

Cela conduit mécaniquement à limiter la portée de la déclaration d'inconstitutionnalité, puisque ce critère n'est pas rempli s'agissant des sanctions prononcées à l'encontre des prestataires de services d'investissement et autres professionnels soumis au pouvoir disciplinaire de l'AMF, pour lesquelles les recours sont portés devant le Conseil d'Etat.

L'on comprend bien que le Conseil constitutionnel ne pouvait s'écarter de ce raisonnement sans revenir sur les principes posés dans sa décision de 1989, puisque l'élément déterminant pour valider le cumul de sanctions administratives et pénales tient à ce qu'elles sont prononcées « en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction ». Il n'en demeure pas moins que cette distinction aboutit à résultat regrettable, puisque le cumul de sanctions, désormais proscrit à l'égard des personnes autres que les professionnels soumis au contrôle de l'AMF, survit pour l'instant à l'égard de ces derniers.

En effet, compte tenu des effets désastreux qu'entraînerait une abrogation immédiate des textes en paralysant la répression des opérations d'initiés, le Conseil constitutionnel reporte au 1<sup>er</sup> septembre 2016 la date de l'abrogation des dispositions censurées<sup>33</sup>, comme il avait pu le faire dans sa décision du 30 juillet 2010 rela-

tive à la garde à vue<sup>34</sup>. La remise à plat du dispositif de sanction des abus de marché par le législateur, quelle que soit la voie retenue<sup>35</sup>, devrait avoir une portée générale, et concerner aussi bien les sanctions encourues par les professionnels soumis au contrôle de l'AMF que les autres justiciables.

Mais en attendant, les directives transitoires prévues par le Conseil constitutionnel viennent interdire, à compter de la publication de la décision, l'introduction ou la continuation de poursuites pour manquement d'initié alors que des poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits devant le juge pénal ou que celui-ci aura déjà statué de manière définitive, et vice versa<sup>36</sup>. La portée de ces mesures transitoires, naturellement calquée sur celle de la déclaration d'inconstitutionnalité, est limitée aux personnes autres que les professionnels soumis à la surveillance de l'AMF. Cela ne suffit donc pas à mettre le droit français en parfaite conformité avec les exigences de la CEDH. Le législateur est doublement au pied du mur... ■

33. Cons. 35.

34. N° 2010-14/22 QPC.

35. V. notamment J.-J. Daigre, « Non cumul des poursuites et des peines : sauver l'essentiel ? », *Banque et Droit* n° 159, janvier-février 2015, Editorial, p. 3

36. Cons. 36.

### Franchissement de seuil – Obligation de déclaration – Champ d'application – Marché libre – Action de concert – Présomptions légales – Privation des droits de vote – Pouvoir du bureau de l'assemblée.

Cass. crim. 10 février 2015, n° 13-14-778, F-P+B, société Madag.

**Ayant constaté que les titres de capital émis par la société étaient admis aux opérations d'Euroclear France, dépositaire central, et que les statuts prévoyaient leur inscription en compte chez un intermédiaire habilité, la cour d'appel en a exactement déduit que l'obligation de déclaration en cas de franchissement de certains seuils résultant des dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce était applicable.**

**Aucun texte n'attribue au bureau de l'assemblée des actionnaires le pouvoir de priver certains d'entre eux de leurs droits de vote au motif qu'ils n'auraient pas satisfait à l'obligation de notifier le franchissement d'un seuil de participation dès lors que l'existence de l'action de concert d'où résulterait cette obligation est contestée.**

Commentaire d'Anne-Claire Rouaud

Un an après la décision rendue par le Conseil constitutionnel sur question prioritaire de constitutionnalité dans la même affaire<sup>1</sup>, l'arrêt rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 10 février 2015<sup>2</sup> marque l'épilogue d'un important contentieux relatif à la sanction de l'obligation de déclaration des franchissements de seuils. La rédaction des textes a en effet soulevé un certain nombre d'interrogations, concernant tant le champ d'application de cette obligation que les modalités de mise en œuvre de sa sanction, qu'il s'agisse de sa durée ou des pouvoirs du bureau de l'assemblée générale. Les enjeux pratiques sont de taille en raison de l'automatisme de la privation des droits de vote – qui frappe sans égard au volume des actions non déclarées, à la durée du dépassement du délai de déclaration ou au caractère intentionnel ou

1. Cons. const. 28 février 2014, n° 2013-369 QPC : JCP E n° 11, 2014, 1118, A. Couret ; RLDA n° 94, juin 2014, p. 31, Y. Paclot ; BJB n° 6, juin 2014, p. 305, M. Roussille ; *adde* H. Le Nabasque, « De l'art de sanctionner sans faute », BJS n° 4, avril 2014, § 11113, p. 201.

