

## Actualités M&A / Droit Boursier Mai 2017

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

#### 1.1 Sociétés : généralités

##### 1.1.1 Directive européenne révisée sur le droit des actionnaires de sociétés cotées

En discussion depuis 2014 et après adoption par le Parlement européen le 14 mars 2017 et le Conseil de l'Union européenne le 3 avril 2017, la [directive \(UE\) 2017/828](#) 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 Journal officiel de l'Union européenne le 20 mai 2017.

Les nouvelles dispositions portent essentiellement sur les points suivants :

- Identification des actionnaires : les émetteurs ont le droit d'identifier leurs actionnaires en vue de communiquer directement avec eux dans le but de faciliter l'exercice de leurs droits. L'intermédiaire sera tenu de communiquer sans délai les informations permettant d'établir l'identité des actionnaires. S'il existe une chaîne d'intermédiaires, la demande pourra être faite auprès de tout intermédiaire dans la chaîne. Ces données ne doivent pas être conservées plus de 12 mois après que l'émetteur a appris que la personne concernée avait cessé d'être actionnaire. Le texte permet aux Etats membres de limiter l'exigence d'identification aux actionnaires détenant plus d'un certain pourcentage d'actions ou de droits de vote qui ne devra pas excéder 0,5 % du capital ou des droits de vote (art. 3 *bis* de la directive modifiée) ;
- Transmission d'informations et facilitation de l'exercice des droits des actionnaires :
  - Sauf dans le cas où l'émetteur communique directement avec ses actionnaires, les intermédiaires devront transmettre sans délai à l'actionnaire ou tout tiers désigné par ce dernier les informations que l'émetteur est tenu de fournir pour permettre à un actionnaire d'exercer les droits découlant des actions qu'il détient ou l'indication de l'endroit où elles sont disponibles sur le site internet de l'émetteur (les émetteurs ont en conséquence l'obligation de communiquer aux intermédiaires ces informations ou indications) (art. 3 *ter* de la directive modifiée) ;
  - les intermédiaires doivent transmettre sans délai aux émetteurs les instructions reçues des actionnaires en vue de l'exercice de leurs droits ;
  - les intermédiaires devront faciliter l'exercice de ses droits par l'actionnaire, notamment le droit de participer aux assemblées générales et d'y voter, en prenant des mesures pour permettre à l'actionnaire ou au tiers désigné par l'actionnaire d'exercer lui-même ses droits ou pour exercer les droits de l'actionnaire avec l'autorisation, conformément aux instructions et au bénéfice de ce dernier (art. 3 *quater* de la directive modifiée) ;

## Sommaire

- 1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS..... 1
- 2. JURISPRUDENCE..... 10

### 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)

**Marianne Pezant** 01 44 05 54 14  
[marianne.pezant@cliffordchance.com](mailto:marianne.pezant@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)

