

Actualités M&A / Droit Boursier

Janvier 2011

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Représentation équilibrée des femmes et des hommes dans les conseils : publication de la loi

La loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle a été publiée au Journal Officiel du 28 janvier 2010.

Pour mémoire, ce nouveau texte vise à introduire par l'instauration de seuils obligatoires, une représentation équilibrée dans les conseils d'administration et les conseils de surveillance des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ainsi que dans les sociétés anonymes et les SCA répondant à certains critères sur 3 exercices successifs (emploi en moyenne d'au moins 500 salariés permanents et montant net de chiffre d'affaires ou total de bilan d'au moins 50 millions d'euros). **A noter, les SAS ne sont pas visées.** Des dispositions particulières visent également les sociétés et les entreprises relevant de la loi de démocratisation du secteur public tandis que les autres établissements publics de l'Etat échappent pour l'instant au principe de mixité mais un rapport sur ce point devra être établi par le gouvernement.

A titre liminaire, il faut signaler que la loi introduit un principe contenu à l'article L.225-17 du code de commerce selon lequel le conseil d'administration est composé en recherchant une représentation équilibrée des femmes et des hommes. Le principe identique est énoncé à l'article L.225-69 du même code s'agissant des conseils de surveillance. Ce principe est d'application générale et n'est pas restreint aux seules sociétés visées par l'obligation de mixité (voir ci-dessous).

La loi introduit des règles de représentation mixte au sein des conseils des sociétés visées par le texte en deux étapes ce qui permet aux sociétés de prendre les dispositions nécessaires : un premier seuil d'au moins 20% à atteindre dans les 3 ans (décomptés dans les termes et conditions de la loi) applicable aux seules sociétés cotées, et un second de 40% applicable à toutes les sociétés entrant dans le champ d'application du texte à atteindre dans les 6 ans (ici encore décomptés dans les termes et conditions de la loi). Passé ce délai, les sociétés dont les conseils n'auront pas été composés dans les termes posés par la loi (qui contient, à noter, des dispositions visant également les représentants permanents) se verront exposer à des sanctions : nullité des nominations portant atteinte au principe de mixité (mais non des délibérations auxquelles les intéressés ont participé) et suspension des jetons de présence versés à tous les membres des conseils.

Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations	1
2. Jurisprudence	9

Vos contacts chez Clifford Chance :

Catherine Astor-Veyres : 01 44 05 53 25

catherine.astor-veyres@cliffordchance.com

Gilles Lebreton : 01 44 05 53 05

gilles.lebreton@cliffordchance.com

Pour tout renseignement sur la présente veille, vous pouvez contacter :

Cécile Duval : 01 44 05 52 58

cecile.duval@cliffordchance.com

Caroline Jambut : 01 44 31 87 14

caroline.jambut@cliffordchance.com

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018,
75038 Paris Cedex 01, France
www.cliffordchance.com

Il faut toutefois garder en tête une disposition d'application plus immédiate contenue à l'article 5 du texte: cette disposition prévoit que lorsque l'un des deux sexes n'est pas représenté au sein du conseil d'administration (ou de surveillance) à la date de publication de la loi, au moins un représentant de ce sexe doit être nommé lors de la plus prochaine assemblée ayant à statuer sur la nomination d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance. Bien que cette disposition soit contenue dans un paragraphe visant les seules sociétés cotées, compte tenu du principe de recherche de mixité désormais contenu à l'article L.225-17 visé ci-dessus (et à l'article L.225-69 s'agissant du conseil de surveillance), il faut considérer que cette disposition (qui pourrait donc à avoir à s'appliquer dès les prochaines assemblées appelées à statuer sur la nomination d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance), a une portée plus large. Pour autant, vise-t-elle toutes les sociétés auxquelles l'article L.225-17 (ou article L.225-69) peuvent être soumises (SA et SCA) ou seulement les sociétés tombant dans le champ d'application de la loi : sociétés dont les actions sont cotées, d'une part, et sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions de certaine taille d'autre part (pour lesquelles on relève que les seuils n'ont vocation à s'appliquer que sur 3 exercices successifs ce qui de facto différerait l'application de cette disposition)? L'ANSA a relevé l'ambiguïté du texte et prévoit de se pencher sur la question lors d'une réunion prochaine de son Comité juridique.

