



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris

Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - ansa@ansa.asso.fr

2011 – IV

NOTE POUR VOUS

n° 11-054

Franchissements de seuils et transparence des instruments à dénouement monétaire

Comme diverses affaires l'ont montré ces derniers mois, la transparence des transactions sur instruments financiers dénouables en espèces doit en tout état de cause être améliorée. Le débat porte sur la façon d'y parvenir.

Le gouvernement a inséré dans la nouvelle proposition de loi de M. Jean-Luc Warsmann, député, sur la simplification du droit et l'allègement des démarches administratives, une disposition qui va dans ce sens. (*Doc. AN n° 3787* du 5 octobre 2011 art. 21 bis, texte de la Commission des lois voté sans changement par l'Assemblée Nationale dans sa séance du 11 octobre 2011).

La déclaration séparée des instruments ne donnant pas directement accès au capital (valeurs composées donnant accès à des titres à émettre, instruments à dénouement monétaire) est jusqu'à présent, selon le texte de loi actuel, connectée de façon automatique et maladroite à la déclaration d'un franchissement de seuils de participation en actions (« en dur ») (art. L.233-7, I, al.3 C.com.).

C'est ce lien contestable qui avait été habilement exploité *a contrario* dans des affaires récentes, où une société avait pu acheter un paquet important d'instruments à dénouement monétaire, sans acquérir d'actions, et ce bien au-delà des premiers seuils légaux. A la lettre, il n'y a alors aucune obligation de déclaration séparée, car aucune obligation de déclaration de franchissement de seuils de capital à la suite d'acquisition d'actions en propre, du moins en-dessous du premier seuil légal.

L'« assimilation » pure et simple des instruments financiers dénouables en espèces aux titres possédés lorsqu'ils franchissent un seuil légal de participation n'est pas logique sur le plan juridique, puisqu'il ne s'agit justement pas d'instruments donnant accès au capital : d'où la proposition initiale faite par l'ANSA et l'AMAFI de perfectionner le système de la déclaration séparée des instruments ne donnant pas directement accès à des titres de capital existants, à la seule initiative du porteur, par une déclaration spéciale des instruments à dénouement monétaire (*cf communication ANSA n° 11-022*).

Le gouvernement a préféré inclure, par le biais d'un amendement apporté à la proposition de loi présentée par M. Jean-Luc Warsmann, les instruments à dénouement monétaire dans la liste des titres « assimilés » aux actions. Malgré ce caractère illogique sur le plan juridique, la solution retenue par l'amendement gouvernemental, sous la forme d'une « assimilation » (plutôt que d'une « déclaration séparée ») dans le cas d'un franchissement de seuil, sera un progrès sur le plan de la transparence *stricto sensu* des acquisitions d'instruments à dénouement monétaire ; cela étant, il faudra selon l'ANSA exiger alors que tout contrat « monétaire » transformé par avenant en achat de titres de capital fasse l'objet d'une déclaration spéciale (c'est d'ailleurs ce que prévoit le projet gouvernemental).

Selon l'ANSA, cet impératif de la transparence doit, à l'avenir comme aujourd'hui, être clairement distingué de la nécessaire sécurité juridique qui doit présider au calcul du seuil de déclenchement d'une OPA obligatoire, lequel doit exclure logiquement les instruments à dénouement monétaire (qui sont de types assez différents les

uns des autres, ce qui est un facteur de « flou » juridique) : cette exclusion est bien prévue par l'amendement gouvernemental¹.

En BREF :

. Le décret n° 2011-1473 du 9 novembre 2011 relatif aux formalités de communication en matière de droit des sociétés (JO du 10 novembre 2011, p. 18893) apporte des précisions sur la procédure de **vote électronique aux assemblées générales d'actionnaires** (cf communication ANSA n°11-017 à propos des interventions de l'ANSA lors de la préparation de ce texte) et, à la suite de la publication de la loi dite Warsmann de simplification du droit du 17 mai 2011, sur le **régime d'information sur les fusions** (cf communication ANSA n° 11-034).

