

# SCOTTO & ASSOCIÉS

AVOCATS A LA COUR

## RÈGLEMENTATION BOURSIÈRE

### SOMMAIRE

- > Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière
- > Q&A de l'AMF sur le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Euronext
- > Modification de la directive prospectus
- > Le chiffre du mois
- > L'opération en vue : LVMH rentre au capital d'Hermès

### ÉDITO

## Regard sur la loi renforçant les pouvoirs de sanction de l'AMF.

par Alexis Constantin, professeur agrégé of counsel



Cette loi, qui est la réponse française à la crise financière, bancaire, économique puis politique qui s'est développée depuis l'année 2007, vise à mettre en œuvre au niveau national les décisions prises par le G20. En dépit de son intitulé, les mesures adoptées traduisent davantage une reprise en main du fonctionnement de l'économie par les pouvoirs publics qu'une véritable régulation des rapports dans une économie de marché. On s'arrêtera sur celles qui concernent les pouvoirs de sanction de l'AMF :

- Le législateur a tiré les conséquences de l'affaire EADS : dorénavant le président de l'AMF peut exercer, après accord du Collège, un recours contre les décisions de la Commission des sanctions devant le juge judiciaire. Par ailleurs, un membre du Collège peut désormais participer à l'audience de la Commission des sanctions, présenter des observations au soutien des griefs et proposer une sanction. Mais il ne participe pas au délibéré, de telle sorte que l'exigence fondamentale de séparation organique des fonctions de poursuite et de sanction ne devrait pas être considérée comme transgressée.

- Le montant des sanctions est fortement augmenté, passant selon les cas de 10 à 100 millions d'euros et de 1,5 à 15 millions d'euros (la sanction du décuple des profits réalisés reste inchangée). L'avenir seul dira si le bon niveau de dissuasion est de la sorte atteint...

En tout cas la loi ne revient pas sur l'existence conjointe de la sanction administrative et de la sanction pénale, décriée notamment dans le rapport Coulon de février 2008.

- La publication des sanctions cesse d'être facultative, pour devenir obligatoire, à moins que celle-ci « risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause ».

- Une procédure de transaction (« composition administrative ») a été introduite dans la Loi, à la demande du Président de l'AMF. Destinée aux seuls manquements professionnels à l'exclusion des abus de marché, elle a pour but de régler plus rapidement et plus simplement les « petites » affaires. La transaction sera proposée par le Collège et devra être homologuée par la Commission des sanctions.

---

# Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière

Cette loi tire les conséquences de la dernière crise financière. Elle renforce sensiblement les pouvoirs de l'AMF et modifie la procédure de sanction (V. edito). Par ailleurs, cette loi comprend d'autres modifications significatives de la réglementation financière. Notamment :

- Elle crée le Conseil de régulation financière et du risque systémique.
- Elle renforce le contrôle du secteur financier et la sécurité des consommateurs de produits et services financiers (réforme du statut des intermédiaires commercialisant les services financiers ; encadrement de la rémunération des opérateurs de marché et des frais bancaires).
- Elle désigne l'AMF comme autorité responsable en France de l'enregistrement et du contrôle des agences de notation et de crédit. Elle crée également un régime de responsabilité quasi-délictuelle en cas de notation erronée.
- Elle modifie la notion d'action de concert et accroît la protection des actionnaires en abaissant le seuil de déclenchement d'une offre publique obligatoire du tiers à 30 % du capital ou des droits de vote, en précisant et en élargissant le périmètre des titres pris en compte pour le calcul de seuil et en modifiant le point de départ de la période rétrospective de douze mois utilisée pour déterminer le prix équitable de l'offre.
- Elle encadre les produits dérivés (extension du contrôle des abus de marchés) et limite les ventes à découvert en posant un principe d'interdiction assorti de certaines exceptions : soit le vendeur dispose effectivement des titres à vendre ou à livrer (par emprunt par exemple) soit il a pris des « assurances raisonnables » quant à la possibilité de disposer des titres au moment de leur livraison.
- Elle transpose les règles des marchés réglementés aux systèmes multilatéraux de négociation. La Loi prévoit en effet d'appliquer aux marchés non réglementés reposant sur des systèmes multilatéraux de négociations organisées les règles relatives aux offres publiques obligatoires, ainsi que celles concernant l'offre publique de retrait et le retrait obligatoire. Le souhait du législateur a été clairement, ici, de renforcer la sécurité et la crédibilité d'Alternext, afin d'attirer les investisseurs et ainsi d'améliorer l'accès au financement des PME cotées ou en situation de l'être.

> Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière

---

## Q&A de l'AMF sur le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Eurolist

L'AMF a publié le 16 septembre 2010 une liste de questions-réponses sur le transfert d'une société cotée vers Alternext encadré par un nouveau dispositif depuis novembre 2009.

Le document apporte des réponses précises à différentes questions pratiques, en particulier :

- 1 - **Quelles sont les conditions du transfert ?** Notamment, un flottant d'au moins 2,5 millions d'euros et une capitalisation boursière maximale d'un milliard d'euros, la nécessité de s'attacher les services d'un « listing sponsor », la tenue d'une assemblée générale sur ce projet, l'information du public du projet via la diffusion de deux communiqués de presse.
- 2 - **Quelles sont les obligations d'information applicables sur Alternext ?** Avec en réponse un tableau synthétique comparatif des obligations applicables sur Alternext ou Marché Réglementé.
- 3 - **Quelles sont les modalités de transition des règles comptables IFRS vers le référentiel comptable français CRC n°99-02 ?** L'AMF renvoie notamment vers la recommandation de l'Autorité des normes comptables n°2010-01 à ce sujet.

