

# Actualités M&A / Droit Boursier

## Mars 2011

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

#### Sommaire

#### 1.1 Sociétés : généralités

##### 1.1.1 Décret n° 2011-236 du 3 mars 2011 pris pour l'application des articles 57 et 58 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière

|                                                                                         |   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|---|
| 1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations ..... | 1 |
| 2. Jurisprudence .....                                                                  | 8 |

Ce décret complète le dispositif voté dans le cadre de la loi précitée en matière de procédure de sauvegarde en explicitant les modalités de la procédure de sauvegarde accélérée introduite par la loi et destinée à faciliter le traitement des investisseurs financiers.

[Décret n° 2011-236 du 3 mars 2011](#)

##### 1.1.2 Ordonnance portant extension et adaptation de l'EIRL dans les collectivités d'Outre-mer

L'Ordonnance portant extension et adaptation en Nouvelle-Calédonie, dans les îles Wallis et Futuna, à Mayotte, à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Saint-Barthélemy et à Saint-Martin de la législation relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée a été présentée en Conseil des ministres du 23 mars 2011 et publiée au Journal officiel du 25 mars 2011.

[Compte-rendu du Conseil des ministres du 23 mars 2011-"Accords internationaux et autres textes"](#)

[Ordonnance n° 2011-322 du 24 mars 2011 portant extension et adaptation en Nouvelle-Calédonie, dans les îles Wallis et Futuna, à Mayotte, à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Saint-Barthélemy et à Saint-Martin de la législation relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée](#)

[Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2011-322 du 24 mars 2011 relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée](#)

#### Vos contacts chez Clifford Chance :

Catherine Astor-Veyres : 01 44 05 53 25

[catherine.astor-veyres@cliffordchance.com](mailto:catherine.astor-veyres@cliffordchance.com)

Gilles Lebreton : 01 44 05 53 05

[gilles.lebreton@cliffordchance.com](mailto: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](mailto:cecile.duval@cliffordchance.com)

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS  
50018, 75038 Paris Cedex 01, France  
[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

### 1.1.3 Proposition de loi de simplification et d'amélioration de la qualité du droit

Le Sénat a adopté, en deuxième lecture, mardi 29 mars la proposition de loi relative à la simplification et l'amélioration de la qualité du droit après avoir supprimé une dizaine d'articles du texte initial qui en comportait 150 au départ et plus de 200 après l'examen en première lecture par l'Assemblée nationale.

71 articles restent en navette en deuxième lecture au Sénat, l'Assemblée nationale ayant voté 136 articles dans les termes du Sénat.

L'Assemblée nationale avait rétabli lors de la deuxième lecture du texte nombre d'articles que le Sénat avait supprimés en première lecture mais les sénateurs les ont à nouveau supprimés, suivant en cela les préconisations de sa commission des lois <sup>1</sup>.

Après examen par la Commission mixte paritaire, un texte a été établi le 6 avril. Le Sénat devrait examiner le jeudi 14 avril les conclusions de la CMP.

[Texte n° 88 \(2010-2011\) modifié par le Sénat le 29 mars 2011](#)

## 1.2 Gouvernement d'Entreprise

### 1.2.1 Le comité d'éthique du MEDEF émet un guide à destination des dirigeants " Prévenir et gérer les conflits d'intérêts dans votre entreprise"

Lors de son point de presse de février 2011, Laurence Parisot, présidente du MEDEF a présenté à la presse le guide élaboré au sein du comité d'éthique du MEDEF, présidé par Robert Leblanc. Ce guide a vocation à éclairer les entreprises dans la prévention et la gestion des conflits. Il devrait être disponible sur le site courant avril 2011.

Après avoir identifié les composants des situations donnant lieu à conflits (quand y a-t-il conflit et de quels intérêts parle-t-on) le guide propose diverses pistes de réflexion organisées autour de cinq recommandations :

- organiser une réflexion en interne et élaborer, le cas échéant , un code de conduite ;
- identifier les conflits d'intérêts potentiels, le guide fournissant une liste indicative (mais non exhaustive) des situations pouvant exister, sans oublier ceux issus de l'application des règles propres à la fonction publique ;
- privilégier la transparence, sans pour autant se heurter au secret des affaires et au secret de la vie privée en mettant en place un système de déclaration d'intérêts ;
- mettre en place des mesures complémentaires aux mesures d'origine légale, telle la nomination d'administrateurs indépendants, l'interdiction de la détention d'un mandat ou d'une participation dans une société de même secteur, le choix par les dirigeants de conseils distincts de ceux de l'entreprise ;
- la mise en place de structures et de moyens de contrôle dont l'une des modalités pourrait être la nomination d'un administrateur référent <sup>2</sup> chargé plus particulièrement de se prononcer sur l'existence d'une situation de conflit ou d'un déontologue.

<http://www.medef.com/medef-corporate/salle-de-presse/conferences-de-presse/conferences-de->

<sup>1</sup> Une revue plus précise des aspects de cette proposition de loi intéressant le droit des sociétés sera faite lors de l'adoption du texte définitif. (Pour une mention rapide des points abordés par ce texte lors des débats s'étant déroulés en cours de première lecture, se reporter aux Actualités M&A/ Droit boursier de janvier 2011, point 1.1.5.)

