



ACTUALITÉS EN DROIT BOURSIER

S O M M A I R E

Pages

- 1** INTRODUCTIONS EN BOURSE
Rapport du groupe de travail et consultation publique de l'AMF

- 2** GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CODE AFEP-MEDEF
 - *Rapport AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants*
 - *Rapport d'activité du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise*

- 4** GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CONVENTIONS REGLEMENTEES
Evolution du cadre juridique existant

- 5** EMISSIONS DE TITRES
Reconnaissance des titres de créance innommés
Règles de compétence modifiées pour les valeurs mobilières complexes

- 6** CROWDFUNDING
Position AMF/ACPR précisant la cadre réglementaire

- 7** ACTUALITES
OPA sur Club Med : Nouvelle surenchère et 18 mois de bataille boursière

INTRODUCTIONS EN BOURSE

Rapport du groupe de travail et consultation publique de l'AMF

Le groupe de travail sur le dispositif relatif aux introductions en bourse a rendu son rapport le 25 septembre dernier et l'AMF a ensuite lancé une consultation publique sur les évolutions préconisées par ce rapport.

Les principales évolutions proposées par le groupe de travail et soumises à consultation sont les suivantes :

- Une plus grande **souplesse** dans la fixation de la **fourchette indicative de prix**, avec l'inclusion dans le prospectus d'un prix maximum et, au plus tard trois jours de bourse avant la clôture de l'offre, une information sur une fourchette de prix d'au maximum +/- 15 % autour d'un prix pivot ;
- L'abandon de la pratique AMF consistant à imposer aux sociétés de présenter des critères d'appréciation de la fourchette de prix dans leur prospectus ;
- La possibilité pour les particuliers de **révoquer leurs ordres passés par internet** à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre à prix ouvert ;
- L'accès aux informations relatives à l'opération aux analystes des banques du syndicat de placement en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF, sous réserve d'un engagement de confidentialité et d'un rétablissement d'une égalité d'information à travers le prospectus ;
- La possibilité d'utiliser l'anglais pour la rédaction du prospectus d'introduction en bourse, sous réserve qu'il contienne un résumé en français.

Par ailleurs, le groupe de travail propose de maintenir, pour toute introduction en bourse, une tranche à destination des investisseurs particuliers (tranche « retail ») au titre de laquelle au moins 10 % du montant global de l'opération doit leur être destinée (article 315-35 du règlement général de l'AMF), malgré l'absence de règles comparables dans nombre de pays étrangers.

Les modifications du règlement général et de la doctrine AMF nécessaires à la mise en œuvre de ces propositions et soumises à consultation sont les suivantes :

- **Modification de l'article 212-12 du règlement général de l'AMF** pour permettre d'utiliser l'anglais pour la rédaction des prospectus d'offre au public ;
- **Modification de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF** pour donner aux sociétés la possibilité de communiquer des informations relatives à leur projet d'introduction en bourse aux analystes des banques du syndicat de placement en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF ;
- **Publication d'une position-recommandation de l'AMF** qui préciserait les préconisations du groupe de travail présentées dans le rapport et qui remplacerait la position AMF n°2009-12 de juin 2009 portant sur l'assouplissement de la règle d'encadrement du prix lors d'une introduction en bourse.

Le rapport du groupe de travail est disponible [ici](#).
La consultation publique est accessible [ici](#).

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CODE AFEP-MEDEF

Rapport AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

L'AMF a publié le 22 septembre dernier son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, se fondant sur un échantillon de 60 sociétés cotées ayant adopté le Code Afep-Medef. Ce rapport annuel constitue la recommandation AMF n° 2014-08.

L'AMF reprend le principe de « *name and shame* », en faisant état, comme depuis deux ans, des meilleures et des moins bonnes pratiques des émetteurs faisant partie de l'échantillon en les désignant nominativement. Le format du rapport a toutefois évolué par rapport à 2013, l'AMF approfondissant certains sujets dont le *Say on Pay* et les administrateurs indépendants, et maintenant une approche statistique plus concise pour les sujets permanents tels que la composition des Conseils ou le cumul des mandats.

Le rapport fait état d'une amélioration constante des pratiques et de la transparence des informations données par les sociétés cotées. L'AMF relève ainsi :

- une augmentation du nombre de sociétés (38 sur 60, contre 22 l'an dernier) établissant un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du Code Afep-Medef qui ont été écartées par la société et les explications correspondantes ;
- un nombre croissant de sociétés ayant décidé la nomination d'un administrateur référent (20 sur 60) ;
- une diversification de la composition des conseils, avec un taux de féminisation et d'internationalisation croissants et une plus importante représentation des salariés.