Le texte prévoit par ailleurs des mesures d'information accrue sur la question de la représentation équilibrée dans le rapport de gestion (en matière d'application des sanctions) et le rapport sur le contrôle interne du président (application ou non du principe de représentation équilibrée). La loi prévoit également par l'introduction d'un nouvel article L.225-37-1 au code de commerce, une délibération une fois l'an du conseil d'administration sur la politique en matière d'égalité professionnelle et salariale, délibération qui peut être faite sur la base du rapport établi en application de l'article L.2323-57 du code du travail sur la situation comparée des conditions générales d'emploi et de formation des femmes et des hommes, ou sur celle du plan pour l'égalité professionnelle de l'article L.1143 du code du travail. A noter, cette dernière obligation n'est assortie d'aucune sanction.

[LOI n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle](#)

1.1.2 Réponses à la consultation européenne sur l'harmonisation du droit des titres

Deux réponses ont récemment été publiées sur le document de consultation émis par les services de la Direction générale Marché intérieur de la Commission européenne concernant l'harmonisation du droit des titres et dont les réponses devaient parvenir au 1^{er} janvier 2011: l'un émanant de l'AMAFI et l'autre de l'AFG.

L'AMAFI a étudié le document de consultation émis et a rendu public le résultat de son examen. Ce sujet est en effet de grande importance compte tenu de l'enjeu que représente la confiance des investisseurs, surtout dans un contexte post-crise où ils sont nécessairement très attentifs à la sécurité des avoirs qu'ils détiennent dans des comptes ouverts auprès d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement.

[Consultation de la Commission européenne - Contribution de l'AMAFI](#)

L'AFG a également rendu publique sa réponse.

[Réponse de l'AFG du 21 janvier 2011](#)

[Position des Banques et Emetteurs Français.](#)

[Projet de directive sur le droit des titres](#)

L'AFG relève que, si l'idée du texte soumis à consultation est satisfaisante, en revanche, le fond reste très décevant car ne remplissant pas son objectif qui aurait dû, selon la place française, permettre une harmonisation européenne du droit des titres respectant la protection des investisseurs, le droit des émetteurs et tenant compte de l'insécurité financière qui découle de l'insécurité juridique actuelle. En France, l'ensemble des participants au groupe de réflexion de Place créé pour l'occasion (AFTI, ANSA, FBF et AFG) sont unanimes pour conclure que cette directive doit être combattue fortement.

Les trois grands points problématiques du texte tiennent ainsi aux sujets suivants :

- ✓ la volonté de transformer le droit de propriété du porteur des titres en simple droit de créance : l'opposition contre ce principe est très forte. Cela signifie en effet, que, plutôt que de bénéficier d'une obligation de restitution vis-à-vis du dépositaire sur les titres qu'il conserve, il n'y aura plus qu'un simple droit de créance (sur le modèle du droit anglo-saxon) qui viendra s'inscrire contre le dépositaire des titres : le porteur des titres ne sera donc plus qu'un créancier parmi d'autres qui, en cas de faillite dudit dépositaire par exemple, ne pourra plus qu'inscrire sa créance sans avoir le droit de revendiquer les titres dont il était propriétaire. Ceci induirait donc la suppression de l'obligation de ségrégation des comptes;
- ✓ la règle de conflit de lois prévue par le texte ;
- ✓ l'approche fonctionnelle du texte.

Le texte en l'état ne couvre que les « titres au porteur intermédiés », et non les titres au nominatif.

1.1.3 SARL et SAS dont l'associé unique est gérant/président : publication du décret dispensant de l'obligation d'établir un rapport de gestion

Alors que la loi n°2009-1255 du 19 octobre 2009 tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises avait, par une modification apportée à l'article L.232-1 du code de commerce¹, prévu la possibilité pour les SARL et SAS dont l'associé unique est gérant ou président, d'être dispensé de l'établissement d'un rapport de gestion, le décret d'application de ce texte n'était jamais paru.

C'est maintenant chose faite avec la publication du décret n°2011-55 en date du 13 janvier 2011 qui prévoit les seuils de dispense, seuils que les sociétés en cause ne doivent pas dépasser pour au moins deux d'entre eux à la clôture de l'exercice social : total de bilan (1.000.000 euros), montant de CA (2.000.000 euros) et nombre de salariés permanents (20). Les dispositions du décret sont entrées en vigueur dès le 16 octobre 2011 de sorte que la dispense devrait profiter aux sociétés concernées ayant clôturé leur exercice social avant le 16 janvier 2011.

A noter, ces seuils sont identiques à ceux applicables en matière de nomination obligatoire de commissaires aux comptes dans les SAS tels que prévus à l'article R.227-1 du code de commerce. Ils sont en revanche plus élevés que ceux posés par l'article R.223-27 applicable à la nomination des commissaires aux comptes dans les SARL.