<sup>2</sup> Pour mémoire, l'AFG dans le cadre de la mise à jour de ses dernières recommandations en matière de gouvernement d'entreprise, préconise également la nomination d'un administrateur référent. (Voir Actualités M&A / Droit boursier de février 2011, point 1.2.1.)

[presse/back/106/article/point-presse-mensuel-de-fevrier-2011.html](http://presse/back/106/article/point-presse-mensuel-de-fevrier-2011.html) <sup>3</sup>

### 1.2.2 Parité Hommes/Femmes - Discrimination

**Rencontre le 1<sup>er</sup> mars 2011 entre Viviane Reding, commissaire chargée de la justice, et des dirigeants d'entreprises européennes pour accroître la présence des femmes dans les conseils d'administration.**

L'Europe des entreprises reste un univers masculin : dans les conseils d'administration des grandes entreprises européennes, à peine un membre sur dix est une femme, et dans 97 % des cas, le PDG est un homme. Des études révèlent que les entreprises comptant davantage de femmes aux postes de direction obtiennent de meilleurs résultats que celles qui réservent ces fonctions aux hommes. L'utilisation optimale des compétences féminines au sein de la main-d'oeuvre européenne est non seulement profitable aux entreprises, mais a des répercussions favorables sur l'économie et la société dans son ensemble. Si 60 % des diplômés de l'université sont des femmes, celles-ci demeurent sous-représentées aux postes de décision économique.

Lors d'un sommet spécialement consacré à cette question à Bruxelles, la commissaire européenne Viviane Reding a rencontré, aux côtés de Gertrude Tumpel-Gugerell, membre du directoire de la Banque centrale européenne, des dirigeants et des membres de conseils d'administration d'entreprises cotées de dix pays européens. Ont été examinés les moyens d'accroître la présence des femmes dans les fonctions de direction et la question de savoir si l'autorégulation ou la réglementation sont la voie à suivre pour obtenir rapidement des changements significatifs. Au cours de l'après-midi, les services de la DG Justice ont entendu brièvement les partenaires sociaux sur cette même question.

[Le communiqué](#)

[Rapport sur l'égalité hommes-femmes et la direction des entreprises](#) (en anglais)

**A signaler également**, l'arrêt de la CJCE en date du 1<sup>er</sup> mars 2011 relatif à la discrimination en matière de prime d'assurance qui a considéré que la différence entre le montant des primes d'assurance payées par les hommes et les femmes était contraire au droit communautaire.

**A noter, enfin**, la résolution sur l'égalité entre les femmes et les hommes en 2011 qui a été adoptée par l'Assemblée nationale le 22 mars 2011 <sup>4</sup>.

[Résolution sur l'égalité entre les femmes et les hommes en 2011](#)

### 1.2.3 Le Forum européen du gouvernement d'entreprise émet des recommandations de bonnes pratiques en matière de conventions avec des parties liées (*best practices for related party transactions*)

Le Forum européen du gouvernement d'entreprise (*European Corporate Governance Forum* ou ECGF) qui a été mis en place en 2004 et dont le rôle est de conseiller la Commission en matière de gouvernement d'entreprise, a émis le 10 mars 2011, une recommandation en matière de conventions entre parties liées dans les sociétés cotées dont il souhaiterait qu'elle soit introduite dans toute l'Europe. La Commission a l'intention de lancer une consultation sur ce sujet dans le cadre de son prochain Livre vert sur le gouvernement d'entreprise attendu courant printemps 2011 <sup>5</sup>.

<sup>3</sup> Le texte du guide devrait être disponible sur le site du MEDEF courant avril 2011

<sup>4</sup> Pour mémoire, une résolution est un texte adopté par une assemblée à l'initiative de l'un des membres du Parlement. Elle n'a pas, en droit, le caractère général de la loi. Elle permet aux assemblées d'exprimer un avis sur une question de leur choix mais sous réserve de certaines limites. Une fois adoptée, elle est transmise au Gouvernement et est publiée au Journal officiel. (Art.34-1 de la Constitution, Loi organique n°2009-403 du 15 avril 2009 et Règlement de l'Assemblée nationale)

<sup>5</sup> La Commission européenne a lancé le 5 avril 2011 une consultation publique sous la forme d'un livre vert sur les moyens d'améliorer la gouvernance des entreprises européennes. La date limite de réponse a été fixée au 22 juillet 2011.

Le Forum préconise que les actionnaires soient informés des conventions conclues entre parties liées et que, dans certains cas, leur autorisation soit requise. Le Forum recommande, notamment :

- la divulgation publique des conventions entre parties liées portant sur un montant compris entre 1 à 5% des actifs ;
- la soumission au vote des actionnaires des conventions portant sur un montant supérieur à 5% des actifs ou de celles ayant un impact significatif sur le chiffre d'affaires sur le bénéfice.