- les Etats membres doivent prévoir (i) en cas de vote électronique, l'envoi d'une confirmation électronique de la réception de ce vote et (ii) la possibilité pour l'actionnaire d'obtenir, à sa demande, une confirmation que son vote a été valablement enregistré et pris en compte par l'émetteur, à moins que cette information ne soit déjà disponible.
- **Transparence des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote (art. 3 octies à 3 decies de la directive modifiée) :**
  - les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs seront soumis à une double obligation :
    - élaborer et publier une politique d'engagement décrivant la manière dont ils intègrent l'engagement des actionnaires dans leur stratégie d'investissement ;
    - rendre publique chaque année la manière dont cette politique a été mise en œuvre et la manière dont ils ont exprimé leurs votes ;
  - les investisseurs institutionnels sont en outre soumis à des obligations supplémentaires et doivent notamment rendre publics les principaux éléments de l'accord éventuellement conclu avec un gestionnaire ;
  - les gestionnaires d'actifs doivent rendre compte aux investisseurs institutionnels, sur une base annuelle, de la manière dont leur stratégie d'investissement et sa mise en œuvre respectent l'accord conclu et contribuent aux performances à moyen et long terme des actifs ;
  - les conseillers en vote seront tenus de rendre public le code de bonne conduite qu'ils appliquent et de faire état de la manière dont ils l'appliquent ;
  - les conseillers en vote seront en outre tenus de publier annuellement un certain nombre d'informations, notamment les éléments essentiels des méthodes et modèles appliqués, les principales sources d'information utilisées, les caractéristiques essentielles des politiques de vote, tout conflit d'intérêts réel ou potentiel susceptible d'influer sur la préparation de leurs recherches, de leurs conseils ou de leurs recommandations de vote.
- **Vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants – le terme "dirigeant" visant tout membre d'un organe d'administration, de gestion ou de surveillance d'une société, le directeur général et le directeur général adjoint :**
  - **Vote ex ante :** la politique de rémunération doit être soumise au vote des actionnaires qui, en principe, a un caractère contraignant ; toutefois les Etats membres ont la possibilité de prévoir que le vote des actionnaires est consultatif. La politique de rémunération doit être soumise à l'approbation de l'assemblée lors de chaque modification importante et, en tout état de cause, au moins tous les quatre ans (art. 9 bis de la directive modifiée.) ;
  - la politique de rémunération devra présenter les différentes composantes de la rémunération fixe et variable, y compris les avantages quelle que soit leur forme, accordés aux dirigeants et mandataires sociaux. Elle doit également faire apparaître la manière dont les conditions d'emploi et de rémunération des salariés ont été prises en compte (art. 9 bis de la directive modifiée) ;
  - la politique de rémunération, ainsi que la date et le résultat du vote doivent être rendus publics sur le site internet de l'émetteur et y être maintenus au moins pendant la période d'application de cette politique ;
  - **Vote ex post :** l'assemblée générale doit pouvoir disposer du droit de procéder à un vote consultatif sur le rapport portant sur la rémunération accordée l'exercice précédent ; le rapport contient les informations concernant la rémunération de chaque dirigeant ; la société explique dans le rapport la manière dont le vote de l'assemblée générale a été pris en compte. Ce rapport doit être mis en ligne sur le site internet de la société et y être disponible pendant une période de dix ans (art. 9 ter de la directive modifiée) ;
  - Il convient de relever que le régime français du *say on pay* (loi Sapin 2) est plus strict que le dispositif européen puisqu'il comprend deux votes annuels contraignants de l'assemblée générale des actionnaires. Le régime français devra toutefois être ajusté en ce qui concerne les informations à présenter aux actionnaires à l'occasion des votes ex ante et ex post, notamment afin d'introduire la comparaison de l'évolution des rémunérations des dirigeants et des salariés, qui n'est pas requise à l'heure actuelle par les textes français.
- **Vote des actionnaires sur les transactions avec les parties liées (art. 9 quater de la directive modifiée) :**
  - les Etats membres sont compétents pour définir les transactions "importantes" soumises à l'approbation de l'assemblée générale ou de l'organe d'administration ou de surveillance de la société ;

- les sociétés seront tenues d'annoncer publiquement les transactions importantes avec des parties liées au plus tard au moment de la conclusion de la transaction ; les Etats membre peuvent prévoir que cette annonce publique sera accompagnée d'un rapport qui évalue si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires ;
- les transactions importantes avec les parties liées doivent être approuvées par le conseil ou par l'assemblée générale. Les États membres peuvent prévoir que l'assemblée générale vote sur les transactions importantes avec les parties liées qui auront été préalablement approuvées par le conseil ;
- Compte tenu des évolutions du texte par rapport à la proposition de directive initiale et sous réserve des dispositions relatives à la publicité des transactions "importantes" et à la définition des transactions "importantes", les nouvelles dispositions devraient avoir un impact limité sur la procédure des conventions réglementées applicable en France.

Les Etats membres mettent en vigueur les dispositions législatives et réglementaires nécessaires pour se conformer à la directive au plus tard le 10 juin 2019, et pour les articles 3 *bis* (identification des actionnaires), 3 *ter* (transmission d'informations) et 3 *quater* (Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires), au plus tard 24 mois après l'adoption des actes d'exécution visés auxdits articles (que la Commission européenne doit adopter dans les 15 mois de l'entrée en vigueur de la directive).

### 1.1.2 Ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires

Prise sur le fondement de l'habilitation prévue par l'article 141 de la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique ("Sapin 2"), l'[ordonnance n° 2017-970](#) du 10 mai 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires a été publiée au Journal officiel du 11 mai 2017.

Cette ordonnance a pour objet de réformer le régime des obligations en simplifiant un certain nombre de règles afin de faciliter le financement des entreprises.

Les modifications du Code de commerce portent principalement sur les dispositions suivantes :