[Décret n° 2011-55 du 13 janvier 2011](#)

1.1.4 Entrepreneur individuel à responsabilité limitée (EIRL) : publicité au répertoire des métiers

Dans le souci de compléter les différents textes parus récemment sur le statut de l'EIRL², un [arrêté du 31](#)

¹ **Article L.232-1 du code de commerce**

I. - A la clôture de chaque exercice le conseil d'administration, le directoire ou les gérants dressent l'inventaire, les comptes annuels conformément aux dispositions de la section 2 du chapitre III du titre II du livre Ier et établissent un rapport de gestion écrit. Ils annexent au bilan :

1° Un état des cautionnements, avals et garanties donnés par la société. Cette disposition n'est pas applicable aux sociétés exploitant un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance ;

2° Un état des sûretés consenties par elle.

II. - Le rapport de gestion expose la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi, ses activités en matière de recherche et de développement.

III. - Les documents mentionnés au présent article sont, le cas échéant, mis à la disposition des commissaires aux comptes dans des conditions déterminées par décret en Conseil d'Etat.

IV. - Sont dispensées de l'obligation d'établir un rapport de gestion les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions simplifiées dont l'associé unique, personne physique, assume personnellement la gérance ou la présidence, et qui ne dépassent pas à la clôture d'un exercice social deux des seuils fixés par décret en Conseil d'Etat relatifs au total de leur bilan, au montant de leur chiffre d'affaires hors taxe et au nombre moyen de leurs salariés au cours de l'exercice.

² Voir Actualités M&A/Droit boursier de décembre 2010, point 1.1.2.

[décembre 2010 relatif au répertoire des métiers](#) a été publié au Journal officiel du 13 janvier 2011.

1.1.5 Proposition de loi : simplification et amélioration de la qualité du droit

Courant août 2009, le député Jean-Luc Warsmann déposait une proposition de loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit. Après divers examens de ce texte en commissions et en séance publique, ce texte a fait l'objet d'une adoption par le Sénat le 14 décembre 2010 et est revenu pour nouvel examen par le Sénat à partir du 26 janvier 2011, l'adoption du texte dans son ensemble étant prévu pour le 9 février 2011.

Parmi les 217 articles qui composent ce texte issu de la proposition de loi déposée courant 2009, à noter plus particulièrement les points suivants contenus essentiellement dans la section 4 relative à la gouvernance des entreprises et extraits du texte dans sa rédaction après adoption par le Sénat le 14 décembre 2010 :

- ✓ **L'allègement de certaines règles comptables pour les sociétés de petite taille** (articles 30 et 30 quater) ;
- ✓ **L'assouplissement des règles gouvernant les conventions dites courantes** dans les SA par la suppression de (i) l'obligation d'information pesant sur la personne intéressée à l'égard du président du CA dans un premier temps, puis du président du CA à l'égard du CAC dans un second temps et (ii) de la mise à disposition aux actionnaires de la liste visant ces conventions et introduction d'un assouplissement similaire dans les SAS (article 30 quater A) ;
- ✓ **Suppression de l'obligation de faire voter une résolution relative à l'épargne salariale** lors du vote d'une résolution d'augmentation de capital (**obligation ponctuelle**) **en cas d'absence de salarié et suppression de cette même obligation ainsi que celle dite périodique (tous les 3 ans) pour les sociétés contrôlées** lorsque la société contrôlante a elle-même mis en place un dispositif d'augmentation de capital dont peuvent bénéficier les salariés des sociétés contrôlées (article 30 quinquies) ;
- ✓ **Clarification des règles applicables en matière d'établissement de rapports dans le cadre d'augmentation de capital avec suppression du DPS (article 31) ;**
- ✓ **Introduction sous certaines conditions d'une faculté de reprise d'une procédure d'alerte déclenchée par le CAC puis suspendue** (article 32) ;
- ✓ **Allègement des formalités applicables à certaines opérations de fusion** : faculté de dispense d'établissement de rapport du CA (ou directoire) des sociétés participant à l'opération, dispense de tenue des AG des sociétés participant à l'opération de fusion simplifiée sauf demande faite par des actionnaires selon certaines conditions, introduction d'une procédure de fusion spécifique aux sociétés détenues à 90% avec allègement des formalités sous certaines conditions dont l'offre de rachat de leurs actions faite aux actionnaires minoritaires de la société absorbée par la société absorbante, application de ces mesures aux opérations de scission **et introduction d'une obligation légale d'information pesant sur le CA (ou le directoire) de toute modification importante de l'actif et du passif des sociétés participant aux opérations de fusion entre le projet de fusion et la tenue des AG** (article 32ter nouveau qui prévoit une entrée en vigueur des dispositions qu'il contient au dernier jour du 3^{ème} mois suivant la publication de la loi).

