

## De l'influence de l'AMF sur la gouvernance d'entreprise

**L'AMF émet régulièrement des « positions-recommandations » sur des sujets sensibles touchant à la gouvernance des sociétés cotées. Sans force obligatoire au plan juridique, ces positions-recommandations ne peuvent toutefois être ignorées par les sociétés cotées. En outre, en encourageant les rédacteurs des codes de gouvernance à les y intégrer, l'AMF exerce une influence sur le contenu de ces codes et, ainsi, accroît significativement la portée de ses recommandations.**

Les codes de gouvernement d'entreprise, notamment le code Afep-Medef auquel se soumettent les plus fortes capitalisations boursières de la place de Paris, illustrent la montée en puissance de la soft law, un type de norme complémentaire des sources juridiques étatiques que sont la loi et le règlement, développé par les utilisateurs (regroupés au sein d'associations ou de syndicats professionnels).

Le Code de commerce impose en effet aux sociétés cotées de se référer à un code de gouvernement d'entreprise, d'expliquer pour chacune des recommandations dudit code dans quelle mesure elles sont ou non respectées ou, à tout le moins, d'expliquer pourquoi la société a choisi de ne se référer à aucun code de gouvernement d'entreprise, la soft law est donc un référentiel par rapport auquel la gouvernance sera évaluée, au sein de l'entreprise et à l'extérieur de celle-ci. L'AMF, qui publie chaque année un rapport sur l'application des règles de gouvernance par les sociétés cotées, contribue également directement à l'élaboration de la soft law.

### 1. Quelques apports de l'AMF dans le développement de la soft law par des positions-recommandations

#### Approbation des actionnaires préalablement à la cession d'actifs significatifs

Ainsi, réagissant au débat public sur la protection des actionnaires qui a suivi la réalisation récente par certains grands groupes cotés d'opérations significatives de cession d'actifs sans consultation préalable des

actionnaires, l'AMF est intervenue dans la discussion en émettant une position-recommandation et en exprimant explicitement le souhait que ces positions soient reprises par les codes de gouvernance.

Sur ce sujet très important pour les sociétés cotées - et qui, dans d'autres pays, a donné lieu à une réforme du droit des sociétés - l'AMF est venue détailler dans sa position-recommandation n° 2015-05 les différents critères quelle estime pertinents pour évaluer si les actifs cédés par une société cotée ont un caractère «significatif» et, de ce fait, rendent «souhaitable» - la position-recommandation n'ayant pas de force obligatoire - de consulter au préalable les actionnaires réunis en assemblée générale.

L'AMF caractérise une opération «significative» sur la base d'une approche multicritère, fondée sur (i) le chiffre d'affaires réalisé par les actifs cédés rapporté au chiffre d'affaires consolidé, (ii) le prix de cession rapporté à la capitalisation boursière du groupe, (iii) la valeur nette des actifs cédés rapporté au total du bilan consolidé, (iv) le résultat courant avant impôts généré par les actifs cédés rapporté au résultat courant consolidé avant impôt, et (v) les effectifs salariés de l'activité cédée rapportés aux effectifs mondiaux.

L'Autorité laisse toutefois la porte ouverte à l'utilisation, par la société cédante, de critères alternatifs pour l'évaluation du caractère significatif de l'opération concernée, sous réserve d'expliquer pourquoi les critères de l'AMF ne sont pas adaptés au regard de sa situation et de l'opération envisagée, et de détailler les critères alternatifs retenus, ce qui

constitue une application de la règle « comply or explain ».

A ce titre, on pourra retenir par exemple comme critères pertinents la valorisation économique de l'actif cédé, indépendamment de la part de chiffre d'affaires qu'il représente ou du nombre de salariés qui lui sont affectés. Il est donc possible d'adopter des critères différents de ceux préconisés par l'AMF, mais à condition de justifier ce choix. En pratique, il sera judicieux pour le dirigeant de la société cédante de faire approuver ces critères alternatifs et les raisons qui les justifient par son conseil d'administration.

L'Autorité laisse enfin la possibilité de ne pas appliquer sa position-recommandation lorsque l'intérêt social est mis en jeu. Dans ce cas également, il est judicieux qu'une délibération du conseil d'administration vienne approuver ce choix.