- Conditions d'émission des obligations :
  - dans le cas d'une émission par une société par actions n'ayant pas deux bilans régulièrement approuvés, le texte introduit deux exceptions à l'obligation de vérification par un commissaire de l'actif et du passif : (i) lorsque les obligations bénéficient de la garantie de sociétés ayant établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires et (ii) lorsque les obligations sont gagées par des titres de créances sur l'Etat ou sur les autres collectivités publiques ou sur des entreprises concessionnaires de l'Etat et ayant établi le bilan de leur premier exercice. C'est désormais l'organe de la société compétent pour décider ou autoriser l'émission d'obligations qui désignera le commissaire chargé d'établir le rapport sur la valeur des actifs et passifs (Ord. art. 2 ; C. com. [art. L. 228-39](#) mod.) ;
  - le conseil d'administration ou le directoire peut déléguer à toute personne de son choix le pouvoir de réaliser dans un délai d'un an l'émission obligataire et plus seulement un membre du conseil ou du directoire (Ord. art. 3 ; C. com. [art. L. 228-40](#) mod.) ;
- Organisation de la masse :
  - les décisions de la masse des obligataires peuvent dorénavant être prises à l'issue d'une consultation écrite, y compris par voie électronique, si le contrat d'émission le prévoit (Ord. art. 4 ; C. com. [art. L. 228-46-1](#) nouveau) ;
- Représentant de la masse
  - les modes de désignation des représentants de la masse sont clarifiés (Ord. art. 5 et art. 6 ; [art. L. 228-47](#) mod., [L. 228-48](#) mod. et [L. 228-51](#) mod.) ;
  - le représentant de la masse a la possibilité de déléguer ses pouvoirs à un tiers respectant les conditions applicables au représentant de la masse (Ord. art. 7 ; C. com. [art. L. 228-53](#) mod.) ;
  - les représentants de la masse, dûment autorisés par l'assemblée générale des obligataires ont seuls le pouvoir d'engager une action en justice au nom de la masse, à peine d'irrecevabilité (Ord. art. 8 ; C. com. [art. L. 228-54](#) mod.) ;

- Assemblée générale d'obligataires
  - le champ des personnes compétentes pour convoquer l'assemblée générale des obligataires est clarifié, le terme "gérants" étant remplacé par celui de "représentant légal de la société" (Ord. art. 9 ; C. com. [art. L. 228-58](#) mod.) ;
  - les conditions de forme et de délai de convocation des assemblées générales d'obligataires peuvent être adaptées dans le contrat d'émission des obligations (Ord. art. 10 ; C. com. [art. L. 228-59, al. 1](#) mod.) ;
  - le contrat d'émission des obligations peut prévoir que sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les obligataires qui participent à l'assemblée générale par visioconférence ou autre moyen de télécommunication permettant leur identification (Ord. art. 11 ; C. com. [art. L. 228-61, al. 5](#) mod.) ;
  - les critères obligeant l'émetteur à consulter les assemblées générales des obligataires lorsque celui-ci projette l'émission de nouvelles obligations garanties par une sûreté réelle sont modifiés (Ord. art. 12 ; C. com. [art. L. 228-65](#) mod.) ;
- Obligations assorties de sûretés :
  - les notions de "droit de préférence" et de "sûreté particulière" sont remplacées par celle de "sûreté réelle" (Ord. art. 13 et 14 ; C. com. [art. L. 228-65 et L. 228-77](#) mod.) ;
  - les dispositions spéciales qui encadraient la procédure de constitution de sûretés par l'émetteur pour le compte de la masse des obligataires sont supprimées ; la prise de sûreté sera régie par les dispositions de droit commun. Il en est de même des modalités d'inscription de la sûreté concernée et de son renouvellement (Ord. art. 15 ; C. com. art. L. 228-78 supprimé) ;
  - les futurs représentants de la masse peuvent être parties à l'acte constituant les sûretés prises pour le compte de la masse ; l'obligation de constater le résultat de la souscription dans un acte authentique est supprimée (Ord. art. 16 ; C. com. [art. L. 228-79](#) mod.) ;
  - la mainlevée des inscriptions prises en faveur de la masse intervient selon les modalités prévues au contrat d'émission ou, à défaut, dans les conditions déterminées par décret (Ord. art. 17 ; C. com. [art. L. 228-80](#) mod.) ;
  - les sûretés réelles et les cessions à titre de garantie constituées postérieurement à l'émission des obligations le sont par la société pour le compte de la masse des obligataires (Ord. art. 18 ; C. com. [art. L. 228-81](#) mod.)

L'ordonnance modifie le Code monétaire et financier :

- Possibilité de déroger aux règles de la masse : pour les obligations dont la valeur nominale est au moins égale à un montant déterminé par décret (le montant serait fixé à 100.000 euros selon le [rapport](#) au Président de la République), le texte prévoit la possibilité de déroger aux règles relatives à la masse des obligataires, aux représentants de la masse et aux assemblées générales d'obligataires ; le contrat d'émission peut dans ce cas, et sauf offre au public, être rédigé en anglais (ou dans une autre langue usuelle en matière financière). Il devient également possible pour l'émetteur de modifier unilatéralement le contrat d'émission pour corriger une erreur matérielle (Ord. art. 20 ; CMF [art. L. 213-6-3](#) nouv.)
- Elargissement des hypothèses dans lesquelles un émetteur, lorsqu'il dispose du statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, peut procéder au rachat et à la souscription de ses propres obligations (Ord. art. 19 ; CMF [art. L. 213-0-1](#) nouv.) ;

Ces nouvelles dispositions sont entrées en vigueur le 12 mai 2017 sous réserve de la parution d'un décret d'application pour certaines.