A noter, pour les membres de la commission des lois à l'AN appelés à examiner ce texte en prévision des débats à venir, ce texte tendrait plutôt à rendre plus complexe le droit plutôt qu'à le simplifier tant les domaines couverts sont nombreux (consommation, urbanisme, environnement, droit du travail, régimes spéciaux, propriété intellectuelle, droit pénal...). En matière de droit des sociétés, en revanche, certaines mesures en projet devraient effectivement rendre plus faciles certaines de nos opérations.

[Proposition de loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit \(dossier législatif\)](#)

1.2 Gouvernement d'Entreprise

1.2.1 AFG-Recommandations sur le gouvernement d'entreprise version 2011

La dernière version des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise, élaborée par la commission gouvernement d'entreprise et l'AFG et approuvée par le conseil d'administration du 16 décembre 2010 a été rendue publique le 27 janvier 2011.

D'année en année depuis plus de dix ans, **l'AFG renforce son action en matière de gouvernement d'entreprise en actualisant régulièrement ses recommandations** et en signalant à ses adhérents dans le cadre du «programme de veille» les résolutions des sociétés du SBF 120 qui sont contraires à ces recommandations.

La version 2011 des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise ne modifie pas substantiellement la précédente version **mais précise certaines dispositions concernant :**

- ✓ le rôle de l'administrateur référent ;
- ✓ les autorisations d'augmentation de capital par placement privé ;
- ✓ la formation et l'intégration des nouveaux administrateurs ;
- ✓ le règlement intérieur du conseil.

[Les recommandations sur le gouvernement d'entreprise \(27/01/2011\)](#)

1.2.2 Parlement européen-Gouvernance économique : non seulement réparer, mais réviser en profondeur

Initiant l'examen des nouvelles lois de la gouvernance économique, les députés ont mis l'accent sur les efforts de la Commission et de la BCE destinés à renforcer les règles budgétaires et les sanctions afin de prévenir de futures crises de la dette dans la zone euro et relancer la croissance. **Les modifications proposées visent à améliorer le sens des responsabilités et la transparence qui ont fait cruellement défaut durant les 10 premières années de l'Union économique et monétaire de l'UE.**

[Le communiqué du 25 janvier 2011](#)

1.3 Rémunérations des professionnels de marché

1.3.1 Rapport de Michel CAMDESSUS, Contrôleur des rémunérations des professionnels de marché

Michel CAMDESSUS a remis à Christine LAGARDE, ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, son rapport de contrôleur des bonus sur la mise en œuvre par les banques ayant bénéficié d'un soutien en fonds propres de l'Etat, des règles décidées lors du G20 de Pittsburgh sous l'impulsion de la France et relatives à l'encadrement des rémunérations des professionnels de marchés.

[Le rapport](#) - [La synthèse du rapport](#) - [Les éléments de presse](#) (janvier 2011)

1.3.2 Rémunérations des professionnels de marché : les banques françaises ont appliqué les règles du G20 ; une application stricte et homogène de ces règles au niveau mondial est indispensable

La FBF a pris connaissance des conclusions du rapport de Michel Camdessus remis à Christine Lagarde, ministre de l'économie des finances et de l'industrie, dont la mission est de contrôler en France la mise en œuvre par les banques françaises des règles internationales relatives aux rémunérations des professionnels de marché.

[Communiqué FBF](#)

1.4 Emetteurs et information financière

1.4.1 Ventes à découvert : fin des mesures exceptionnelles

L'Autorité des marchés financiers a annoncé le 26 janvier 2011 que les mesures exceptionnelles qu'elle avait prises en novembre 2008 au sujet de la **vente à découvert de valeurs financières prendraient fin le 1^{er} février 2011**.

A partir de cette date, **un nouveau dispositif entrera en vigueur**, a précisé l'AMF, expliquant **que toute personne détenant une position courte nette supérieure ou égale à 0,2% devra la déclarer au régulateur. A partir de 0,5%, l'AMF rendra publique cette position.**

Les actions concernées sont celles "admissibles aux négociations sur un marché réglementé français (Euronext Paris) ou sur un système multilatéral de négociation organisé français (Alternext Paris) à l'exclusion des actions pour lesquelles le marché français n'est pas le marché directeur".

[Communiqué du 26 janvier 2011 relatif à la mise en oeuvre du régime de transparence portant sur les ventes à découvert au 1^{er} février 2011](#)³

A l'effet de prendre notamment en compte ce changement de régime, L'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) a mis à jour le tableau précédemment publié par le CESR, des différentes mesures mises en place dans les pays membres. La dernière mise à jour prend ainsi en considération les mesures prises par l'AMF ainsi que celles communiquées par l'autorité allemande, le BaFin.