Outre ces constats, l'AMF souligne que la nouvelle version du Code Afep-Medef de juin 2013 constitue une amélioration sensible, notamment en ce qu'il adopte une interprétation stricte du principe « *comply or explain* ».

Par ailleurs, l'AMF invite les sociétés à suivre les recommandations formulées dans son rapport portant notamment sur :

- l'indication dans une rubrique ou un tableau spécifique de l'intégralité des recommandations que les sociétés cotées n'appliquent pas et les explications y afférentes ;
- la justification du caractère indépendant d'un administrateur ayant exercé un mandat plus de 12 années consécutives, par d'autres critères que l'expérience ou la compétence de l'administrateur concerné ;
- l'explication claire et précise des critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif des relations d'affaires entretenues entre un administrateur et l'émetteur au regard de la qualification d'administrateur indépendant ;
- La présentation dans le document de référence ou le rapport annuel, et la mise en ligne sur le site internet de l'émetteur, des extraits du règlement intérieur ou de la charte relatifs aux règles de prévention des conflits d'intérêts ;
- l'indication de la périodicité de révision de la rémunération fixe des dirigeants et du pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent, en explicitant les raisons de l'augmentation si elle est significative ;
- pour les sociétés ayant mis en place un mécanisme de rémunération variable différée ou pluriannuelle, l'indication de ce qu'il advient du versement de cette rémunération en cas de départ d'un dirigeant.

L'AMF formule également plusieurs pistes de réflexion, principalement :

- un administrateur ayant plus de 12 ans d'ancienneté ne devrait plus pouvoir être indépendant ;
- Concernant la cession d'actifs stratégiques,

l'AMF demande au Haut comité du gouvernement d'entreprise de contribuer à la réflexion en ce qui concerne les conditions et les modalités de saisine de l'assemblée générale prévues par le Code Afep-Medef.

- Concernant l'exclusion par le Code du paiement d'indemnités de départ à un

dirigeant ayant la possibilité de faire valoir à « brève échéance » ses droits à la retraite, l'AMF demande à ce que le Code précise cette notion de brève échéance.

Le rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants est disponible [ici](#).

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CODE AFEP-MEDEF

Rapport d'activité du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise

Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, constitué il y a un an à la suite de la révision du code Afep-Medef (ci-après le « Code »), a publié son premier rapport annuel le 21 octobre dernier.

Il est rappelé que le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) a été mis en place afin de s'assurer de l'application de la règle fondamentale du gouvernement d'entreprise « *appliquer ou expliquer* ». Il peut d'une part, être saisi par les conseils d'administration (ou de surveillance) qui souhaiteraient recueillir son avis sur toute disposition ou interprétation du Code et, d'autre part, s'autosaisir s'il constate qu'une société n'applique pas l'une des recommandations du Code sans explication suffisante. Il est enfin chargé de publier un rapport annuel.

Le rapport annuel est composé de deux parties : un rapport d'activité proprement dit, et une analyse résultant de l'étude des rapports annuels / documents de référence des sociétés de l'index SBF 120 (cette 2^{ème} partie reprend la méthodologie des rapports annuels précédents de l'Afep-Medef).

Ses interventions spontanées ont revêtu plusieurs formes :

- en début d'année, contacts informels avec les services juridiques ou secrétariats des conseils des sociétés du CAC 40, afin de les informer des priorités du Haut Comité ;
- après la publication des projets de résolutions, envoi de lettres à trois sociétés pour leur signaler des insuffisances d'information, en

particulier sur le « *say on pay* » ;

- après la publication des documents de référence, envoi de lettres à environ 75 sociétés du SBF 120 pour leur signaler des déviations par rapport au code sans explications circonstanciées ou des insuffisances d'information ;
- dans un cas exceptionnel, une prise de contact avec le conseil de surveillance d'une société à la suite de l'évocation dans la presse d'une provision concernant un régime de retraite.

Le HCGE a également été saisi à plusieurs reprises par des sociétés de questions d'interprétation du code qui ont notamment porté sur : la conformité au code d'un régime de retraite supplémentaire, les conditions applicables à une mission exceptionnelle confiée à un administrateur, le cumul des indemnités de départ d'un dirigeant au titre du contrat de travail et du mandat social.