[Compte rendu](#) du Conseil des ministres du 10 mai 2017

### 1.1.3 Ordonnance n° 2017-747 du 4 mai 2017 portant diverses mesures facilitant la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés

Prise en application de l'article 141 de la loi "Sapin 2" qui habilite le Gouvernement à légiférer par voie d'ordonnance, l'[ordonnance n° 2017-747](#) du 4 mai 2017 portant diverses mesures facilitant la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés a été publiée au Journal officiel du 5 mai 2017.

Cette ordonnance modifie les livres II et IX du Code de commerce notamment :

- l'[article L. 223-27](#) est complété pour permettre aux associés de sociétés à responsabilité limitée (SARL) détenant le vingtième des parts sociales de faire inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée des points ou projets de résolution (Ord. art. 2) ;
- un nouvel [article L. 225-103-1](#) permet aux sociétés anonymes (SA) dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé de prévoir dans leurs statuts que les assemblées générales se tiendront exclusivement par visioconférence ou par conférence téléphonique ; un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital social de la SA peuvent toutefois s'y opposer pour une assemblée générale ; les conditions d'application de ce nouvel article seront précisées par décret (Ord. art. 3) ;
- l'[article L. 227-10](#) est complété pour que les conventions intervenues entre la société par actions simplifiée unipersonnelle (SASU) et son associé unique ou, si l'associé unique est une société, la société la contrôlant, bénéficient de la procédure dérogatoire applicable aux SASU (Ord. art. 4) ;
- l'[article L. 227-19](#) est modifié afin de ne plus exiger l'unanimité des associés pour l'adoption ou la modification des clauses d'agrément – ces dernières sont adoptées ou modifiées par décision collective des associés dans les conditions et formes prévues par les statuts (Ord. art. 5).

[Rapport](#) au Président de la République / [Compte rendu](#) du Conseil des ministres du 3 mai 2017

#### 1.1.4 Ordonnance n° 2017-748 du 4 mai 2017 relative à l'agent des sûretés

L'[ordonnance n° 2017-748](#) du 4 mai 2017 relative à l'agent des sûretés pris en application de l'article 117 de la loi "Sapin 2" a été publié au Journal officiel du 5 mai 2017.

Cette ordonnance complète le livre IV du Code civil par un titre III "De l'agent des sûretés" :

- l'[article 2488-6](#) reprend l'actuel [article 2328-1 du Code civil](#) qui permet, lorsque plusieurs créanciers interviennent dans une opération de financement, le recours à un agent des sûretés pour prendre, inscrire, gérer et réaliser les sûretés garantissant cette opération. Il agit pour le compte des créanciers en son nom propre ;
- l'[article 2488-7](#) prévoit que la convention par laquelle les créanciers désignent l'agent des sûretés doit être constatée à peine de nullité par écrit et mentionner sa qualité, l'objet et la durée de sa mission ainsi que l'étendue de ses pouvoirs ;
- l'[article 2488-8](#) oblige l'agent des sûretés à faire mention de sa qualité lorsqu'il agit au profit des créanciers ;
- l'[article 2488-9](#) précise que l'agent des sûretés peut, sans pouvoir spécial, exercer toute action dans l'intérêt des créanciers de l'obligation garantie et qu'il peut procéder à la déclaration des créances en cas de procédure collective ;
- l'[article 2488-10](#) porte sur la création d'un patrimoine d'affectation distinct du patrimoine personnel de l'agent des sûretés ;
- l'[article 2488-11](#) précise le régime applicable au remplacement de l'agent des sûretés ; et
- l'[article 2488-12](#) rappelle que l'agent des sûretés est responsable des fautes qu'il commet dans l'accomplissement de sa mission, à l'égard de ses cocontractants comme à l'égard des tiers, conformément aux règles du droit commun de la responsabilité civile ([articles 1240 du Code civil](#) en matière extracontractuelle et 1231-1 en matière contractuelle).

Ces dispositions entrent en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2017.

[Rapport](#) au Président de la République / [Compte rendu](#) du Conseil des ministres du 3 mai 2017

#### 1.1.5 Décret n° 2017-932 du 10 mai 2017 portant diverses mesures de simplification pour les entreprises

Le [décret n° 2017-932](#) du 10 mai 2017 portant diverses mesures de simplification pour les entreprises a été publié au Journal officiel du 11 mai 2017.

Les mesures portent notamment sur :

- la suppression des obligations de déclarations pour les investissements étrangers, à l'exception de la réalisation des opérations qui ont fait l'objet d'une autorisation préalable d'investissement étranger en France (art. 4) ;
- le renforcement de l'obligation des employeurs de réaliser des communications par tous moyens sur les conventions et les accords applicables à l'entreprise sous peine d'amende (art. 5).