[Statement](#)

[Documents attached to the statement paper](#)

1.4.2 Offres publiques d'acquisition : consultation publique et modification du RGAMF

La loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière (LRBF) du 22 octobre 2010 modifie le droit des offres publiques d'acquisition, dans ses articles 50, 51, 53, 54 et 92 qui entreront en vigueur le 1^{er} février 2011. Cette modification législative impose d'adapter le règlement général de l'AMF. Le 29 novembre 2010, le Collège de l'AMF a approuvé le lancement d'une consultation publique sur un projet de modification des dispositions du Titre III du Livre II du règlement général relatives aux offres publiques d'acquisition. La consultation publique a été lancée le 3 décembre 2010 et s'est achevée le 5 janvier 2011.

Les réponses apportées à la consultation publique, au nombre de 17, se répartissent de la manière suivante : 11 cabinets d'avocats, 3 associations représentatives des émetteurs, 1 association représentative des sociétés de gestion et 2 émetteurs. L'ensemble de ces réponses est détaillé ci-après.

[Synthèse de la consultation publique de l'AMF sur son projet de règlement général concernant les offres publiques d'acquisition](#)

La publication de l'arrêté modifiant les dispositions correspondantes du RGAMF a été faite au Journal officiel du 1^{er} février 2011. Ont également été introduites des dispositions relatives aux opérations de cession temporaire de titres qu'une instruction est venue immédiatement après compléter.

[Instruction n° 2011-04 du 2 février 2011](#) relative aux modalités de communication des opérations de cession temporaire portant sur des actions à l'AMF.

[Arrêté du 31 janvier 2011 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers](#)

³ Le 2 février 2011, l'AMF publiait une liste de questions-réponses sur la mise en oeuvre du nouveau régime de transparence des positions nettes courtes sur actions en vigueur à compter du 1^{er} février 2011. [Position AMF n° 2011-03 du 2 février 2011](#)

1.4.3 Offres au public d'acquisition : information à diffuser

L'Instruction n° 2005-11 du 13 décembre 2005 relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé de l'AMF a été modifiée le 20 janvier 2011.

[Version française](#)

[Version anglaise](#)

1.4.4 Mesures d'application de la directive Prospectus : demande de contribution de l'ESMA

L'ESMA souhaite recevoir des contributions lui permettant d'alimenter sa réponse à la demande faite par la Commission européenne sur les instruments délégués concernant la directive 2003/71/CE (Directive Prospectus) telle que modifiée par la directive 2010/73/UE. Les réponses devront parvenir à l'ESMA le 25 février prochain à l'adresse suivante : www.esma.europa.eu .

[Consultations](#)

1.4.5 Indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs : consultation publique

Faisant suite à la publication par le groupe de travail mis en place en avril 2010 de son rapport, l'AMF lance une consultation publique jusqu'au 28 février prochain.

Le groupe de travail co-présidé par Jacques Delmas-Marselet et Martine Ract-Madoux, s'inscrit dans le cadre du plan stratégique de l'AMF dans lequel l'amélioration de la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs constitue l'un des objectifs fixés.

Les recommandations proposées par le groupe de travail s'articulent autour de trois axes : privilégier le règlement à l'amiable des litiges, prendre en compte l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF et organiser la contribution de l'AMF à la solution des difficultés soulevées en matière boursière et financière, l'indemnisation des victimes. Diverses mesures viennent préciser ces recommandations que complète une piste de réflexion relative à l'introduction d'une forme d'action collective dans le domaine financier et boursier.

[Rapport du groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs \(fin de la consultation : 28 février 2011\)](#)

[L'AMF lance une consultation sur le rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs](#)

1.5 Autorités de régulation et de surveillance⁴

1.5.1 Installation de l'Agence européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority ou ESMA)

L'ESMA a publié un guide ([document](#)) des questions les plus souvent posées : ce guide qui n'est pas exhaustif, a vocation à être mis à jour de façon régulière et toutes questions ou réponses qui viendront les compléter seront accessibles sur le site de l'ESMA à l'adresse suivante: <http://www.esma.europa.eu/>.

⁴ Un communiqué de presse en date du 3 février 2011 publié sur le site du Parlement européen fait état des débats actuellement en cours au sein du Parlement, les députés cherchant à obtenir des engagements de la part des États membres et de la Commission afin qu'ils respectent non seulement les règles, mais également l'esprit, de l'accord établissant de nouvelles autorités de surveillance des marchés financiers de l'UE, conclu en septembre dernier.