[The ECGF Statement](#) (en anglais uniquement)

### 1.3 Emetteurs et information financière

#### 1.3.1 Ventes à découvert

Le 1<sup>er</sup> mars 2011 a été mise en ligne une version modifiée de la position AMF N°2011-03 du 2 février 2011 portant liste des questions-réponses sur la mise en œuvre du régime de transparence des positions nettes courtes sur actions au 1<sup>er</sup> février 2011.

[Liste de questions - réponses sur la mise en oeuvre du régime de transparence des positions nettes courtes sur actions au 1er février 2011 \(modifiée\)](#)

[Version anglaise](#)

A noter, lors de la 11<sup>ème</sup> journée des RCCI et RSCI qui s'est déroulée le 15 mars dernier à Paris, une présentation a été consacrée à la nouvelle réglementation relative à la transparence des ventes à découvert. (voir l'exposé de C. Polisset contenu dans la présentation plus générale de l'actualité législative et réglementaire citée au point 1.5.3 ci-dessous).

#### 1.3.2 Le législateur européen entame les travaux pour un règlement sur les produits dérivés

Les travaux relatifs à une législation européenne sur les produits dérivés ont débuté en commission des affaires économiques lundi 1<sup>er</sup> mars, avec la présentation d'un projet de rapport par Werner Langen. Les nouvelles règles ne devraient concerner que les produits dérivés d'entités privées (et non pas la totalité de ces produits, comme le souhaitent certains États membres). Le rapport propose de limiter les exemptions et de supprimer les accords de "coopération" entre les chambres de compensation.

[Projet de rapport sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux](#)

#### 1.3.3 Recommandation AMF n° 2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil en vote

Rappelant son attachement au vote de tous les actionnaires, l'AMF a publié une recommandation relative aux agences de vote. Ayant constaté qu'un grand nombre d'investisseurs recourent aux services d'agences de conseil de vote (*proxy advisers*) lesquelles, après analyse des projets de résolutions, formulent des recommandations de vote et relevé l'influence de ces agences sur l'adoption finale des projets de résolutions, l'AMF s'est rapproché des professionnels concernés. Elle émet, à l'issue de ces discussions une recommandation portant sur les thèmes suivants :

- l'élaboration et la publication des politiques de vote des agences de conseil ;
- l'élaboration et la diffusion des recommandations de vote aux investisseurs ;
- le dialogue avec les sociétés cotées ; et
- la prévention des conflits d'intérêts.

Les professionnels sont invités à mettre en œuvre cette recommandation au plus vite et en tout état de cause, pour les assemblées générales qui se tiendront en 2012.

[Recommandation AMF n° 2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil en vote.](#)

#### **1.3.4 Rachat d'actions : actualisation de la pratique de marché relative au contrat de liquidité**

Après consultation menée auprès des associations et des organisations représentatives des émetteurs, des investisseurs et des prestataires de services d'investissement, d'Euronext Paris ainsi qu'auprès d'autres régulateurs européens, l'AMF a actualisé, par décision du 21 mars 2011, la pratique de marché relative aux contrats de liquidité.

[Décision du 21/03/2011](#)

[Pratique du marché relative aux contrats de liquidité](#)

[Le communiqué de presse](#)

#### **1.3.5 Publication par l'AMF de la liste des personnes concernées par le maintien du seuil du tiers comme seuil déclencheur de l'offre obligatoire (clause de grand père)**

Le 1<sup>er</sup> février 2011, le seuil déclencheur de l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique a été abaissé du tiers à 30% du capital ou des droits de vote, par application de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Le nouvel article 234-11 du règlement général <sup>6</sup> traite du cas particulier des actionnaires qui, seuls ou de concert, étaient détenteurs au 1<sup>er</sup> février 2011 d'une participation directe ou indirecte comprise entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote.

Les personnes concernées doivent faire connaître sans délai à l'AMF le niveau exact de leur participation en capital et en droits de vote au 1<sup>er</sup> janvier 2010 et au 1<sup>er</sup> février 2011, conformément au dernier alinéa de l'article 234-11 précité. La liste des personnes qui, à ce jour, ont procédé auprès de l'AMF à une déclaration de participation relevant de ces dispositions est consultable sur le site internet de l'AMF aux emplacements suivants:

[http://www.amf-france.org/affiche\\_page.asp?urldoc=liste\\_personnes\\_art234-11.htm&lang=fr](http://www.amf-france.org/affiche_page.asp?urldoc=liste_personnes_art234-11.htm&lang=fr)

[http://www.amf-france.org/documents/statique/fr/doc/liste\\_personnes\\_art234-11.pdf](http://www.amf-france.org/documents/statique/fr/doc/liste_personnes_art234-11.pdf)

[Le communiqué de presse](#)

---

<sup>6</sup> **Article 234-11 du RGAMF**

(Arrêté du 31 janvier 2011)

Pour l'application des dispositions du présent chapitre, le seuil du tiers du capital ou des droits de vote, tel qu'applicable avant le 1<sup>er</sup> février 2011, se substitue à celui de 30 % pour toute personne, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, qui détient directement ou indirectement, au 1<sup>er</sup> janvier 2010, une participation comprise entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote, et tant que cette participation est comprise entre ces deux seuils.