Les dispositions mentionnées ci-dessus sont entrées en vigueur le 12 mai 2017.

### 1.1.6 Convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes

- **Arrêté du 25 avril 2017 portant homologation de la convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes de l'inscription des commissaires aux comptes et de la tenue de la liste prévue au I de l'article L. 822-1 du Code de commerce**

L'[arrêté](#) portant homologation de la convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C) à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) de l'inscription des commissaires aux comptes et de la tenue de la liste prévue au I de l'[article L. 822-1](#)<sup>1</sup> du Code de commerce a été publié au Journal officiel du 4 mai 2017.

La convention du 14 mars 2017 prévoit que le H3C délègue à la CNCC l'inscription et la tenue de la liste et que la CNCC mettrait le H3C en mesure de disposer du financement nécessaire à la réalisation de ces tâches.

La convention entre en vigueur le lendemain de son homologation par le garde des sceaux, soit le 5 mai 2017.

- **Arrêté du 25 avril 2017 portant homologation de la convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes de la réalisation des contrôles de l'activité professionnelle des commissaires aux comptes n'exerçant pas de missions auprès d'entités d'intérêt public**

L'[arrêté](#) portant homologation de la convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C) à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) de la réalisation des contrôles de l'activité professionnelle des commissaires aux comptes n'exerçant pas de missions auprès d'entités d'intérêt public a été publié au Journal officiel du 4 mai 2017.

La convention du 14 mars 2017 prévoit que le H3C délègue à la CNCC la réalisation des contrôles de l'activité professionnelle des commissaires aux comptes n'exerçant pas de missions auprès d'entités d'intérêt public et que la CNCC mettrait le H3C en mesure de disposer du financement nécessaire à la réalisation de ces tâches.

La convention entre en vigueur le lendemain de son homologation par le garde des sceaux, soit le 5 mai 2017.

- **Arrêté du 3 mai 2017 portant homologation de la convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes du suivi du respect des obligations de formation continue des commissaires aux comptes**

L'[arrêté](#) portant homologation de la convention de délégation par le Haut Conseil du commissariat aux comptes à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative au suivi des formations a été publié au Journal officiel du 6 mai 2017.

## 1.2 Abus de marché

### 1.2.1 Mise à jour des Questions réponses de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA) sur le règlement Abus de marché

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA) a mis à jour le 30 mai 2017 son [document](#) Questions-Réponses relatif à la mise en œuvre du règlement abus de marché.

Les questions ajoutées concernent :

---

<sup>1</sup> Article L. 822-1 I Code commerce : I.-Les fonctions de commissaire aux comptes sont exercées par des personnes physiques ou par des sociétés inscrites sur une liste établie par le Haut conseil du commissariat aux comptes, dans les conditions prévues aux articles [L. 822-1-1](#) à [L. 822-1-4](#).

- la conformité de l'annulation des ordres liés à une information privilégiée après avoir pris connaissance de cette d'information (Q4.1) ;
- l'application des règles en matière de publication systématique des résultats d'évaluation de second pilier 2 ("Pillar II") par les établissements de crédit (Q5.1) ; et
- la notion de "personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel" dans le cadre de la prévention et la détection d'abus de marché (Q6.1).

[Communiqué de l'ESMA](#)

### 1.3 Emetteurs, informations financières et extra financières

#### 1.3.1 Règlement Prospectus

A la suite de l'adoption par le Parlement européen du texte du règlement "Prospectus"<sup>2</sup>, le Conseil de l'Union européenne a formellement approuvé le [projet de texte](#) le 16 mai 2017.

[Communiqué](#)

### 1.4 Autorités de régulation

#### 1.4.1 Décret n° 2017-865 du 9 mai 2017 relatif au relèvement de sanctions prononcées par l'Autorité des marchés financiers

Le [décret n° 2017-865](#) du 9 mai 2017 relatif au relèvement de sanctions prononcées par l'Autorité des marchés financiers a été publié au Journal officiel du 10 mai 2017.

Ce décret précise les conditions de recevabilité de la demande de relèvement et définit la procédure à suivre. Les articles [R. 621-41-1](#) à [R. 621-41-6](#) sont insérés après l'[article R. 621-41](#) du Code monétaire et financier (CMF).

Les conditions de recevabilité de la demande comprennent :

- l'expiration d'un délai minimal de dix ans ;
- l'acquiescement intégral de l'éventuelle sanction pécuniaire prononcée en sus de l'interdiction d'exercice ;
- l'absence de nouvelles peines ou sanctions prononcées à l'égard du requérant ; et
- l'impossibilité de former un recours contre la décision ayant prononcé l'interdiction d'exercice.