Les règles de fonctionnement internes et les procédures de l'ESMA ont fait l'objet de délibérations des instances de l'ESMA courant janvier 2011. A cette occasion, un certain nombre de personnalités ont été élues dans les différentes instances.

[Press release.](#)

1.5.2 Autorité de contrôle prudentiel (ACP)

Le [décret n° 2011-18 du 5 janvier 2011 relatif aux collèges de superviseurs mentionnés à l'article L. 613-20-2 du code monétaire et financier](#) a été publié au JO du 7 janvier 2011.

Ce décret vise à permettre la mise en place de la mission de surveillance confiée à l'Autorité de contrôle prudentiel et récemment renforcée par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010. Cette loi avait en effet introduit en droit interne le principe de reconnaissance des collèges de superviseurs regroupant les autorités compétentes des Etats membres de l'Union européennes ou d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) et chargés de l'exercice du contrôle des groupes sur une base consolidée.

1.6 Audit et commissaires aux comptes

1.6.1 Livre vert sur l'audit : réponse de la CNCC

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) a transmis à Bruxelles sa réponse au Livre vert sur l'Audit, suite à la consultation publique de la Commission européenne à l'initiative de Michel Barnier, Commissaire en charge du marché intérieur et des services.

A cette occasion, la CNCC a rendu publics les thèmes qui selon elle, devraient faire l'objet d'une analyse approfondie par les services de la Commission : finalité de l'audit, normalisation de l'exercice professionnel, concentration et structure du marché de l'audit et l'audit dans les PME.

[Livre vert de l'audit](#)

[Réponse de la CNCC et la lettre d'accompagnement du président Claude Cazes à Michel Barnier](#)

[CNCC's response and its cover letter by Claude Cazes to Michel Barnier](#)

1.7 Agences de notation

L'Association française de gestion financière (AFG) a adressé à la Commission sa réponse relative au document de consultation sur les agences de notation.

[Réponse de l'AFG à la consultation de la Commission européenne](#) sur les agences de notation (EN).

1.8 Gestion collective

1.8.1 Modification du règlement général de l'AMF permettant la mise en place des organismes de titrisation

L'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008, complétée par le décret n° 2008-711 du 17 juillet 2008, a créé les organismes de titrisation, qui peuvent être gérés par des sociétés de gestion de fonds communs de créances ou par des sociétés de gestion de portefeuille. Destinés à remplacer à terme les fonds communs de créances, les organismes de titrisation peuvent prendre la forme de sociétés de titrisation ou de fonds communs de titrisation.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a donc été modifié pour prendre en compte ces nouvelles dispositions et homologué par l'arrêté du 5 janvier 2011 paru au Journal Officiel du 9 janvier 2011.

[Lien vers le communiqué de l'AMF](#)

[Arrêté du 5 janvier 2011](#)

[Instructions n°2011-01 du 11 janvier 2011](#)

[Position n°2011-02 du 11 janvier 2011](#)

2. JURISPRUDENCE

2.1 Sociétés anonymes : droit de vote et pouvoirs du bureau

Les pouvoirs du bureau de l'assemblée en matière de privation de droits de vote pour violation de l'obligation de déclaration de franchissement de seuil consécutive à l'existence d'une action de concert sont limités aux cas énumérés à l'article L.233-10 alinéa 2 du code de commerce ⁵ qui pose des hypothèses de présomption légale d'existence d'une action de concert. S'il est certain que des actions de concert peuvent intervenir entre des actionnaires en dehors des hypothèses dans lesquelles elles sont légalement présumées, le bureau ne dispose d'aucun moyen ni pouvoir pour mener des investigations indispensables à leur détermination.

Sur le terrain de l'annulation de délibérations d'une assemblée pour violation des dispositions régissant le droit de vote, si l'article L.235-2-1 du code de commerce prévoit certes une nullité facultative, il y a lieu de prononcer la nullité dès lors qu'il n'est pas certain que, sans la violation des dispositions régissant les droits de vote, les délibérations acquises eussent été les mêmes.

(Cour d'appel de Versailles, 28 octobre 2010, n°09-8083, 12^{ème} ch. section 2, SA Eiffage/SAS Eiffame)

Cette décision est une nouvelle étape dans le conflit opposant les sociétés de droit espagnol Grupo Rayet et Sacyr-Vallehermoso toutes deux actionnaires de la société Eiffage (cette dernière société n'étant pas dans la cause dans le cadre de la procédure ici visée) d'une part, à d'autres actionnaires de ladite société, dont la société Eiffame qui regroupe les cadres de la société Eiffage autour notamment de la tenue de l'assemblée générale mixte de la société Eiffage en date du 18 avril 2007.