Cass. com., 17 décembre 2013, n° 13-14-778, F-D : *Rev. Sociétés* n° 1, 2014, p. 62, P.-H. Conac ; BJS n° 3, mars 2014, § 11114, p. 162, A.-V. Le Fur et D. Schmidt ; *Dr. Sociétés* n° 2, février 2014, comm. 26, M. Roussille.

2. F. Martin-Laprade, « Régularisation = Absence de contestation ? », *Option finance*, 2 mars 2015.

non du manquement – et du risque d’instrumentalisation qu’elle présente.

Une société, dont les titres étaient admis aux négociations sur le Marché libre, avait procédé en 2007 à un emprunt obligataire de 10 millions d’euros, en émettant des obligations assorties de bons de souscription et/ou d’acquisition d’actions remboursables (OBSAAR). Les obligations avaient été souscrites par deux banques, qui en avaient détaché les bons (BSAAR) pour les revendre au président directeur général de la société, ainsi qu’au directeur général d’une filiale et au directeur financier. En 2008, les titulaires des bons exercèrent 910 000 BSAAR, ce qui leur permit d’obtenir le contrôle du groupe. Lors de l’assemblée générale tenue début 2008, le bureau décida de limiter les droits de vote de certains actionnaires minoritaires pour non-déclaration de franchissement, de concert, de plusieurs seuils. Ces actionnaires contestèrent la régularité de l’émission d’OBSAAR et demandèrent l’annulation des décisions de privation de droits de votes prises par le bureau. Déboutés en première instance (TC Paris, 18 janvier 2010) puis par la cour d’appel de Paris (CA Paris 29 janvier 2013<sup>3</sup>), ils formèrent un pourvoi en cassation.

Le pourvoi soulevait différentes questions<sup>4</sup>, dont deux retiennent l’attention dans le cadre de cette chronique : la première est relative au champ d’application des dispositions de l’article L. 233-7 du Code de commerce relatives à l’obligation de déclaration des franchissements de seuils, la seconde, aux pouvoirs du bureau de l’assemblée générale des actionnaires concernant la privation des droits de vote.

I. La Haute juridiction confirme tout d’abord la lecture retenue par la cour d’appel quant au champ d’application de l’obligation de déclaration de franchissement de seuils. La société soutenait en effet, à l’appui de son pourvoi, que les dispositions de l’article L. 233-7 du Code de commerce relatives au franchissement des seuils légaux ne s’appliquent à une société cotée sur un marché non réglementé que si les titres de cette société sont susceptibles d’être mis au porteur, et non, comme c’était le cas en l’espèce, lorsque les statuts imposent la forme nominative.

Il est vrai que l’article L. 233-7 du Code de commerce, en visant, à côté des actions admises aux négociations sur un marché réglementé, celles cotées « sur un marché d’instruments financiers admettant aux négociations des

actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire mentionné à l’article L. 211-3 du Code monétaire et financier », peut laisser planer le doute sur son champ d’application précis. Une incertitude subsiste en effet au sujet des sociétés « cotées » sur un marché non réglementé<sup>5</sup> tel le Marché libre, dont les titres peuvent être nominatifs ou au porteur et ne sont pas nécessairement admis aux opérations d’un dépositaire central<sup>6</sup>.

La Cour de cassation valide ici l’interprétation des juges du fond : dès lors que les titres de capital émis par la société étaient admis aux opérations d’Euroclear France, dépositaire central, et que les statuts prévoyaient leur inscription en compte chez un intermédiaire habilité, l’obligation de déclaration en cas de franchissement de certains seuils trouvait bien à s’appliquer, peu important que les titres de cette société soient nominatifs. Cette interprétation, qui fait primer la lettre sur l’esprit du texte, peut laisser dubitatif, dès lors que l’obligation de déclaration des franchissements de seuils, qui tend à informer la société, paraît superflue lorsque les actions sont nominatives<sup>7</sup>.