Il en est de même pour toute personne, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, qui détient directement ou indirectement, après le 1<sup>er</sup> janvier 2010, une participation, résultant d'un engagement ferme conclu avant le 1<sup>er</sup> janvier 2010, comprise entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote, et tant que cette participation est comprise entre ces deux seuils.

Les personnes agissant seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce qui détiennent directement ou indirectement, au 1<sup>er</sup> février 2011, une participation comprise entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote, et qui ne sont pas visées par les alinéas précédents, doivent ramener leur participation en deçà de 30 % du capital et des droits de vote avant le 1<sup>er</sup> février 2012. A défaut, elles sont soumises aux dispositions des articles 234-1 à 234-10.

Toute personne physique ou morale concernée par ces dispositions est tenue de déclarer sans délai sa participation en capital et en droits de vote à l'Autorité des marchés financiers. L'Autorité des marchés financiers publie la liste des personnes ayant procédé à cette déclaration.

## 1.4 Prestataires / Infrastructures de marché

### 1.4.1 Réglementation des dépositaires centraux

(a) **Réponse de l'AFG à la consultation de la Commission européenne sur les dépositaires centraux de titres**

Le 1<sup>er</sup> mars 2011, l'AFG a rendu publique sa réponse à la Commission européenne concernant la consultation lancée sur le sujet des dépositaires centraux et sur l'harmonisation de certains aspects relatifs à la sécurité des systèmes de règlement livraisons en Europe. L'AFG soutient cette consultation, les gérants d'actifs français étant, en effet, convaincus que travailler sur le renforcement de l'efficacité et de la sécurité juridique des mécanismes de compensation et de règlement livraison en Europe ne peut qu'être bénéfique à tous les investisseurs.

Plus particulièrement, les gérants d'actifs sont concernés par ce projet de règlement européen à deux titres :

- en tant que gestionnaires d'actifs financiers et donc de titres conservés par des dépositaires centraux, et à ce titre particulièrement sensibles à la protection des avoirs de leurs clients ou OPCVM gérés (droit de propriété et de restitution) ;
- en tant que gestionnaires d'OPCVM, émetteurs eux-mêmes de titres admis aux opérations de certains dépositaires centraux, et à ce titre sensibles aux risques induits par les infrastructures, sous réserve bien entendu qu'il soit nettement établi que les OPCVM entrent dans le champ d'application du présent, ce qui à notre avis doit être nettement précisé.

[La réponse de l'AFG](#) (01/03/2011)

[Le texte soumis à consultation le 13 janvier 2011](#)

(b) **Réponse de l'European Securities and Markets Authority (ESMA)**

L'ESMA a également rendu publique le 15 mars 2011 sa réponse à cette consultation.

[The response](#)

(c) **Réponse conjointe de l'AMAFI, l'AFTI et la FBF**

L'AMAFI, l'AFTI et la FBF ont répondu conjointement, le 21 mars 2011, à cette même consultation.

[Le communiqué](#)

### 1.4.2 OICV - Enjeux relatifs à la *dark liquidity* (pôles de liquidité non transparents)

L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO) a mené une consultation sur les enjeux associés aux pôles de liquidité non transparents (*dark liquidity*). Tout en regrettant le relatif manque d'ambition de l'OICV sur un sujet crucial en termes de structure de marché, l'AMAFI a soutenu les propositions formulées par celle-ci ([AMAFI / 11-08](#)) et s'en explique par un communiqué en date du 21 mars 2011.

[Le communiqué](#)

## 1.5 Autorités de régulation et de surveillance

### 1.5.1 Les "visites mystères" de l'AMF

L'Autorité des marchés financiers a publié une liste de questions-réponses sur les campagnes de "visites mystères" qu'elle a conduites dans le but de renforcer l'action préventive en matière de protection de l'épargne grâce à un suivi sur le terrain des conditions de commercialisation de produits financiers accessibles au grand public.

[Liste de questions-réponses sur les "visites mystères" conduites par l'AMF](#)

### **1.5.2 Consultation sur la politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP)**

En réponse à la consultation lancée par l'ACP sur le document : "la politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel" lequel présente l'ensemble des instruments juridiques dont l'ACP dispose et précise, pour chacun d'eux, la nature, le contenu et la portée, sous réserve de l'appréciation souveraine des juridictions, l'AMAFI a répondu le 7 mars 2011.

[Document : La politique de transparence de l'ACP](#)

[Réponse de l'AMAFI à la consultation de l'ACP](#)

A noter, le 17 mars était publié le Règlement intérieur de la Commission des sanctions de l'ACP.

[Registre officiel : Règlement intérieur de la Commission des sanctions \(2011\)](#)

### **1.5.3 Onzième journée des RCCI et RCSI à l'AMF**

Le 15 mars se tenait la 11<sup>ème</sup> journée des RCCI et RCSI au cours de laquelle diverses interventions ont été faites et sont reproduites ci-après.

