



DALLOZ

Lefebvre Dalloz

JURISPRUDENCE

Sociétés en général

Clause de non-concurrence
et pacte d'actionnaires conclu
en présence de la société
Paris, 8 février 2022,
note Sophie Schiller p. 412

Sociétés anonymes

Fixation des objectifs
d'une prime et preuve du
juste motif de révocation
Com. 30 mars 2022,
note Bruno Dondero p. 425

Sociétés & procédure

Action contre le dirigeant
de fait : compétence du
tribunal de commerce
Com. 30 mars 2022,
note Arnaud Reygrobellet p. 430

Sociétés civiles

Actions en paiement
des dettes d'une SCI :
unicité de la prescription
Civ. 3^e, 19 janvier 2022,
note Jean-François Barbière p. 435

Droit pénal des sociétés

Déclaration d'inconstitution-
nalité du dispositif relatif au
manquement d'entrave de l'AMF
Cons. const. 28 janvier 2022,
note Haritini Matsopoulou p. 442

REVUE DES SOCIÉTÉS

Juillet-Août 2022 - n° 7-8

ÉTUDES

Entre modernité et prudence :
la transposition en droit
français de la directive (UE)
n° 2019/1023 du 20 juin 2019 sur
la restructuration et l'insolvabilité
Thomas Mastrullo p. 391

Les classes de parties affectées
— *La consécration des classes de parties
affectées et les nouvelles modalités de vote
des plans, une double innovation majeure*
Laurence Caroline Henry p. 406

CHRONIQUES

Chronique de droit des marchés
financiers
Pierre-Henri Conac,
Bénédicte François
et Anne-Catherine Muller p. 447



Version numérique incluse*



si cette divulgation respectait le principe de proportionnalité, et ne portait pas une atteinte excessive à l'intégrité des marchés³⁶. La licéité de la divulgation d'une information privilégiée au cours du processus conduisant à la

publication d'un article de presse se voit limitée par les principes de nécessité et de proportionnalité, dont le juge est chargé de vérifier le respect, au cas par cas.

A.-C. M.

(36) Décis. comm., pts 84, 87 et 88. V. aussi concl. J.Kokott, spéc. pts 89 s., opposant l'intérêt général que présente certaines informations à celui, privé, d'un cercle d'investisseurs, et admettant, dès lors, des restrictions plus importantes à la liberté de la presse.

III. Franchissements de seuil et déclarations d'intention

Confirmation quasi-intégrale par la cour d'appel de Paris de la décision de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers du 17 avril 2020 contre *Elliott Advisors UK Limited* et *Elliott Capital Advisors L. P.*

Paris, Pôle 5, ch. 7, 24 mars 2022, n° 20/08390, *Elliott Advisors UK Limited* et *Elliott Capital Advisors L. P.*

La cour d'appel de Paris a rendu un arrêt important le 24 mars 2022 confirmant pour l'essentiel l'analyse de la Commission des sanctions dans sa décision du 17 avril 2020 dans l'affaire des franchissements de seuil, déclarations d'intention et manquement d'entrave reprochés à *Elliott Advisors UK Limited* et *Elliott Capital Advisors L. P.* À cette occasion, la cour d'appel de Paris apporte également des précisions intéressantes en matière de sanction. Cette confirmation ne constitue pas une surprise car le comportement d'*Elliott Advisors UK Limited* et *Elliott Capital Advisors L. P.* (ci-après *Elliott Advisors*) méritait une sanction. La décision de la Commission des sanctions avait été commentée dans ces colonnes¹. La cour d'appel de Paris reprend, sauf sur un point qui est repris au stade de la détermination de la sanction, l'analyse qui avait été développée dans ces colonnes.

Les faits avaient eu lieu dans le cadre de la prise de contrôle de la société Norbert Dentressangle par la société de droit américain XPO Logistics dans le courant de l'année 2015. *Elliott Advisors* avait eu recours à des instruments dérivés à dénouement monétaire dans le but, selon l'AMF, de dissimuler le plus longtemps possible la mise en œuvre d'une stratégie visant à bloquer le retrait de la cote recherché par l'initiateur de l'offre en convertissant le plus tard possible ces instruments financiers en actions afin de dépasser le seuil de 5 % des droits de vote, rendant ainsi le retrait obligatoire impossible.

La décision de la Commission des sanctions avait retenu trois manquements contre *Elliott Advisors*. Tout d'abord, la Commission des sanctions l'avait sanctionnée pour avoir effectué des déclarations de franchissements de seuils en indiquant avoir une exposition économique

sur les actions Norbert Dentressangle sous forme de *Contracts for Difference* (CFD) alors qu'il s'agissait en réalité d'*Equity swaps*. Le deuxième grief retenu était d'avoir effectué une communication tardive de ses intentions au marché en ce qui concerne l'offre publique d'acquisition (OPA) de XPO Logistics sur Norbert Dentressangle.

Enfin, la Commission des sanctions avait estimé qu'*Elliott Advisors* avait commis un manquement d'entrave en ne communiquant qu'avec retard et de manière incomplète des informations relatives aux opérations sur les instruments financiers dérivés. Les sanctions pécuniaires étaient très lourdes puisqu'elles s'élevaient à 15 millions d'euros pour *Elliott Advisors UK Limited* et 5 millions d'euros pour *Elliott Advisors L.P.*

Elliott Advisors faisait valoir plusieurs arguments relatifs à la procédure. Ces arguments sont tous écartés. Un premier moyen portait sur la méconnaissance du principe de loyauté et des droits de la défense lors de l'enquête. Dans ce moyen, deux arguments relatifs au caractère international de l'enquête sont intéressants. D'une part, *Elliott Advisors* reprochait aux enquêteurs de ne pas les avoir avertis, préalablement aux lettres circonstanciées, du risque de se voir reprocher un manquement d'entrave à l'enquête, en application du droit français, à la suite des demandes d'informations qui leur avaient été adressées par l'intermédiaire de ses homologues américains (*Securities and Exchange Commission* ou SEC) et britanniques (*Financial Conduct Authority* ou FCA). La cour d'appel estime qu'*Elliott Advisors UK Limited* (*Elliott Capital Advisors L. P.* ayant été mis hors de cause sur ce point) savait que la demande adressée aux autorités étrangères émanait de l'AMF et que, au regard du caractère précis et détaillé de la série d'informations sollicitées, elle « pouvait raisonnablement en déduire qu'une enquête avait déjà été ouverte par l'AMF, avant même d'en être précisément informée » (pt 53). Étant un « professionnel averti du monde de la fi-

(1) V. P.H. Conac, *Elliott Advisors* sanctionné pour un bouquet de manquements techniques : la fin justifie-t-elle les moyens ? Commission des sanctions, décision n° 3 du 17 avril 2020, *Elliott Advisors UK Limited* et *Elliott Capital Advisors L. P.*, Rev. sociétés 2020. 445.