



# 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.fr](mailto:ansa@ansa.fr)

2015 – IV  
Novembre 2015  
NOTE POUR VOUS

n° 15-045

## Projet d'ordonnance portant transposition de la directive Transparence révisée

Pour mémoire, la directive 2013/50/UE du 22 octobre 2013 a modifié la directive Transparence 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur nombre de dispositions (*cf communication ANSA n° 14-023*), notamment en ce qui concerne l'allègement des exigences d'informations financières périodiques, l'extension du champ de l'obligation des déclarations de franchissement de seuils aux instruments comportant une exposition économique à long terme et l'imposition d'un régime de sanctions administratives minimales. Cette directive 2013/50/UE du 22 octobre 2013 est entrée en vigueur le 26 novembre 2013 et devrait être transposée au plus tard le 26 novembre 2015.

La loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union Européenne en matière économique et financière (« Loi DDADUE », *cf Brochure ANSA n° 207/2015, II-3, p. 142*) a permis d'assurer la transposition en France de cette directive, par deux voies : transposition directe par la loi elle-même et également par ordonnance.

1/ La loi DDADUE a transposé elle-même certaines des dispositions de la directive Transparence révisée (par ex : allongement du délai de publication du rapport financier semestriel, suppression de l'information trimestrielle). Cette loi (art. 9 modif. l'art. L. 451-1-6 Comofi) a transposé également une disposition de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 relative au prospectus (art. 21) : le stockage de l'information réglementée est confié à la Direction de l'information légale et administrative ; le public peut avoir accès à cette information durant les 10 années qui suivent le stockage de celle-ci. Par ailleurs, cette loi DDADUE (art. 10) a inséré un nouvel alinéa dans l'article L. 621-30 du code monétaire et financier, disposant qu'en cas de recours contre une *décision individuelle de l'AMF relative à une OPA*, la juridiction saisie devra se prononcer dans un délai de *cinq mois* à compter de la déclaration de recours.

2/ En outre, en application de la même loi DDADUE (articles 9 et 11), la transposition complète de cette directive révisée doit être achevée *par voie d'ordonnance*, dans un délai de 12 mois, pour les dispositions qu'elle n'a pas intégrées directement en droit français. Une réunion de place a été organisée par Bercy en juillet 2015 sur un projet d'ordonnance relatif essentiellement *aux franchissements de seuils et aux sanctions applicables en cas de violation des obligations en matière d'informations financières*. Ce projet d'ordonnance a été transmis au Conseil d'Etat en août 2015. L'adoption de l'ordonnance devrait être d'autant plus rapide qu'elle doit servir de base à la modification du règlement général de l'AMF (*cf document de consultation publique de l'AMF, 3 juin 2015*), avant l'échéance du délai de transposition fin novembre 2015.

### 1. Franchissements de seuils<sup>1</sup>

Le projet d'ordonnance de juillet 2015 comportait deux dispositions nouvelles qui ont fait débat au cours de la concertation de l'été 2015.

D'une part, il a été question d'imposer une déclaration spécifique au seul titre d'instruments financiers (par exemple les dérivés) ou accords visés aux 4 et 4° bis lors du franchissement de seuils mentionnés au I de l'article L.233-7 du code de commerce, lorsque la détention au seul titre des dérivés vient à franchir un seuil, déclaration nouvelle qui se serait ajoutée à celle que prévoit le code de commerce au titre de l'assimilation (art. L. 233-9). L'ANSA a fait remarquer : 1/ qu'une telle disposition ne résulte pas du texte législatif européen, qui ne fait référence qu'à l'« assimilation » et à l'« agrégation » de divers instruments financiers aux actions possédées par la personne tenue à la déclaration ; 2/ qu'elle provoquerait une multiplicité de notifications, qui obscurciraient, pour les émetteurs et les investisseurs, la situation globale réelle des participations effectives et potentielles. Ces arguments ont convaincu le Trésor et le projet d'ordonnance, selon nos informations, ne prévoirait pas cette obligation nouvelle et spécifique de déclaration.

D'autre part, le projet d'ordonnance, tel qu'il a été porté à notre connaissance, prévoit de soumettre à obligation de déclaration la personne qui vient à posséder « *directement ou indirectement* » telle ou telle participation. Alors que les cas de détention indirecte paraissent d'ores et déjà visés au titre de l'assimilation, il s'agirait ici de lutter contre l'interprétation