Au cours de cette assemblée, le bureau de l'assemblée au motif de l'existence d'une action de concert entre certains actionnaires (dont Sacyr) les conduisant à détenir ensemble plus de 33.33% du capital et des droits de vote sans s'être conformés aux prescriptions du code de commerce et à la réglementation boursière, avait constaté la privation légale des droits de vote des 89 actionnaires au-delà du seuil de 33.33% ⁶. Diverses décisions avaient été prises par l'assemblée dont la reconduction du mandat du président en place de la société.

Le 3 mai 2007, la société Grupo Rayet assignait la société Eiffage devant le tribunal de commerce de Nanterre à l'effet de voir notamment constater l'incompétence du bureau pour considérer que les actionnaires agissaient de concert et voir prononcer la nullité de toutes les décisions prises par le bureau et l'assemblée générale mixte le 18 avril 2007. La société Eiffame intervenait volontairement à l'instance. Par décision en date du 6 mai 2008, le tribunal de commerce de Nanterre considérait que la privation des droits de vote par le bureau était illégale et prononçait la nullité de toutes les décisions prises par le bureau ainsi que de l'ensemble des résolutions de

⁵ Article L.233-10 du code de commerce dans sa rédaction en vigueur entre 21 février 2007 et le 24 octobre 2010

I. - Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en oeuvre une politique vis-à-vis de la société.

II. - Un tel accord est présumé exister :

1° Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants;

2° Entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 ;

3° Entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes ;

4° Entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle ;

5° Entre le fiduciaire et le bénéficiaire d'un contrat de fiducie, si ce bénéficiaire est le constituant.

III. - Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements.

⁶ Extrait de l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles du 28 octobre 2010

l'assemblée générale du 18 avril 2007, permettant cependant à la société de couvrir leur nullité dans un délai de quatre mois. Les sociétés Eiffage et Eiffage étaient condamnées solidairement à payer à la société Grupo Rayet la somme de 50.000 euros.

Sur appel de la société Eiffage, la Cour d'appel de Versailles a rendu l'arrêt ici visé. Même si elle confirme le jugement entrepris dans toutes ses dispositions, cette décision est intéressante par les précisions qu'elle donne d'une part, sur le rôle du bureau dans le cadre des présomptions légales d'existence d'une action de concert, et d'autre part, sur la mise en œuvre de la nullité.

S'agissant du bureau, l'arrêt relève la compétence liée de ce dernier pour, dans le cadre de sa mission de police qui lui est confiée, constater la privation, prévue par l'article L.233-14 du code de commerce⁷, des droits de vote excédant la fraction du dixième ou du cinquième mentionnée au VII de l'article L.233-7 dudit code (dans sa rédaction alors applicable) de l'actionnaire n'ayant pas satisfait aux obligations de déclarations tout en notant *que dans l'exercice de cette mission, ses pouvoirs sont limités par les textes susvisés à la constatation que les conditions d'application sont remplies*. En d'autres termes, et comme le précise la suite de cette décision, dans le cadre du jeu des présomptions légales de l'action de concert visées à l'article L.233-10 II, le bureau, s'il constate l'existence du fait répondant à l'un des critères posés par le texte précité, peut opérer la qualification du concert sur ce seul constat.

En revanche et dans la mesure où le concert peut exister en dehors de ces hypothèses de présomption légale, lorsque de telles hypothèses se présentent, le bureau ne dispose d'aucun moyen ni pouvoir pour mener les investigations approfondies indispensables à leur détermination; au surplus, *le mode de fonctionnement du bureau ne permet pas aux actionnaires mis en cause d'assurer leur défense face à cet organe éphémère qui ne présente aucune garantie d'impartialité en raison de son mode de constitution*. Enfin, les textes régissant le bureau ne lui donnent pas qualité pour juger de l'existence d'une action de concert occulte et contestée.

Sur le terrain de la nullité, ici encore, les précisions apportées sont utiles car à la critique de la décision déférée sur la question du caractère facultatif de la nullité posé par l'article L.235-2-1 du code de commerce⁸, les juges d'appel répondent que, compte tenu du caractère fondamental du droit de vote attaché aux actions, la nullité en l'espèce doit être prononcée dès lors qu'il n'est pas certain que, sans la violation des dispositions en cause, les délibérations votées auraient été identiques.

Or, en l'espèce, non seulement les actionnaires privés du vote n'ont pas voté de sorte que les résolutions ont été adoptées sans leur vote, mais également pour ceux des actionnaires qui ont pu voter, leur vote a été fait en réaction à une action de concert (au surplus d'origine étrangère) dont l'importance leur a été présentée comme supérieure à ce qu'elle était. A plus d'un titre, le vote des actionnaires a été influencé par les circonstances de l'assemblée. Pour l'un des commentateurs de cette décision, ce faisant les juges fixent un seuil d'intolérance au prononcé de la nullité⁹.