En ce qui concerne *le vote électronique des actionnaires*, le décret précise notamment : 1/ que les actionnaires ont désormais la faculté de donner par voie électronique leur accord pour être convoqués aux assemblées par voie électronique, mais qu'ils peuvent demander par la voie électronique le retour à une convocation par voie postale, à condition de le faire 35 jours au moins avant la publication de l'avis de convocation (art. R. 225-63 modifié) ; 2/ que la signature électronique de l'actionnaire peut résulter d'un « procédé fiable d'identification de l'actionnaire » : en-dehors de la clause statutaire générale prévue par l'art. L.225-107-II autorisant le vote électronique aux assemblées de la société, aucune clause statutaire spécifique à la signature électronique n'est plus exigée (art. R. 225-77 modifié) ; 3/ que la consultation de la feuille de présence est désormais possible sous format numérisé ou électronique (art. R. 225-95 modifié) ; malheureusement, le décret maintient la formulation générale « le droit de prendre connaissance emporte celui de prendre copie » (art. R. 225-92) ; cette formulation concerne la feuille de présence autant que les autres documents visés à l'art. L.225-117 qui doivent être communiqués à la demande d'un actionnaire ; pour autant, l'ANSA considère que cette disposition ne saurait en aucun cas permettre à un actionnaire de prétendre sauvegarder l'ensemble du fichier des actionnaires sur un quelconque support informatique (cf note de l'ANSA, envoyée à la Chancellerie en date du 7 mars 2011, conjointement avec l'AFEP, le MEDEF, l'AFTI et la CCIP).

. L'ordonnance n° 2011-1328 du 20 octobre 2011 (JO du 21 oct. 2011, p.17832), transposant la directive 2009/38/CE du 6 mai 2009, complète et modifie le code du travail en ce qui concerne la mise en place d'un **comité d'entreprise européen**, soit par accord ou soit, à défaut d'accord, par la loi, la procédure d'information et de consultation, les dispositions relatives au groupe spécial de négociation, ainsi que le régime dérogatoire.

. Une nouvelle version du projet de décret relatif aux obligations de *transparence des entreprises en matière sociale et environnementale*², datée du 22 août 2011, a été diffusée ; le texte n'était pas encore publié au début de novembre 2011.

. Les autorités françaises ont répondu par une note datée de septembre 2011 à la consultation publique de la Commission européenne sur les principes de **gouvernement d'entreprise dans les sociétés non financières cotées** (Livre vert du 5 avril 2011). Rappelons que l'ANSA y avait répondu par une note communiquée directement à la Commission européenne le 14 juillet 2011, reflétant la position des émetteurs français (com. ANSA n° 11-042, du 27 juin 2011)³. *EuropeanIssuers* avait adressé à la Commission de Bruxelles une note du 22 juillet 2011 au nom des émetteurs européens.

(Rédaction achevée le 10 novembre 2011)

1 - Extrait d'un message du Medef aux membres de son Comité Droit des sociétés/Droit financier, du 6 octobre 2011, à propos des travaux parlementaires relatifs à la nouvelle proposition de loi présentée par M. Jean-Luc Warsmann :

A l'article 21 bis, la Commission des lois (de l'AN) a adopté un amendement qui modifie le régime des déclarations de franchissements de seuils, sans affecter le calcul du déclenchement de l'offre publique obligatoire.

. *Assimilation des instruments à dénouement monétaire :*

Les instruments à dénouement monétaire sont assimilés et ne font plus l'objet d'une déclaration séparée.

. *Déclaration en cas de modification de la répartition des instruments.*

Le RG AMF devra préciser les cas et conditions dans lesquels une modification de la répartition de la participation entre les différents types d'instruments détenus et assimilés oblige à déclarer un franchissement de seuil, sanctionné de la même manière que les déclarations de franchissements de seuils.

. *Déclaration d'intention :*

La déclaration d'intention visée au VII de l'article L. 233-7 devra également préciser les intentions du déclarant quant au dénouement des instruments à dénouement physique ou monétaire.

. *Offre publique obligatoire :*

Les instruments à dénouement monétaire ne sont pas pris en compte pour le calcul du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire.

. *Entrée en vigueur :*

L'amendement prévoit une entrée en vigueur 6 mois après la publication de la loi.

NB : L'AN en séance plénière, le 11 octobre 2011, a adopté cet article 21 bis sans changement.

² - Cf Brochure ANSA n° 202, Journées d'études de l'ANSA 2011, mars 2011, n° I-13, p. 113 et s.

³ - Le MEDEF a répondu à cette consultation de la Commission de Bruxelles par une note de juillet 2011.