[Atelier n° 1 : La rédaction des messages commerciaux : comment adopter les meilleures pratiques ?](#)

[Atelier technique : Point sur les travaux européens concernant le post-marché](#)

[Intervention de Danièle Nouy, secrétaire générale de l'Autorité de contrôle prudentiel](#)

[Intervention de Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des marchés financiers](#)

[L'actualité législative et réglementaire](#)

[La commercialisation des produits financiers](#)

[Marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation \(SMN\), darkpools, high frequency trading : présentation des enjeux](#)

### **1.5.4 Renforcement des sanctions dans le secteur financier**

La Commission européenne a publié une communication relative au renforcement des régimes de sanction dans le secteur des services financiers. Soumis à consultation, ce document propose plusieurs mesures concrètes pour remédier aux divergences et lacunes constatées dans les régimes des Etats membres. L'AMAFI y a apporté une réponse qu'elle a diffusée courant mars 2011.

[Le communiqué](#)

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

### **1.5.5 L'Autorité des marchés financiers publie une plaquette intitulée « Quelles priorités pour les marchés financiers ? »**

La feuille de route établie par le G20 et déclinée dans le cadre de la présidence française définit toute une série de priorités pour les marchés financiers qui va du cadre de la régulation macro-prudentielle à la protection de l'épargnant. Si cet agenda du G20 dépasse largement le champ de compétence de la seule Autorité des marchés financiers, il est néanmoins apparu important pour le régulateur de marchés français d'apporter son expertise sur tous les sujets sur lesquels peut être utile sa contribution.

La plaquette établie par l'AMF sous le titre " Quelles priorités pour les marchés financiers?" identifie les chantiers prioritaires de l'AMF pour l'année à venir (dont l'amélioration de la transparence, de l'efficacité et de l'intégrité des

marchés et la protection des investisseurs) et l'avancée des chantiers en cours (parmi ceux-ci la supervision des *hedge funds*, l'encadrement des marchés de dérivés OTC et le renforcement de la réglementation des agences de notation).

[Le communiqué en français](#)

[Le communiqué en anglais](#)

## 1.6 Gestion collective

### 1.6.1 Haut comité de place - Consultations et projets de textes

Parmi les diverses consultations en cours ou récemment achevées, à noter celle portant sur des modifications de dispositions législatives et réglementaires du code monétaire et financier relatives aux OPCVM non coordonnés (échéance 23 mars 2011).

[Note explicative](#)

[Projet de texte](#)

[Tableau](#)

### 1.6.2 L'AFG publie une nouvelle fiche consacrée aux enjeux fiscaux de la directive OPCVM IV

Cette fiche, qui a été diffusée le 3 mars 2011, couvre les points suivants :

- fusions transfrontalières d'OPCVM : neutralité fiscale en France ;
- structures OPCVM maîtres et nourriciers : retenues à la source très limitée sur les distributions des OPC maîtres français ;
- passeport des sociétés de gestion : attention à la TVA et aux retenues à la source à l'étranger.

["OPCVM IV : Enjeux fiscaux"](#)

### 1.6.3 L'AFG publie une fiche sur le nouveau régime des sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)

Le 28 mars 2011, l'AFG diffusait une fiche sur le nouveau régime des SICAF, véhicule que des aménagements survenus ces dernières années rend plus attractif.

[Le nouveau régime des SICAF.](#)

### 1.6.4 Transposition de la directive OPCVM IV

(a) **"Point sur" diffusés par l'AFG le 29 mars 2011**

**Transposition de la directive OPCVM IV : troisième "Point sur"**

- [Support des interventions](#) ;
- Pour mémoire, les fiches pédagogiques OPCVM IV suivantes peuvent être consultées sur le site de l'AFG :
  - le passeport société de gestion ;
  - le passeport produit ;
  - le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) ou *Key Investor Information*

*Document (KIID) ;*

- les fusions d'OPCVM coordonnés ;
- les structures maîtres-nourriciers d'OPCVM coordonnés ;
- les enjeux fiscaux (février 2011).

(b) ***Transposition de la directive OPCVM IV : l'AMF met à jour ses grilles d'agrément***

Dans le cadre de la transposition de la directive OPCVM IV, l'AMF a révisé le dossier d'agrément des sociétés de gestion, dont la grille d'agrément synthétisant leur activité respective.

Cette nouvelle grille entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour les nouvelles SGP et sera mise à jour pour les SGP existantes selon le calendrier suivant.

La bascule vers cette nouvelle grille débutera le 1<sup>er</sup> avril prochain de sorte que jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet, les grilles d'agrément ne sont plus accessibles sur le site internet de l'AMF. Pendant cette période, pour toute question relative aux agréments dont bénéficient les sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF invite à prendre contact directement avec la société concernée.