<sup>1</sup> Cf Document d'actualité Medef, Droit français des sociétés, sept. 2015, p. 14

stricte des textes retenue par la Cour d'appel de Paris dans un arrêt du 24 juin 2014, qui a jugé que les cas d'assimilation ne peuvent jouer qu'en présence d'une détention directe (à l'exclusion de l'imputabilité du défaut de déclaration de franchissement de seuils à la personne qui n'est pas directement en possession d'actions)<sup>2</sup>. L'ANSA ne conteste pas le bien-fondé de l'objectif, mais elle a regretté que soit retenue cette notion imprécise de "détention directe ou indirecte". En effet, dans le langage commun la « détention indirecte » ne peut résulter que du contrôle majoritaire, déjà visé au I, 2 de l'article L. 233-9. Si l'on veut englober toutes les situations envisagées par l'article L. 233-9, y compris les dérivés, il aurait mieux valu parler de "détention directe ou par assimilation". L'ANSA n'a pas obtenu gain de cause sur ce point, Bercy ayant conservé la référence à la détention « directe ou indirecte » qui figure dans la version française de la directive européenne.

## 2. Sanction des manquements aux obligations d'information<sup>3</sup>

Le Ministère de l'Economie avait dans un premier temps envisagé de transposer en même temps les dispositions relatives aux sanctions administratives figurant dans différents textes européens, en particulier dans la directive Transparence et dans le règlement Abus de marché. Toutefois, en raison du délai de transposition du premier de ces textes, c'est finalement une transposition en plusieurs temps qui a été retenue : les textes du COMOFI modifiés par l'ordonnance devront donc être à nouveau adaptés lors de la transposition du règlement Abus de marché.

La première version du projet d'ordonnance prévoyait d'introduire en droit français *le plafond exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires* que prévoit la directive. Il a toutefois été souligné que la rédaction du texte européen permet de considérer qu'un tel plafond est une alternative au plafond en millions d'euros (prévu par la loi française, art. L. 621-15, III Comofi) et que les Etats membres n'ont donc pas l'obligation de l'introduire en droit interne ; que l'introduction d'un tel plafond irait à l'encontre de la logique consacrée par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 4 décembre 2013, qui exige un lien entre la nature de l'infraction et le chiffre d'affaires, lequel n'apparaît pas en l'espèce ; enfin que les sanctions administratives prévues en droit français sont suffisamment élevées pour assurer l'efficacité de la répression administrative. Au regard du risque constitutionnel, le Ministère de l'Economie aurait décidé de ne pas mentionner ce plafond dans le texte transmis au Conseil d'Etat.

En ce qui concerne les sanctions, la transposition devrait donc se limiter à substituer la référence au « décuple du montant de l'avantage retiré du manquement ou des pertes qu'il a permis d'éviter, si ceux-ci peuvent être déterminés », à l'expression actuelle visant le « décuple des profits éventuellement réalisés ». Le projet d'ordonnance modifie le III de l'article L. 621-15 du COMOFI, pour prévoir que *les sanctions sont déterminées en fonction d'un certain nombre de critères*, notamment de la gravité et de la durée du manquement, de la qualité et du degré d'implication de la personne responsable, de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne responsable, dans la mesure où ils peuvent être déterminés, des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées, du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne responsable, etc.

Enfin, le projet d'ordonnance transpose les dispositions de la directive relatives au report de publication et à l'« anonymisation » de la décision, qui devraient être prévus dans certains cas.

## 3. Notion d'émetteur

Bercy a souhaité par ailleurs introduire au niveau législatif une définition de la notion d'« émetteur », sans apporter de modification au fond (nouvel art. L. 451-1-1 Comofi).

### **EN BREF**

L'ordonnance n° 2015-1127 du 10 septembre 2015 (art. 1<sup>er</sup> modif. art. L. 225-1 C. com.) réduit de 7 à 2 **le nombre minimal d'actionnaires dans les sociétés anonymes non cotées**, ce qui l'aligne sur la règle de droit commun des sociétés prévue à l'article 1832 du code civil. Cette mesure simplifie le fonctionnement des groupes, des PME et notamment des structures familiales en leur évitant de recourir à un actionnariat de complaisance. *La règle des sept actionnaires au minimum demeure pour les sociétés dont les « titres » sont admis aux négociations sur un marché réglementé.* Le mot « titres » est maladroit : la mesure paraît ainsi ne pas bénéficier à des sociétés n'ayant émis que des obligations cotées, leurs actions demeurant non cotées. Par ailleurs, la dérogation au régime des conventions réglementées prévue à l'article L. 225-39 ne paraît pas pouvoir bénéficier aux sociétés mères qui ne contrôlent pas une filiale à 100% *moins une action* : ce texte devrait selon nous également être revu.

(Rédaction achevée le 27 octobre 2015)

<sup>2</sup> CA Paris, pôle 5, ch.7, 24 juin 2014, n° 2013/06665, note S. Torck, *Droit des sociétés*, oct. 2014, p.36 ; note P. Kasparian, *Bull. Joly Bourse*, janv. 2015, p.8.

<sup>3</sup> Cf Document d'actualité Medef, préc, *ibidem*.