ce risque est faible, moyen ou élevé) ;
 - chaque facteur de risque est décrit de manière adéquate, en expliquant de quelle manière il affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation ;
 - les facteurs de risque sont présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature ;
 - dans chaque catégorie, les facteurs de risque les plus importants sont mentionnés en premier lieu ;
 - l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) sera chargée de préparer des « *guidelines* » sur l'évaluation par les autorités compétentes de la spécificité et de la matérialité des facteurs de risque.

Adopté par le Conseil de l'Union européenne le 16 mai 2017, ce règlement est en attente de signature. Sa publication au Journal officiel de l'Union européenne devrait intervenir prochainement.

Le règlement entrera en vigueur 20 jours après sa publication au Journal officiel de l'Union Européenne et sera applicable 24 mois après sa publication au Journal officiel de l'Union Européenne.

EuropeanIssuers a communiqué un certain nombre de [propositions](#) relatives aux mesures de niveau II afin d'adapter les contraintes à la taille et à certaines caractéristiques des entreprises.

[Communiqué du Parlement européen](#)

⁷ Les personnes suivantes : (i) les PME, (ii) les émetteurs, autres que les PME, dont les valeurs mobilières sont négociées ou seront négociées sur un marché de croissance des PME, à condition que leur capitalisation boursière moyenne soit inférieure à 500.000.000 euros, (iii) tout autre émetteur, lorsque le montant total dans l'Union de l'offre au public de valeurs mobilières ne dépasse pas 20.000.000 euros sur une période de 12 mois et à condition que ces émetteurs n'aient pas de valeurs mobilières négociées sur des plateformes multilatérales de négociations (*Multilateral Trading Facility – MTF*) et que le nombre moyen de leurs salariés n'ait pas été supérieur à 499 au cours de l'exercice financier précédent.

⁸ Un document établi sous une forme normalisée, rédigé dans un langage simple, et facile à établir pour les émetteurs. Il consiste en un résumé spécifique, un document d'enregistrement spécifique et une note spécifique relative aux valeurs mobilières établis sur la base de formats allégés et standardisés adaptés aux caractéristiques des sociétés concernées.

1.3.2 Projet de recommandation sur les simulations de performances futures publiées par l'AMF

A la suite de la consultation publique⁹ relative à la mise à disposition des investisseurs de simulateurs de performances futures lancée en novembre 2016, l'AMF a publié le 4 avril 2017 la [synthèse](#) des réponses apportées ainsi qu'un [projet](#) de recommandation.

Le texte de la recommandation a été publié sous une forme définitive le 22 mai 2017 et son contenu sera traité dans les Actualités M&A/Droit Boursier de mai 2017.

1.3.3 Publication par l'AMF d'une liste d'émetteurs ayant recours au service d'un diffuseur professionnel

A la suite de la communication d'une fausse information de presse relatif au titre Vinci¹⁰, l'AMF publie une liste des diffuseurs professionnels ainsi qu'une liste des émetteurs ayant recours au service d'un diffuseur professionnel afin de faciliter la vérification des sources par les journalistes et agences de presse.

[Communiqué](#) / [Lien vers les listes](#)

1.4 Autorités de régulation

1.4.1 Rapport annuel 2016 du médiateur de l'Autorité des marchés financiers

Le médiateur de l'Autorité des marchés financiers, Marielle Cohen-Branche, a publié le 25 avril son [rapport annuel](#) pour l'année 2016.

1.5 Prestataires, produits et infrastructures de marché

1.5.1 Réponse de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) à la consultation publique sur la révision à mi-parcours de l'Union des marchés de capitaux

Dans le cadre du plan d'action concernant le projet d'Union des marchés de capitaux (UMC) et de la consultation¹¹ publique lancée par la Commission européenne le 20 janvier 2017, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié le 6 avril 2017 sa [réponse](#) à la consultation et les mesures qu'elle propose dans les domaines suivants :

- la convergence en matière de surveillance ;
- les données financières ;
- les petites et moyennes entreprises ; et
- le financement participatif.