## **JURISPRUDENCE**

### **2.1 Clause de non-concurrence et pacte d'actionnaires : conditions de validité de la clause**

**Une clause de non-concurrence figurant dans un pacte entre actionnaires conclu entre une personne physique (à la fois salariée d'une société et actionnaire de la société contrôlant la société employeuse) et la société, en ce qu'elle a pour effet d'entraver la liberté de se rétablir d'un salarié, actionnaire ou associé de la société qui l'emploie, n'est licite que si elle est indispensable à la protection des intérêts légitimes de l'entreprise, limitée dans le temps et dans l'espace, qu'elle tient compte des spécificités de l'emploi du salarié et comporte l'obligation pour la société de verser à ce dernier une contrepartie financière. (Cass.com. 15 mars 2011, F-P+B, n°10-13.824)**

Cette décision est importante car elle fait application à la clause de non-concurrence figurant dans un pacte, des conditions requises à la validité de celle figurant dans un contrat de travail. Il est vrai qu'en l'espèce, la personne à l'encontre de laquelle la clause était invoquée était à la fois actionnaire de la société contrôlante et salarié de la société contrôlée et ce jusqu'à sa démission. Pour autant, elle doit être gardée présente à l'esprit lors de la rédaction de pactes d'actionnaires dans lesquels il n'est pas rare que figure une clause de ce type.

Les faits sont les suivants : en "récompense" de bons et loyaux services et de son implication personnelle dans une société en tant que salarié, une personne physique s'était vu attribuer, pour un montant symbolique d'un euro, 40 actions de la société contrôlant la société qui l'employait. La cession et ses conditions avaient été consignées dans un pacte qui contenait en outre une obligation par laquelle l'intéressé s'interdisait de participer directement ou indirectement à quelque titre que ce soit, à des activités de même nature que celles exploitées et développées par la société HBI et, en outre, pour la période post-contractuelle, à ne pas démarcher activement les clients de cette société. Or, l'intéressé démissionna peu de temps après la signature de la convention pour rejoindre une société concurrente de son ancien employeur. Estimant que son ancien salarié démarchait systématiquement la clientèle en violation de la clause contenue au pacte, la société signataire assigna l'intéressé en réparation.

Devant la cour d'appel, la société fut entendue et l'intéressé condamné à payer, avec la société l'employant désormais, une certaine somme à titre de dommages et intérêts. Saisie sur pourvoi de l'intéressé et de son nouvel employeur, l'arrêt est cassé dans toutes les branches de son moyen.

Sur le terrain du principe (qualifié de fondamental) de libre exercice d'une activité professionnelle et sur celui de la cause tel que contenu à l'article 1131 du code civil <sup>7</sup>, les juges, en considérant que la validité d'une clause de non-concurrence insérée dans un pacte d'actionnaires ne serait pas subordonnée à l'existence d'une contrepartie financière, ont violé ce principe et l'article précité. Comme c'est le cas en matière sociale, une clause insérée dans un pacte de ce type doit, pour être valable, être contrebalancée par une indemnisation financière.

En considérant que la contrepartie financière aurait été constituée par la modicité du prix réglé par l'ex-salarié pour l'attribution des 40 actions de la société (en l'occurrence 1 euro), les juges ont dénaturé les termes clairs du pacte. Sur le fondement de l'article 1134 du code civil qui fait du contrat la loi des parties, c'était méconnaître les termes de la convention que de statuer ainsi, alors que le pacte précisait que l'attribution des actions était réalisée en contrepartie de "bons et loyaux services", de "l'implication personnelle" de l'intéressé et de l'activité déployée dans l'activité et le développement de la société dont il était le salarié. La contrepartie doit donc être réelle et être contenue au contrat. A la lecture de l'arrêt, l'on peut se demander dans quelle mesure cette contrepartie pourrait être constituée par l'attribution d'actions : la Cour ne semble pas s'y opposer, pour autant que cette attribution ne soit pas faite à un autre titre, comme c'est le cas dans l'arrêt en cause.

Sur la base du même principe que relevé précédemment et sur le terrain de la cause, la Cour de cassation considère qu'en retenant que la clause de non-concurrence était justifiée par un motif légitime, qu'elle était proportionnée et n'apportait pas une restriction trop importante à la liberté de travail de l'intéressé lequel pouvait continuer à exercer dans le secteur professionnel qui était le sien, sans rechercher si la clause était limitée géographiquement, les juges d'appel ont privé leur décision de base légale. La nécessité d'une restriction géographique s'ajoute ainsi aux autres conditions de validité.

Enfin, la dénaturation de la convention est encore relevée à l'encontre de l'arrêt qui a considéré que la clause qui était limitée pour la période postérieure à l'actionnariat de l'intéressé, à ne pas démarcher la clientèle de la société était valide comme étant justifiée par un motif légitime et étant proportionnée, alors que les termes du pacte précisait que l'intéressé s'interdisait de s'intéresser directement ou indirectement à quelque titre que ce soit à des activités de même nature que celles exploitées et développées par la société et, en outre, pour la période post-contractuelle, à ne pas démarcher les clients de cette société.

Comme le relève l'un des commentateurs de cette décision, la clause en cause s'apparentait plus à une clause de non-sollicitation de clientèle qu'à une clause de non-concurrence à proprement parler et la revue critique à laquelle s'est livrée la Cour de cassation dans cet arrêt s'expliquerait essentiellement par le fait qu'en l'espèce, l'intéressé avait deux qualités, celle de salarié et celle d'associé. Reste à voir si cette analyse n'aura pas également vocation à s'appliquer dans le cadre assez fréquent d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions. La solution dégagée par l'arrêt doit, en tout état de cause, être prise en considération lors de la rédaction de conventions de ce type.