II. S’agissant ensuite des pouvoirs du bureau, la Haute juridiction censure en revanche le raisonnement tenu par les magistrats parisiens. Ceux-ci, tout en donnant l’apparence de s’inscrire dans le droit fil de la jurisprudence de la Cour de cassation (en reprenant le principe posé par celle-ci dans l’affaire Eiffage, selon lequel le bureau n’a pas le pouvoir de priver les actionnaires de leurs droits de vote dès lors que le seuil non déclaré a été franchi de concert et que l’existence de l’action de concert est contestée<sup>8</sup>), s’en étaient en réalité fortement éloignés. Ils avaient en effet reconnu au bureau le pouvoir de mettre en œuvre des présomptions de concert, au motif que cela n’appellerait pas l’exercice d’un pouvoir d’appréciation – en l’espèce, ces présomptions tenaient au fait que les actionnaires minoritaires concernés étaient des sociétés contrôlées par les mêmes personnes physiques, et avaient des dirigeants communs<sup>9</sup>.

C’est ce qui vaut à l’arrêt d’être partiellement cassé, au visa des articles L. 233-7, L. 233-10 et L. 233-14 du Code de commerce, et à la Cour de cassation de réitérer « qu’aucun texte n’attribue au bureau de l’assemblée des actionnaires le pouvoir de priver certains d’entre eux de leurs droits de vote au motif qu’ils n’auraient pas satisfait à l’obligation de notifier le franchissement d’un seuil de participation

3. Paris, pôle 5, ch. 8, 29 janvier 2013, *Sté Madag c/ SA Acadomia Groupe*, n° 10/03671 : *Banque et Droit* n° 150, juillet-août 2013, p. 26, A.-C. Rouaud.

4. En première instance, ils demandaient l’annulation de l’émission faute d’établissement par le commissaire aux comptes du rapport imposé par l’article L. 225-135 du Code de commerce préalablement à toute augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription ; en appel, ils ne demandaient plus l’annulation mais la suspension des droits de vote et des droits à dividende attachés aux actions émises à la suite de l’exercice des BSAAR, sur le fondement de l’article L. 225-150 du Code de commerce tel que modifié par la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012. La cour d’appel a déclaré la demande irrecevable comme nouvelle, car elle laissait subsister l’émission obligataire et ne tendait donc pas aux mêmes fins que l’action en nullité exercée en première instance. La Cour de cassation valide ce raisonnement.

5. L’obligation de déclaration de franchissement de seuils, jusque-là propre aux actions cotées sur un marché réglementé, a été étendue par l’ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 (portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales) aux sociétés dont les actions sont négociées sur un marché non réglementé.

6. Note d’organisation du Marché libre, art. 6.

7. En ce sens : F. Martin Laprade, « Franchissements de seuils », *Joly Bourse*, n° 24 à 32 ; P.-H. Conac, « Franchissements de seuils », *Rep. Sociétés Dalloz*, oct. 2013, n° 220.

8. *Cass. com.*, 15 mai 2012, n° 10-23389, *Bull. civ.*, IV, n° 104, *Sté Eiffage c/ SAS Geciter et a.* : *JCP E* n° 28-29/2012, p. 1453, A. Couret et B. Dondero ; *BJS* n° 7, 2012, p. 557, § 315, H. Le Nabasque ; *Rev. Sociétés* n° 9, 2012, p. 514, Y. Paclot ; *RTD Com.* n° 3, 2012, p. 590, N. Rontchevsky ; *Dr. Sociétés* n° 8, 2012, comm. 144, M. Roussille ; *BJB* n° 9, 2012, p. 358, D. Schmidt.

9. V. art. L. 233-10, alinéa 2n C. com.

dès lors que l'existence de l'action de concert d'où résulterait cette obligation est contestée ». La cour d'appel aurait dû rechercher si l'existence de l'action de concert n'avait pas été en l'espèce contestée lors de l'assemblée générale litigieuse.