#### **Indépendance des membres du conseil d'administration**

De même, l'AMF est venue préciser - dans une position-recommandation n° 2012-02 - que les critères l'expérience et de compétence ne pouvaient pas justifier à eux seuls l'indépendance d'un administrateur siégeant au conseil depuis plus de douze années ; le code Afep-Medef ayant repris cette recommandation - en précisant, en complément, que la perte de la qualité d'administrateur indépendant au titre de ce critère ne devrait intervenir qu'à l'expiration du mandat au cours duquel il aurait dépassé la durée de douze ans. D'autres critères tels que l'absence de mandats ou de relations contractuelles avec l'ensemble des sociétés du groupe peuvent être envisagés, selon nous, pour justifier le maintien du statut d'administrateur indépendant.

#### **Informations relatives à la rémunération des dirigeants**

Enfin, dans une position-recommandation n°2009-16, l'AMF a repris - en les modifiant légèrement - les recommandations du code Afep-Medef aux sociétés cotées en matière de présentation dans leur document de référence, sous la forme de dix tableaux distincts, de l'ensemble des informations relatives à la rémunération des dirigeants.

La préparation de ces tableaux, dont l'un des objectifs est de permettre d'établir des comparaisons entre les sociétés concernées, est

devenue aujourd'hui un exercice imposé dans la pratique des entreprises cotées, nonobstant le fait qu'ils n'émanent pas d'un texte ayant force obligatoire, ce qui constitue une bonne illustration de l'efficacité de la démarche de l'AMF et de son interaction avec les codes de gouvernement d'entreprise.

## **2. Une approche pragmatique**

Les positions-recommandations de l'AMF ne sont pas, par nature, des normes impératives mais constituent en tout état de cause une sorte de benchmark par rapport auquel les sociétés cotées seront évaluées et devront se justifier. En outre, elles pourront devenir des règles quasi contraignantes pour les sociétés cotées dès lors que, conformément au souhait de l'AMF, elles auront été intégrées dans les codes de gouvernement d'entreprise.

## **3. Des règles quasi contraignantes**

C'est chose faite s'agissant des grandes entreprises puisque le code Afep-Medef a d'ores et déjà intégré les dispositifs proposés par l'AMF s'agissant des cessions d'actifs significatifs ou encore de présentation des rémunérations, la reprise des éléments sur l'indépendance des administrateurs évoqués ci-avant devrait certainement suivre.

Des lois, ces recommandations doivent être regardées, du point de vue de ces sociétés, comme des règles en pratique quasi contraignantes, dont elles doivent tenir compte dans leurs actions et dans leur fonctionnement, au risque de s'exposer aux critiques des actionnaires, du Haut Comité de gouvernement d'entreprise, et de l'AMF elle-même qui, bien que ne disposant pas d'un pouvoir de sanction, pourra élever dans son rapport annuel sur la gouvernance d'entreprise d'une part les comportements qui auraient manqué à ces recommandations (reprises dans les codes), et d'autre part les dispositions du code Afep-Medef qu'elle «juge utiles».

En outre, si la décision concernée a porté préjudice à l'entreprise ou à un tiers, on ne peut exclure - en outre logique - que la responsabilité des dirigeants puisse être mise en cause pour ne pas avoir agi dans le respect des règles de gouvernance prévues par le code auquel la société a accepté de se soumettre.

Si la méthode retenue par l'AMF portera vraisemblablement ses fruits vis-à-vis des sociétés cotées de grande taille, elle est toutefois génératrice d'une certaine disparité, puisque les sociétés n'observant pas le code de gouvernance concerne ne seront pas tenues de se conformer aux principes contenus dans ce code.

En conséquence, un même sujet pourra recevoir un traitement différent en fonction du code de

gouvernance auquel une société cotée se réfère, si tant est que ladite société se réfère à un code de gouvernance (étant entendu qu'au 31 décembre 2014, 15,5% des sociétés cotées sur Euronext Paris ne se référaient à aucun code).

Cette disparité est susceptible de se répercuter au niveau de la protection offerte aux actionnaires et de la responsabilité des dirigeants.

L'article est disponible gratuitement en ligne sur le site : <http://www.optionfinance.fr/droit-affaires/entreprise-expertise/juridique/de-linfluence-de-lamf-sur-la-gouvernance-dentreprise.html>

**Article écrit par** *Frédéric COHEN, associé et Léo OUAZANA, avocat.*

**Frédéric COHEN**

Avocat associé

Tel: +33.1.58.44.92.92

[fcohen@courtois-lebel.com](mailto:fcohen@courtois-lebel.com)

**Léo OUAZANA**

Avocat

Tel: +33.1.58.44.92.92

[louazana@courtois-lebel.com](mailto:louazana@courtois-lebel.com)



C O U R T O I S  
L E B E L

---