## 2.2 Apport partiel d'actif soumis au régime des scissions : obligation de la société apporteuse

**Pour écarter la solidarité de la société apporteuse au titre du passif transmis dans le cadre d'un apport partiel d'actif placé sous le régime des scissions, la mention contenue dans le traité d'apport doit porter dérogation expresse au régime de garantie solidaire posée par l'article L.236-20 du code de commerce. (Cass.com. 8 février 2011, n°10-12.273)**

Cet arrêt qui a déjà donné lieu à arrêt de la Cour de cassation, intervient après renvoi devant la cour d'appel. Il donne l'occasion de rappeler l'importance du libellé de la dérogation prévue à l'article L.236-21 du code de commerce au régime de solidarité contenu à l'article L.236-20 de même code, entre société apporteuse et société

---

<sup>7</sup> Article 1131 du code civil

L'obligation sans cause, ou sur une fausse cause, ou sur une cause illicite, ne peut avoir aucun effet.

bénéficiaire dans le cadre d'un apport partiel d'actif soumis au régime des scissions <sup>8</sup>.

Dans cette affaire qui opposait un fournisseur de matériel non réglé à une société devenue propriétaire de la branche d'activité à laquelle se rattachait l'activité au titre de laquelle le matériel avait été livré, la question de la solidarité se posait tout particulièrement car la société bénéficiaire de l'apport avait fait l'objet, après condamnation à régler les factures impayées, d'une liquidation judiciaire. Paiement fut donc réclamé à la société apporteuse en application de la garantie solidaire visée à l'article L.236-20 précité.

Devant la Cour de cassation, une première fois, il avait été jugé que les clauses contenues au traité ne valaient pas dérogation expresse à l'obligation de garantie solidaire. Ces clauses, pour autant, prévoyaient notamment que *la société Augereau Carrosseries sera tenue de l'acquit de la totalité du passif grevant les apports de la société Etablissements Augereau tel qu'il est indiqué aux présentes dans les termes et conditions d'actes ou de titres de créances pouvant exister, comme la société apporteuse est tenue de la faire elle-même*. Pour le fournisseur, il était clair que ces stipulations (auxquelles s'ajoutent d'autres non reprises ici) reflétaient la commune intention des parties de voir la société bénéficiaire substituée purement et simplement à la société apporteuse pour ce qui était du passif de cette dernière au 31 décembre 1991, pour toutes les opérations postérieures concernant les biens apportés jusqu'à la réalisation effective de l'apport.

La Cour de cassation condamne l'analyse ainsi faite en relevant qu'en se déterminant ainsi que l'a fait la cour d'appel, par des motifs desquels il ne résulte pas que la société apporteuse et la société bénéficiaire de l'apport avaient, par une dérogation expresse, écarté la garantie solidaire de la société apporteuse, les juges d'appel n'ont pas donné de base légale à leur décision. La dérogation doit être sans ambiguïté aucune et la solution la plus sûre consiste sans doute à viser expressément les dispositions du code dont l'application est sollicitée.

### 2.3 Liquidation et durée du mandat du liquidateur

**A défaut de durée prévue dans la désignation du liquidateur ou dans les statuts ou, encore, de renouvellement à leur terme par les associés, les fonctions de liquidateur prennent fin à l'expiration du délai de trois ans prévu par l'article L.237-21 du code de commerce <sup>9</sup>.**

Le régime de la liquidation contient un certain nombre de pièges et la durée du mandat du liquidateur n'est pas des moindres. En effet, il est rare que les statuts ou la décision portant désignation du liquidateur et fixation de sa mission contiennent toutes les énonciations requises pour échapper au régime de la liquidation dite légale (dispositions applicables sur décision judiciaire) dont l'application n'est pas simple ainsi qu'en témoigne la rédaction de l'article L.237-14 du code de commerce <sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> **Article L.236-20 du code de commerce**

Les sociétés bénéficiaires des apports résultant de la scission sont débitrices solidaires des obligataires et des créanciers non obligataires de la société scindée, au lieu et place de celle-ci sans que cette substitution emporte novation à leur égard.

**Article L.236-21 du code de commerce**

Par dérogation aux dispositions de l'article L. 236-20, il peut être stipulé que les sociétés bénéficiaires de la scission ne seront tenues que de la partie du passif de la société scindée mise à la charge respective et sans solidarité entre elles.

En ce cas, les créanciers non obligataires des sociétés participantes peuvent former opposition à la scission dans les conditions et sous les effets prévus aux alinéas deuxième et suivants de l'article L. 236-14.

<sup>9</sup> **Article L.237-21 du code de commerce**

La durée du mandat du liquidateur ne peut excéder trois ans. Toutefois, ce mandat peut être renouvelé par les associés ou le président du tribunal de commerce, selon que le liquidateur a été nommé par les associés ou par décision de justice.