> Questions – Réponses de l'AMF sur le transfert vers Alternext d'une société cotée sur Eurolist

---

## Modification de la directive prospectus

Le 11 octobre 2010, le Conseil Européen a adopté une directive visant à simplifier les règles applicables aux prospectus relatifs aux valeurs mobilières et à l'information concernant les émetteurs de valeurs mobilières sur les marchés financiers et à renforcer la protection des investisseurs dans certaines situations – tout ceci dans le but de stimuler la compétitivité des entreprises européennes en réduisant leurs charges administratives.

Le texte, qui modifie les directives 2003/71/CE et 2004/109/CE, prévoit notamment qu'un prospectus approuvé par l'autorité compétente dans un État membre est valide pour les offres publiques et l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées dans l'ensemble de l'UE.

Le réexamen effectué par la Commission a aussi fait apparaître quelques lacunes, aussi, le nouveau texte prévoit notamment la **réduction des obligations d'information pour les sociétés à faible capitalisation boursière** (c'est-à-dire inférieure à 100 millions d'euros) et l'exonération de prospectus pour les systèmes d'attribution d'actions au personnel.

> Directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence

# 90%

## ÉMISSION RÉCENTE DE BAAR RÉSERVÉE AUX MANAGERS DE CEGID GROUP

A savoir le taux approximatif de souscription des 86 cadres et dirigeants de Cegid Group dans le cadre de l'émission de bons d'acquisition d'actions remboursables (BAAR). Chaque BAAR donne le droit d'acquérir pendant sa période d'exercice à une action existante de la société au prix de 22,56 (soit 110% par rapport à la moyenne pondérée des cours des 20 derniers jours de bourse de l'action).

Comme l'illustre cette opération, les BAARs ou BSARs sont un outil de plus en plus utilisé par les groupes cotés afin d'impliquer et de motiver leurs principaux managers dans le cadre d'un régime fiscal et social attractif (avec notamment une éligibilité au PEA et une absence de cotisations sociales patronales et salariales).

> Note d'opération CEGID GROUP, dont le prospectus a reçu le visa de l'AMF n°10-302 en date du 3 septembre 2010

## L'opération en vue : LVMH rentre au capital d'Hermès

L'annonce fin octobre 2010 par le groupe LVMH de son entrée à hauteur d'environ 17% au capital d'Hermès a surpris le marché et Hermès. Pour les juristes et praticiens des marchés, cette affaire est particulièrement intéressante et ce à trois niveaux.

D'un point de vue du droit des franchissements de seuils légaux, LVMH a utilisé une faille que le législateur avait hésité jusque là à combler. La technique consiste à souscrire un contrat d'échange sur actions dénouable exclusivement en numéraire (equity swap) et au moment voulu conclure un avenant pour dénouer le contrat actions. Le rapport de Bernard Field préconisait déjà en 2008 dans sa troisième recommandation de prendre en compte ce type de contrat pour le calcul des franchissements de seuil légaux.

D'un point de vue du droit des franchissements de seuils statutaires, l'affaire n'a peut être pas révélé tout ses secrets car d'un côté la société Hermès a paru surprise de cette irruption à son capital et de l'autre ses statuts prévoient une obligation de déclaration de franchissement du seuil de 0,5%.

D'un point de vue du droit des sociétés enfin rappelons que comme les sociétés Michelin, Lagardère et Bonduelle, la société Hermès est une société en commandite par actions. Cette forme de société opère une séparation entre la détention du capital par les commanditaires, qui sont actionnaires, et la détention du pouvoir politique par les associés commandités. Cette forme de société est donc une arme redoutable contre les prises de contrôle non sollicitées. La dernière opération de prise de contrôle plus ou moins amicale d'une SCA cotée remonte à 2002 et concernait le groupe français de bricolage, Castorama, qui était rentré dans le giron du groupe britannique Kingfisher.

> Déclaration de franchissements de seuils de LVMH dans Hermès International en date du 27 octobre 2010

---

## Et encore...

Le cadre de référence des dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne  
L'AMF propose aux sociétés cotées une nouvelle édition du guide de référence relatif aux dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne.

- > Les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne Cadre de référence :  
Guide de mise en œuvre pour les valeurs moyennes et petites

---

Les recommandations AMF relatives à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants de sociétés cotées. Nous aborderons plus longuement cet important sujet lors du prochain bloc-notes.

- > Recommandation AMF n° 2010-07 du 3 novembre 2010 - Guide relatif à la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées

---

Le conseil Ecofin du 7 septembre 2010 a débouché sur un accord prévoyant notamment la création d'une nouvelle agence européenne pour les marchés financiers.

---



**Contact :**

Jean-François Louit,  
Avocat à la Cour  
Responsable de l'activité droit boursier  
tél. + 33 1 83 92 38 38

[jflouit@scotto-associes.com](mailto:jflouit@scotto-associes.com)  
[www.scotto-associes.com](http://www.scotto-associes.com)

Ont participé à l'élaboration de ce bloc-notes :  
le professeur Alexis Constantin ainsi qu'Alexandra Pérette et Louis-Charles Hévin,  
membres de l'équipe Corporate du Cabinet.