⁷ **Article L.233-14 du code de commerce**

L'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement à la déclaration prévue aux I et II de l'article L. 233-7 ou au VII de cet article est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant. Le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, le ministère public entendu, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers, prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article L. 233-7 ou qui n'aurait pas respecté le contenu de la déclaration prévue au VII de cet article pendant la période de six mois suivant sa publication dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

⁸ **Article L.235-2-1 du code de commerce**

Les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées.

⁹ Editions Francis Lefebvre (3:01/2011)

2.2 Rachat de titres et pacte d'actionnaires : détermination du prix de rachat par expertise de l'article 1843-4 du code civil et erreur grossière

Un pacte entre actionnaires (rédigé en anglais) prévoyait notamment le droit au rachat de l'un des signataires dudit pacte des titres détenus dans le capital d'une société, sauf révocation pour faute grave (*gross misconduct*) de l'intéressé de ses fonctions de mandataire social de la société. En application de ce pacte, le dirigeant visé sollicita, après sa révocation, la mise en œuvre de la clause de rachat et demande pour ce faire, la nomination d'un expert sur le fondement de l'article 1843-4 du code de civil. Commet une erreur grossière l'expert qui nommé par décision du président du tribunal de commerce, suit la directive d'évaluation donnée par le président du tribunal, directive qui l'a conduit à retenir une date d'évaluation des actions cédées de deux ans antérieure à la date de la révocation, la décision de désignation émanant du président étant pour sa part, entachée d'excès de pouvoir. (Cour d'appel de Paris 14 décembre 2010, n°10-11125, Namur c/ SA Continental Investments and Management)

On ne rentrera pas dans le détail des questions se posant à l'occasion de l'analyse du droit de retrait, à savoir la révocation intervenue rendait-elle possible l'exercice du droit de retrait ou était-elle effectivement fondée sur des motifs pouvant être qualifiés de *gross misconduct*? Il suffit de relever que l'arrêt d'appel (intervenu après de multiples autres procédures ayant opposé les parties sur plusieurs années) considère que dès lors que les termes d'inconduite grave ou *gross misconduct* n'ont pas été employés au moment où la décision de révocation a été prise, la clause de rachat prévue au pacte peut être mise en œuvre. Ce faisant, la Cour d'appel s'attache à la lettre de la décision de révocation pour écarter les demandes faites par les co-signataires du pacte tenant à voir écarter l'exercice par le dirigeant révoqué de son droit au retrait. Quant au point de savoir si la disposition contenue au pacte pourrait être invalidée au titre du principe de la révocation ad nutum des dirigeants¹⁰, la cour considère que la stipulation introduite au pacte relève de la liberté contractuelle.

Sur le terrain de l'exercice de celui-ci et des modalités de calcul du prix, l'arrêt relève que lors de sa désignation, l'expert a reçu la mission d'évaluer la valeur de la société CEH à la date de clôture du dernier bilan enregistré au greffe du tribunal de commerce lors de la révocation du mandat de Monsieur Namur à la date du 31/12/2005. Lors de la remise de son rapport, l'expert reprend les termes de sa mission pour noter que bien que la révocation ait eu lieu le 22/3/2007, il établira donc comme lui demande le tribunal, une évaluation de la société CEH au 31/12/2005, date de clôture du dernier bilan enregistré au greffe du tribunal. On ne peut plus clairement reconnaître suivre les directives d'évaluation données par le tribunal et partant établir l'excès de pouvoir du tribunal saisi de la demande de désignation d'un expert. Sur la base de l'un et l'autre de ces éléments, le rapport d'expertise est écarté et les parties sont renvoyées à la désignation d'un nouvel expert.

Pour mémoire, à côté de l'erreur grossière, l'excès de pouvoir est l'un des moyens permettant de circonvenir à l'application stricte de l'article 1843-4 du code civil puisqu'il permet à la partie qui en est la victime d'introduire un recours, en dépit de la lettre de l'article 1843-4 précité.¹¹

¹⁰ Pour mémoire, le principe est contenu à l'article L.225-47 alinéa 3 du code de commerce.

¹¹ Voir Actualités M&A/droit boursier de décembre 2010 point 2.3.1. sur l'appréciation de l'excès de pouvoir dans le cadre de l'application de l'article 1843-4 du code civil.

This Client briefing 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.

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

* Clifford Chance also has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh and a 'best friends' relationship with AZB & Partners in India and with Lakatos, Köves & Partners in Hungary.