Si l'assemblée des associés n'a pu être valablement réunie, le mandat est renouvelé par décision de justice, à la demande du liquidateur.

En demandant le renouvellement de son mandat, le liquidateur indique les raisons pour lesquelles la liquidation n'a pu être clôturée, les mesures qu'il envisage de prendre et les délais que nécessite l'achèvement de la liquidation.

<sup>10</sup> **Article L.237-14 du code de commerce**

I. - A défaut de clauses statutaires ou de convention expresse entre les parties, la liquidation de la société dissoute est effectuée conformément aux dispositions de la présente section, sans préjudice de l'application de la première section du présent chapitre.

Dans l'affaire ici en cause, c'est par une décision en date du 27 mars 2000 qu'avait été désigné le liquidateur, celui-ci étant nommé pour la durée de la liquidation amiable décidée le même jour, avec autorisation expresse de poursuivre les affaires en cours. Or, faute d'indication précise quant à la durée du mandat (tant dans les statuts que dans la décision) et en l'absence de renouvellement du mandat à son terme par les associés, le mandat de l'intéressé prit fin à l'expiration du terme des 3 ans posé par la loi et le liquidateur n'eut plus qualité pour agir en tant que représentant légal de la société. Qui plus est, la nullité tirée de ce défaut de qualité dans le cadre d'une instance judiciaire ne put être couverte par une intervention volontaire après régularisation.

Une attention particulière doit donc être portée aux termes de la décision de nomination laquelle devra contenir, la mention d'une durée de nomination. Dans le cadre de la liquidation conventionnelle (c'est-à-dire une liquidation faite selon le régime fixé par les associés dans les statuts ou dans le cadre d'une décision collective) et pour autant qu'une durée précise soit indiquée, cette durée peut excéder 3 ans : en effet, les dispositions de l'article L.237-21 ici en cause, ne figurent pas parmi les dispositions impératives qui s'imposent même dans le cas d'une liquidation conventionnelle. Comme le relève l'arrêt, ce n'est qu'à défaut de durée fixée par les statuts ou par les associés que cette durée légale s'impose, la mention d'une durée équivalente à celle de la liquidation étant insuffisante à ce titre.

Le mandat peut être renouvelé pour autant que le liquidateur indique les raisons pour lesquelles la liquidation n'a pu être clôturée dans le délai requis et les mesures qu'il entend prendre et les délais nécessaires à l'achèvement de sa mission. La demande de renouvellement doit être portée dans certains cas devant le président du tribunal de commerce.

## 2.4 Indétermination du prix de cession et question prioritaire de constitutionnalité

**Saisie en les termes visés ci-dessous, d'une question prioritaire de constitutionnalité, la Cour de cassation a considéré que la question posée ne présente pas de caractère sérieux. (Cass. com. 8 mars 2011, n°10-40.069 et 10-40.072)**

**Les dispositions de l'article 1843-4 du code civil <sup>11</sup> en ce qu'elles prévoient la désignation d'un expert auquel il appartient seul, selon les critères qu'il juge opportuns, de déterminer la valeur des droits sociaux sans avoir à respecter le principe de la contradiction, et hors de tout respect des droits de la défense, portent-elles atteinte aux droits et libertés garantis par les articles 4 et 16 de la déclaration des droits de l'Homme et du citoyen, principes fondamentaux reconnus par les lois de la République, réaffirmés par le préambule de la Constitution de 1946 auquel se réfère le préambule de la Constitution de 1958?**

Pour la Cour de cassation, ces dispositions qui n'ont ni pour objet ni pour effet d'investir l'expert du pouvoir de prononcer une sanction ayant le caractère d'une punition et ne font pas par elles-mêmes obstacle à l'application d'une procédure contradictoire, visent seulement à garantir, dans tous les cas où sont prévus la cession des droits sociaux ou le rachat de ceux-ci par la société, et s'il y a désaccord sur leur valeur, la juste évaluation des droits du cédant par l'intervention d'un tiers chargé de fixer cette valeur pour le compte des parties sans être tenu de se plier à des clauses qui pourraient être incompatibles avec la réalisation de cet objectif.

---

II. - En outre, il peut être ordonné par décision de justice que cette liquidation sera effectuée dans les mêmes conditions à la demande :

1° De la majorité des associés, dans les sociétés en nom collectif ;

2° D'associés représentant au moins 5 % du capital, dans les sociétés en commandite simple, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions ;

3° Des créanciers sociaux.

III. - Dans ce cas, les dispositions des statuts contraires à celles du présent chapitre sont réputées non écrites.

### <sup>11</sup> Article 1843-4 du code civil

Dans tous les cas où sont prévus la cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible.

La question méritait d'être posée même dans ces termes et avec le risque de refus de transmission qui s'y attachait, car la réponse permet de replacer l'application et le jeu de ces dispositions dans leur contexte. La notion de clauses pouvant être incompatibles avec la réalisation d'un objectif présenté comme étant celui de la détermination d'une juste évaluation ne manquera pas de donner lieu à interrogations.

---

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](http://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.