Le HCGE précise dans ce rapport sa position sur un certain nombre de thèmes qu'il considère prioritaires, en particulier :

- L'indépendance des administrateurs :
 - Pour les administrateurs siégeant depuis plus de 12 ans, le HCGE recommande aux émetteurs qui considèrent qu'ils peuvent néanmoins être qualifiés d'indépendants de soigner particulièrement leur explication, qui doit être fondée sur la situation particulière de la société ;

- Concernant l'appréciation des liens d'affaires significatifs entre un administrateur et la société, le HCGE considère que le caractère « significatif » doit être examiné au cas par cas.

Le HCGE souligne par ailleurs des défauts d'information et des déviations constatées par rapport au Code Afep-Medef, portant principalement sur :

- La proportion de femmes au conseil ;
- L'absence de récapitulatif des déviations et recommandations non appliquées ;
- La constitution des comités de rémunérations et des nominations, et le rapport d'activités de ces comités ;
- La durée des mandats d'administrateurs ;
- La saisine de l'Assemblée Générale en cas de cession d'actifs importants.

Enfin, le rapport envisage des évolutions du code ou du guide d'application du code Afep-Medef. Le HCGE n'envisage pas de soumettre des propositions d'évolution du Code (dont la fréquence ne devrait

pas être inférieure à 3 ou 5 ans pour préserver la stabilité des normes) mais d'apporter des précisions dans le guide d'application.

Le Haut Comité se propose d'examiner, plus spécialement, lors du prochain exercice :

- les modalités de l'accueil des administrateurs salariés ;
- les motivations et justifications du choix du mode de gouvernance ;
- le nombre des mandats détenus par les administrateurs non exécutifs ;
- la pratique des réunions du conseil hors la présence des dirigeants exécutifs ;
- les règles applicables aux rémunérations variables pluriannuelles ;
- la rémunération des présidents non exécutifs ;
- la rémunération des dirigeants de sociétés en commandite par actions ;
- les régimes de retraite à cotisations définies.

Le rapport d'activité du HCGE est disponible [ici](#).

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CONVENTIONS REGLEMENTEES

Evolution du cadre juridique existant

L'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 sur la simplification et la sécurisation de la vie des entreprises, parue le 2 août 2014 au Journal Officiel, modifie les dispositions relatives aux conventions réglementées dans les sociétés anonymes.

Bien que cette ordonnance s'applique à toutes les sociétés, cotées ou non, elle revêt une importance particulière pour les sociétés cotées en raison de la sensibilité du sujet. Parmi les nouveautés, on note principalement :

- L'autorisation préalable du Conseil d'administration (ou de surveillance) doit désormais être « *motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées* » (modification

des articles L.225-38 et L.225-86). Cette nouveauté fait écho à une recommandation de l'AMF figurant dans sa Recommandation n°2012-05 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées ;

- L'obligation pour les conseils d'administration et de surveillance d'examiner chaque année les conventions réglementées conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice (nouveaux articles L.225-40-1 et L.225-88-1) ;
- L'exclusion des conventions conclues avec une filiale détenue à 100% du périmètre des conventions réglementées (modification des articles L.225-39 et L.225-87) ;

- La mise en place d'une information sur les conventions conclues par une filiale détenue à plus de 50% avec un mandataire social ou actionnaire significatif de la société mère (modification de l'article L.225-102-1) ;

L'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 est disponible [ici](#).

EMISSION DE TITRES

Reconnaissance des titres de créance innommés

Règles de compétence modifiées pour les valeurs mobilières complexes

L'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 sur la simplification sécurise la catégorie des titres de créance innommés et simplifie le régime des valeurs mobilières complexes.

Reconnaissance des titres de créance innommés

De nombreuses valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance (tels les warrants financiers et les certificats de valeur garantie) sont utilisées sur les marchés financiers alors que le Code de commerce ne vise que les obligations, les titres participatifs et les valeurs mobilières complexes au sens des articles L.228-91 et suivants du code de commerce.

Ces créations de la pratique boursière induisent deux difficultés s'agissant de ces titres : la validité de leur émission et l'identification de leur régime juridique.

En précisant le régime de ces titres de créance innommés, l'ordonnance met fin à l'incertitude juridique qui prévalait en la matière. L'ordonnance consacre un principe général de libre émission de valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance et renvoie, pour celles dont le régime juridique n'est pas expressément prévu par le Code de commerce, à un régime juridique qui devra être défini par les statuts de la société ou, le cas échéant, par le contrat d'émission.