La procédure :

- comporte une demande du requérant au président de la commission des sanctions de l'AMF, qui saisit une des sections de la commission ;
- décrit l'organisation de la séance et les critères d'appréciation du bien-fondé de la demande ;
- prévoit une notification de la décision au requérant et président du collège de l'AMF ; et
- précise les modalités de recours des parties.

Le décret est entré en vigueur le 11 mai 2017.

### 1.5 Prestataires, produits et infrastructures de marché

#### 1.5.1 Décret n° 2017-733 relatif à l'approbation des règles relatives à un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou un système organisé de négociation

Le [décret n° 2017-733](#) du 4 mai 2017 relatif à l'approbation des règles relatives à un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou un système organisé de négociation a été publié au Journal officiel du 5 mai 2017.

<sup>2</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-décembre 2016 point 1.4.1. et Actualités M&A/Droit Boursier Avril 2017 point 1.3.1.

Le texte s'applique aux demandes présentées à compter du 3 janvier 2018.

[Compte rendu](#) du Conseil des ministres du 3 mai 2017

### 1.5.2 Décret n° 2017-973 relatif à l'intermédiaire inscrit

En application de l'article 117 de la loi Sapin 2 complétant le 3° de l'[article L. 211-4](#) du Code monétaire et financier relatif à l'intermédiaire inscrit, le [décret n° 2017-973](#) du 9 mai 2017 définit les modalités et les conditions d'intervention des intermédiaires inscrits agissant pour le compte d'investisseurs résidant hors du territoire français intervenant sur des parts ou actions d'organismes de placement collectif de droit français.

Le décret a été publié au Journal officiel du 11 mai 2017.

### 1.5.3 Arrêté portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

A la suite de la modification par l'article 79 de la loi "Sapin 2" de l'[article L. 550-1](#) du Code monétaire et financier et de la consultation publique<sup>3</sup> sur les modifications à apporter aux dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux biens divers, un [arrêté](#) du 27 avril 2017 a été publié au Journal officiel du 10 mai 2017 portant homologation des modifications de certaines dispositions du livre IV du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (RGAMF) :

- Article 441-1 du RGAMG :
  - les intermédiaires en biens divers doivent présenter des garanties suffisantes et adaptées à la nature de l'opération, en matière d'organisation, d'honorabilité, de compétence et d'expérience ;
  - la souscription d'une assurance de responsabilité civile professionnelle adaptée aux risques liés aux activités exercées auprès d'une entreprise d'assurance habilitée à exercer son activité en France est exigée ;
  - les intermédiaires agissent dans l'intérêt exclusif des investisseurs et n'exercent aucune activité susceptible d'être source de conflits d'intérêts de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs.
- Article 441-2 du RGAMG :
  - l'intermédiaire qui est à l'initiative de l'opération doit justifier auprès de l'AMF, préalablement à toute commercialisation, de (i) l'ouverture d'un compte dédié à l'opération ; (ii) la souscription d'une assurance des biens remis en contrepartie d'une rente viagère ; (iii) l'évaluation des biens, des droits sur les biens ou des droits à percevoir une rente viagère au moment de l'offre ; (iv) la détermination d'un profil type d'investisseurs adapté aux risques du placement ; (v) la tenue d'un registre en vue de l'identification des avoirs de chaque investisseur ; (vi) la transmission aux investisseurs des justificatifs de l'acquisition des biens, des droits sur les biens ou des droits à percevoir les rentes viagères ; et (vii) la signature du dossier déposé auprès de l'AMF.
- Article 441-3 du RGAMG:
  - le contenu des informations adressées par les conseillers en investissements financiers à leurs clients doit être complet, cohérent et compréhensible ;
  - les documents qui devront obligatoirement être annexés au document d'information pour assurer la protection des investisseurs sont : (i) un rapport d'expertise ; (ii) les justificatifs des garanties prévues aux articles 441-1 et 441-2 ; (iii) les projets de documents commerciaux.

Une instruction publiée par l'AMF précise les règles relatives à l'établissement et l'enregistrement des documents d'information à déposer auprès de l'AMF par les intermédiaires en biens divers ([Instruction AMF DOC-2017-06 : Procédure d'enregistrement et établissement d'un document d'information devant être déposé auprès de l'AMF par les intermédiaires en biens divers](#))

### 1.5.4 Recommandation de l'AMF sur les simulations de performances futures

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a publié le 22 mai 2017 sa [recommandation DOC-2017-07](#) relative aux simulations de performances futures.

---

<sup>3</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Janvier 2017 point 1.5.1.



Ce document rappelle les dispositions législatives et réglementaires applicables aux prestataires de services d'investissement, aux conseillers en investissements participatifs et aux conseillers en investissements financiers. Il adresse des recommandations concernant l'information de l'investisseur sur les simulateurs de performances futures et concernant les modalités techniques d'élaboration des simulateurs de performances futures.