[Communiqué](#)

1.6 Autres

1.6.1 Rapport du Parlement européen : l'influence de la technologie sur l'avenir du secteur financier

La commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen a publié le 28 avril 2017 un [rapport](#) sur l'influence de la technologie sur l'avenir du secteur financier.

Le rapport invite la Commission européenne à élaborer un plan d'action permettant de développer des techniques nouvelles et innovantes dans le cadre du marché des instruments financiers et du marché unique numérique.

Le rapport présente un certain nombre de priorités en vue de définir un cadre européen pour la Fintech telles que :

- la cybersécurité et la protection des données ;

⁹ Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-décembre 2016 point 1.4.5.

¹⁰ Actualités M&A/Droit Boursier Février 2017 point 1.3.4.

¹¹ Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2017 point 1.5.1.

- l'interopérabilité et la protection des consommateurs et des investisseurs ; et
- l'expérimentation contrôlée de nouvelles technologies et la promotion de l'éducation financière et des compétences numériques.

Le rapport a été adopté en séance plénière le 17 mai 2017.

[Observatoire législatif](#)

1.6.2 Rapport annuel 2016 de l'Association française de la gestion financière (AFG)

Le 24 avril 2017 l'AFG a publié son [rapport annuel 2016](#). Dans ce rapport annuel, l'AFG revient sur les axes stratégiques de 2016 visant à :

- conforter la compétitivité de la place de Paris ;
- développer l'épargne retraite ;
- faire du financement des PME une cause nationale ;
- améliorer la fiscalité de l'épargne.

L'AFG présente également ses perspectives pour 2017, notamment celle de donner toute sa place à la gestion d'actifs.

1.6.3 Rapport annuel 2016 du comité de l'abus de droit fiscal

Le Comité de l'abus de droit fiscal a rendu public le 24 avril 2017 son [rapport annuel 2016](#) dans lequel sont présentés l'activité du Comité et les avis rendus par celui-ci dans le cadre de différents dossiers en matière de droits d'enregistrement, d'impôt de solidarité sur la fortune, d'impôt sur le revenu et d'impôt sur les sociétés.

1.6.4 Rapport annuel 2016 de la Direction Générale du Trésor

La Direction Générale du Trésor a rendu public le 11 avril 2017 son [rapport annuel 2016](#).

Ce rapport présente l'activité des différents services pour l'année 2016 et revient sur les faits marquants de l'année tels que la loi sur la transparence, la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique (loi « Sapin II »), la loi relative au travail (loi « El Khomri »), le Brexit et la lutte contre le financement du terrorisme et contre le blanchiment.

2. JURISPRUDENCE

2.1 Seule une stipulation claire en faveur de la société cédée permet de désigner cette dernière en qualité de bénéficiaire d'une garantie de passif (Cass. com., 8 mars 2017, n°15-19.174)

En vertu d'une garantie de passif conclue dans le cadre d'une cession de droits sociaux, un garant s'engage à « *indemniser le cessionnaire de toute augmentation de passif et de toute diminution d'actif par rapport aux comptes de référence* ». A la suite de la mise en jeu de cette garantie, une Cour d'appel considère que cette dernière est rédigée en des termes trop ambigus et imprécis pour en conclure que le bénéficiaire est en réalité la société dont les actions sont cédées.

La Cour de cassation confirme cette analyse en rappelant que le bénéficiaire d'une garantie d'actif et de passif est, sauf stipulation contraire, le cessionnaire des droits sociaux. Ainsi, si l'acte de cession peut prévoir que la société dont les titres sont cédés sera la bénéficiaire de la garantie, encore faut-il que l'acte contienne une stipulation claire en ce sens, ce qui n'était pas le cas en l'espèce.

2.2 Evaluation du préjudice résultant de la déloyauté du dirigeant à l'égard d'un actionnaire lors du rachat de ses titres (Cass. com., 15 mars 2017, n°15-14.419)

Un actionnaire cède la participation qu'il détient dans une société anonyme pour un montant de 760.000 euros au directeur général de cette dernière. Seulement huit jours plus tard, celui-ci cède les titres acquis à un investisseur pour la somme de 1.736.000 euros. L'actionnaire cédant assigne alors le directeur général en paiement de dommages-intérêts estimant que ce

dernier a manqué à son obligation de loyauté en omettant de l'informer des négociations avec l'investisseur et du prix d'achat proposé.