Le bureau de l'assemblée, n'étant pas une juridiction, peut procéder à des constatations, mais non trancher une contestation<sup>10</sup>. Il n'a ainsi pas le pouvoir d'apprécier, en l'absence d'accord écrit, l'existence d'une action de concert en se fondant sur des indices graves, précis et concordants. Mais peut-on considérer, comme l'avait fait ici la cour d'appel de Paris, que lorsque la caractérisation d'une action de concert résulte de la mise en œuvre de présomptions légales, celle-ci est de l'ordre de la simple constatation et n'appelle pas l'exercice d'un pouvoir d'appréciation ? Ce serait oublier qu'il s'agit de présomptions simples : les intéressés doivent pouvoir apporter la preuve contraire, ce qui relève du pouvoir d'appréciation du juge. On voit ainsi combien le caractère automatique de la sanction, se traduisant notamment par l'absence d'intervention judiciaire en amont, peut s'avérer inadapté, particulièrement en cas d'action de concert ou dans un cas d'assimilation<sup>11</sup>. Et l'on mesure les difficultés subséquentes, lorsque le juge, saisi *a posteriori* par les actionnaires dont les droits de vote ont été suspendus, annule l'assemblée plusieurs années plus tard et qu'il s'agit de remettre les choses en l'état<sup>12</sup>.

Aussi ne peut-on qu'approuver la solution retenue par la Cour de cassation sur ce point : dès lors que l'existence de l'action de concert est contestée, les choses dépassent le simple pouvoir de constatation du bureau.

Il reste alors à déterminer dans quel cas l'existence de l'action de concert peut être considérée comme n'étant pas contestée. Sans doute est-ce le cas lorsque les concertistes ont procédé à la déclaration requise, mais après l'expiration du délai imparti<sup>13</sup>. Ce faisant, les actionnaires concernés reconnaissent avoir franchi un seuil de concert et, dans le même temps, procèdent à régularisation. Cela n'est pas sans évoquer la jurisprudence du Conseil constitutionnel, qui donne à entendre que c'est la régularisation qui marque le point de départ

du délai de suspension de deux ans, et donc, implicitement, qu'elle constitue une condition de la mise en œuvre de la sanction<sup>14</sup>. En effet, pour retenir que la privation des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction non déclarée ne constitue pas une sanction ayant le caractère d'une punition – susceptible, de par son caractère automatique, d'être incompatible avec les exigences d'individualisation et de proportionnalité de la peine –, le juge constitutionnel s'est livré à une lecture des dispositions de l'article L. 233-14 du Code de commerce minimisant la portée de la sanction. Alors qu'il était généralement admis que la suspension des droits de vote court à compter de l'expiration du délai dans lequel le franchissement de seuil aurait dû être déclaré<sup>15</sup>, le Conseil constitutionnel semble considérer qu'elle ne court qu'à compter de la régularisation. Cette lecture, bien qu'elle soulève des interrogations supplémentaires – qu'en est-il en l'absence de régularisation ? Comment le bureau peut-il constater la régularisation ? – a l'avantage de limiter la durée de la sanction. Il semblerait toutefois plus judicieux que la privation des droits de vote joue jusqu'à la régularisation, et non à compter de celle-ci, alors que le manquement a pris fin. La directive 2013/50 révisant la directive Transparence<sup>16</sup> ne tranche pas ces interrogations, mais, en permettant aux États membres de prévoir que la suspension des droits de vote ne s'applique que dans le cas des infractions les plus graves<sup>17</sup>, elle pourrait suggérer l'adoption, à l'occasion de sa transposition<sup>18</sup>, d'un dispositif sanctionnateur plus nuancé. ■

10. V. Cass. com. 15 mai 2012, et les réf. préc. Adde A. Couret, « Réflexions sur le bureau de l'assemblée générale », *Mélanges P. Le Cannu*, LGDJ – Transactive, 2014, p. 243, spéc. n° 34 et s.

11. Art. L. 233-9 C. com.

12. V. not. A. Couret et B. Dondero, note préc.

13. Qui est de 4 jours de Bourse suivant le jour du franchissement de seuil : art. R. 233-1, C. com.

14. Cons. const., 28 février 2014, préc., spéc. cons. 5 et 7 et les notes préc. d'A. Couret, F. Martin Laprade et Y. Paclot.

15. V. notamment Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 3<sup>e</sup> éd., 2010, note 1, p. 671 ; P.-H. Conac, « Franchissements de seuils », préc., n° 151.

16. Directive n° 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive n° 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive n° 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive n° 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive n° 2004/109/CE : JOUE 6 nov. 2013, n° L. 294, p. 13.

17. Dir. n° 2013/50 préc., art. 28 ter.

18. Transposition qui sera opérée par voie d'ordonnance : loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière, art. 9. : JO n° 302 du 31 décembre 2014, p. 23238.