Elle est applicable à compter du 22 mai 2017.

#### 1.5.4.1 Transposition de la directive MiFID II

#### 1.5.4.2 Consultation de l'AMF sur des modifications de son règlement général en vue de l'application du nouveau cadre des marchés d'instruments financiers (MiFID II)

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a lancé une [consultation publique](#) sur les propositions de modification de son règlement général dans le cadre de la transposition de la [directive déléguée \(UE\) 2017/593](#) adoptée par le Commission européenne le 7 avril 2016 et complétant la directive MiFID II sur la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage.

La consultation a pris fin le 10 juin 2017.

#### [Communiqué de presse](#)

#### 1.5.4.3 Réponse de l'AMAFI à la consultation de la Direction Générale du Trésor sur la transposition de MIF 2 et la séparation du régime juridique des SGP de celui des EI

L'Association française des marchés financiers (AMAFI) a répondu à la consultation publique de la Direction générale du Trésor sur les dispositions relatives à la transposition de la Directive MiFID et de la directive déléguée, qu'elle propose d'intégrer dans la partie réglementaire du Code monétaire et financier.

#### [Réponse AMAFI - 17-38](#)

## 1.6 Autres

### 1.6.1 Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA) : principes sur l'approche prudentielle des délocalisations du Royaume-Uni vers l'Union européenne

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA) a publié un avis le 31 mai 2017 présentant les principes généraux visant à favoriser la cohérence dans l'autorisation, le contrôle et l'exécution liés à la délocalisation d'entités, d'activités et de fonctions du Royaume-Uni vers l'Union européenne.

Cet avis est adressé aux régulateurs nationaux et couvre la directive sur les Gestionnaires de fonds alternatifs (directive) AIFM, la directive UCITS, les directives MiFID I et MiFID II.

Neuf principes sont énoncés :

- aucune reconnaissance automatique des autorisations existantes ;
- les autorisations accordées par les autorités nationales compétentes des 27 pays de l'UE devront être rigoureuses et efficaces ;
- les autorités nationales compétentes devront être en mesure de vérifier les raisons objectives de relocalisation ;
- une attention particulière devra être apportée pour éviter les sociétés boîtes aux lettres dans l'UE ;
- la sous-traitance et la délégation dans les pays tiers ne sont possibles que dans des conditions strictes ;
- les autorités nationales compétentes devront s'assurer que les exigences requises sont remplies ;
- les autorités nationales compétentes devront assurer une bonne gouvernance des entités de l'UE ;
- les autorités nationales compétentes doivent être en mesure de superviser et de faire respecter efficacement le droit de l'Union ; et
- une coordination est nécessaire pour assurer un suivi efficace par l'ESMA.

### 1.6.2 Réponse de l'AFG à la consultation publique sur l'ordonnance "Blockchain" applicable à certains titres financiers

Dans le cadre de la [consultation publique](#)<sup>4</sup> organisée par la Direction Générale du Trésor sur le périmètre, les principes et le niveau de réglementation à retenir dans le cadre de la réforme du droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières, l'AFG a publié sa [réponse](#) le 23 mai 2017.

### 1.6.3 Guide d'application de l'Amafi relatif à la taxe sur les transactions financières

L'Association française des marchés financiers a publié le 2 mai 2017 une mise à jour de son guide d'application [AMAFI/17-30FR](#) relatif au dispositif de la taxe sur les transactions financières (TTF) mis en place par la LFR 2012.

### 1.6.4 Mise à jour du guide d'information de l'AMF et de l'ACPR sur le financement participatif

Le 9 mai 2017, l'AMF et l'ACPR ont mis à jour leur guide : [S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif \(crowdfunding\)](#)

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

Cette mise à jour actualise les points concernant les plateformes de financement participatif par souscription de titres financiers et de minibons. Elle intègre l'Ordonnance bons de caisse créant le régime des minibons et son décret d'application codifiés dans le Code monétaire et financier, et dont les dispositions ont été précisées par le règlement général et la doctrine de l'AMF.

A noter que les modifications apportées aux dispositions relatives à l'activité d'intermédiation de financement participatif sous forme de prêt ont été mises en ligne sur le site de l'ACPR le 25 mars 2017.

[Position DOC-2014-10 : Placement non garanti et financement participatif](#)

## 2. JURISPRUDENCE

### 2.1 L'identité de numéro d'immatriculation de deux sociétés caractérise une personnalité morale unique (Cass. com., 15 mars 2017, n°15-11.470)

L'ayant droit d'un fournisseur assigne en paiement un débiteur qui, pour obtenir que soit déclarée irrecevable cette action, invoque l'absence d'intérêt à agir du demandeur. Le défendeur relève à ce titre que la société venant aux droits du fournisseur est immatriculée au RCS de Chalon-sur-Saône tandis que le fournisseur était quand à lui immatriculé au RCS de Versailles.