Une Cour d'appel prononce la condamnation du directeur général retenant que le préjudice subi par l'actionnaire cédant à raison du manquement du directeur général à son obligation de loyauté consistait en la perte de chance de pouvoir négocier les actions à un meilleur prix ce que confirme la Cour de cassation. Or, l'actionnaire cédant n'étant pas le destinataire de l'offre émanant de l'investisseur, l'indemnisation de cette perte de chance est en l'espèce limitée.

2.3 La régularité des actes accomplis par une autorité de marché étrangère dans le cadre de l'accord multilatéral de coopération s'apprécie au regard des règles de procédure de l'autorité étrangère saisie (Cass.com., 1^{er} mars 2017, n°14-26.225)

Dans le cadre de l'accord multilatéral de coopération conclu par l'Autorité des marchés financiers (AMF) avec les autorités de régulation étrangères, la *Financial Services Authority* (FSA) convoque un investisseur domicilié au Royaume-Uni devant la commission des sanctions française. L'investisseur remet en cause la validité de la convocation estimant que cette dernière n'est pas conforme aux règles de forme prescrites par l'article L. 621-39 III du Code monétaire et financier.

Or, comme le rappelle la Cour de cassation, la régularité des actes accomplis dans le cadre d'une procédure d'assistance par un homologue étranger doit être appréciée, non pas au regard des règles de procédure nationale, mais au regard des règles de procédure de l'autorité étrangère saisie. Le pourvoi est donc rejeté.

2.4 L'associé qui dispose au quotidien d'un pouvoir de contrôle sur le fonctionnement de la société et les décisions de la gérance est un dirigeant de fait (CA Paris, 24 janvier 2017, n°16/03136)

L'associé majoritaire d'une société à responsabilité limitée qui choisissait les fournisseurs, organisait la vie sociale de l'entreprise, disposait du pouvoir de co-signer tous les règlements et transactions bancaires, et qui, a placé la gérance sous son contrôle, doit être qualifié de dirigeant de fait.

2.5 Seul un intérêt légitime propre et exceptionnel peut donner droit à limiter l'accès aux données à caractère personnel inscrites au registre des sociétés (CJUE, 9 mars 2017, C-398-15)

Le dirigeant d'une société italienne effectue une demande visant à obtenir la radiation, l'anonymisation ou le blocage des données qui le lient à la faillite d'une précédente société dont il a également été le gérant, estimant que le caractère public de ces informations nuit à son activité nouvelle de promotion immobilière.

Saisie sur renvoi préjudiciel par la Cour de cassation italienne, la Cour de Justice de l'Union Européenne interprète ensemble la directive 68/151 relative aux formalités de publicité des actes des sociétés et la directive 95/46 relative à la protection des données des personnes physiques. Estimant que les objectifs de sécurité juridique et de protection des intérêts des tiers ne permettent pas la garantie d'un droit à l'oubli des données à caractère personnel provenant du registre des sociétés, même après la dissolution de la société, dès lors que des droits ou relations juridiques peuvent subsister, la Cour de Justice de l'Union Européenne refuse de reconnaître le caractère disproportionné de l'atteinte aux droits au respect de la vie privée et de protection des données personnelles résultant de la pérennité de ces données.

Toutefois, un intérêt légitime prépondérant et exceptionnellement justifié peut conduire les Etats membres à accorder au cas par cas, après l'expiration d'un délai suffisant, la limitation de l'accès aux données aux tiers justifiant d'un intérêt spécifique à la consultation de ces données.

3. ANNEXES DOCUMENTAIRES

[Clifford Chance Comment: The future of bank finance – new EU rules for loss absorbency, subordination and holding companies](#)

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 2017

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 • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • Jakarta* • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • New York • Paris • Perth • Prague • 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.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.