Or, après avoir rappelé le caractère unique des numéros d'immatriculation attribués par le RCS, et après avoir constaté que l'ayant droit et le fournisseur présentaient le même numéro d'immatriculation RCS, la Cour de cassation casse l'arrêt de la Cour d'appel pour absence de base légale. En effet, l'identité de numéro de RCS ne pouvait signifier qu'une seule chose : l'ayant droit et le fournisseur sont une seule et même personne morale.

### 2.2 En cas de réduction de capital, l'établissement d'un rapport par le commissaire aux comptes n'est pas sanctionné par la nullité de l'opération sur le capital (Cass. com., 15 mars 2017, n°15-50.021)

La décision de procéder à une réduction de capital suivie d'une augmentation ("coup d'accordéon") est contestée par plusieurs actionnaires d'une société anonyme qui en réclament la nullité. Ces derniers estiment que doit être déclarée nulle l'assemblée générale qui a décidé de la réduction de capital sans que soit établi au préalable, et communiqué aux actionnaires, un rapport établi par le commissaire aux comptes sur l'opération envisagée.

Or, si l'article L. 225-204 du Code de commerce prévoit bien l'établissement d'un rapport par le commissaire aux comptes sur les causes et conditions de la réduction de capital ainsi que sa communication aux actionnaires préalablement à la tenue de l'assemblée générale, la Cour de cassation relève en revanche que le défaut d'établissement d'un tel rapport et de communication préalable ne saurait être sanctionné par la nullité de l'opération de réduction de capital.

---

<sup>4</sup> Actualités M&A/Droit Boursier Mars 2017 point 1.7.1.

### 2.3 La nomination d'un mandataire *ad hoc* dans n'a pas pour effet de dessaisir les organes sociaux (Cass. com., 15 mars 2017, n°15-12.742)

Suite au décès du gérant d'une société civile immobilière, un mandataire *ad hoc* est désigné à la demande des associés afin notamment de représenter la SCI à l'occasion d'une instance en cours. N'ayant pu obtenir gain de cause, la SCI interjette appel du jugement de première instance, non pas par l'entremise du mandataire *ad hoc*, mais par celle de son nouveau gérant.

Pour prononcer l'irrecevabilité de l'appel, une Cour d'appel retient que seul le mandataire *ad hoc* pouvait interjeter appel de la décision. La Chambre commerciale de la Cour de cassation censure cette interprétation relevant que la nomination d'un mandataire *ad hoc* n'a pas pour effet de dessaisir les organes sociaux. Seul le nouveau gérant avait qualité pour engager la société et exercer une voie de recours en son nom.

### 2.4 Inscription au RCS du représentant permanent d'une personne morale présidente de SAS (CA Caen, 23 février 2017, n°16/02556)

Une SAS dont le président est une personne morale, demande l'inscription de son représentant permanent au greffier en charge de la tenue du registre du commerce et des sociétés. Ce dernier refuse de procéder à une telle inscription soutenu en ce sens par le juge commis à la surveillance du RCS.

Les dispositions légales ne prévoyant pas la possibilité de désigner un représentant permanent de la personne morale dirigeant une SAS, la liberté d'organisation qu'offre la SAS autorise, dès lors que les statuts l'ont envisagé, la désignation par la personne morale présidente d'un représentant permanent. Par ailleurs, à défaut de disposition contraire interdisant la mention du représentant permanent au RCS, la Cour d'appel de Caen a jugé que ce dernier devait être inscrit au RCS, cette mention étant protectrice des intérêts des tiers, de la société et de la personne morale présidente.

### 2.5 Responsabilité civile délictuelle de la société mère suite à la mise en liquidation judiciaire de sa filiale (CA Douai, 31 janvier 2017, n°13/03934)

Une filiale est placée en liquidation judiciaire et licencie ses salariés qui attraient en justice la société mère estimant que la stratégie mise en place par cette dernière et destinée à favoriser ses intérêts au détriment de ceux de sa filiale est à l'origine de la déconfiture de leur ancien employeur.

Retenant que la société mère exploitait l'état de dépendance de sa filiale, dans l'intérêt de son actionnaire principal et qu'elle avait prise des décisions dommageables ayant aggravé la situation économique de sa filiale la privant de toute capacité d'agir conformément à son intérêt social et privant ses salariés de toutes mesures susceptibles de favoriser leur reclassement ou leur reconversion, la Cour d'appel de Douai condamne la société mère au versement de dommages et intérêts au profit des salariés en réparation de cette perte de chance.

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](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.