Le Code de Commerce est modifié pour notamment insérer un article L.228-36-A ainsi rédigé : « Les sociétés par actions peuvent émettre toutes valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance dans les conditions du présent livre ainsi que toutes autres valeurs mobilières représentatives d'un droit de créance dans les conditions prévues par les statuts ou, le cas échéant, par le contrat d'émission. »

Règles de compétence modifiées pour les valeurs mobilières complexes

Concernant les valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dites valeurs mobilières complexes (par exemple les OBSA, OCA, ORA ou OCEANE), l'ordonnance vient modifier les règles de compétence.

L'ordonnance limite la compétence de l'AGE à l'émission des titres complexes ayant un effet dilutif, à savoir l'émission de valeurs mobilières complexes se traduisant immédiatement ou à terme par une émission de titres de capital (i.e. les valeurs mobilières constituées de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et aux émissions de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre). L'article L.228-92 alinéa 1er est modifié en conséquence.

S'agissant des autres valeurs mobilières complexes qui sont constitutives de titres de créance donnant droit à l'attribution d'autres titres de créance ou à des titres de capital existants, leur émission sera désormais autorisée par le conseil d'administration (ou le directoire), sauf clause contraire des statuts (C. Com. L.228-92 ali. 3 nouveau).

L'ordonnance transpose cette nouvelle répartition de compétences aux émissions de valeurs mobilières au sein d'un groupe de sociétés (modification de l'article L.228-93 et rétablissement d'un article L. 228-94).

L'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 est disponible [ici](#).

CROWDFUNDING

Position AMF/ACPR précisant la cadre réglementaire

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont publié le 30 septembre dernier une position commune visant à préciser le cadre réglementaire du financement participatif.

A compter du 1^{er} octobre 2014, les plates-formes de financement participatif par souscription de titres financiers devront être agréées en tant que prestataire de services d'investissement (PSI) ou être immatriculées sur le registre de l'ORIAS en tant que conseiller en investissements participatifs (CIP) après examen de leur dossier d'immatriculation par l'AMF.

Cette position ACPR/AMF vient préciser les conditions dans lesquelles les PSI ou les CIP pourront exercer leur activité sans avoir à solliciter d'agrément au titre du service de placement non garanti.

Pourront ainsi exercer leur activité sans solliciter d'agrément au titre du service de placement non garanti les plateformes qui remplissent les trois conditions cumulatives suivantes :

- Fourniture du service de conseil en investissement en tant que PSI ou CIP.
- Exploitation d'un site Internet satisfaisant aux exigences de l'article 325-32 du Règlement général de l'AMF, à savoir principalement :

- accès restreint à la présentation des projets selon une procédure définie et publiée sur leur site ;
- accès réservé aux investisseurs ayant pris connaissance et **expressément accepté le risque de perte** ou d'indisponibilité du capital investi ;
- reprise des **informations** listées à l'article 217-1 du Règlement général de l'AMF pour chaque projet (description de l'activité et du projet de l'émetteur, information exhaustive sur tous les droits attachés aux titres offerts, description des dispositions figurant dans les statuts ou un pacte et organisant la liquidité des titres, description des risques spécifiques à l'activité et au projet de l'émetteur).

- **Ne recherchent pas activement de souscripteurs** pour une opération spécifique. Les plateformes ne peuvent ainsi s'engager contractuellement envers les émetteurs à rechercher activement des souscripteurs pour leur compte.

La proposition rappelle également que les PSI et les CIP doivent respecter certaines **règles de conduite**, notamment en matière d'avantages et de rémunérations, ou de conflits d'intérêts.

La position AMF/ACPR est disponible [ici](#).

ACTUALITES

OPA sur Club Med : Nouvelle surenchère et 18 mois de bataille boursière

L'investisseur Andréa Bonomi a relevé son offre le mardi 11 novembre sur le Club Med, faisant de cette bataille boursière une longue épopée.

Fosun avait présenté sa première offre sur le Club Med en mai 2013. La saisine de la justice par des actionnaires minoritaires a longtemps retardé le déroulement de cette offre publique, avant que celle-ci ne soit contrée l'été dernier par l'investisseur Andréa Bonomi.

Fosun a renchéri une première fois, en septembre 2014, avant que Bonomi ne relève son offre le 11 novembre.

L'offre de Fosun avait pourtant reçu l'aval du Conseil d'administration de la cible et l'appui de la direction générale.

Cette bataille n'est certainement pas encore terminée. Fosun a d'ailleurs jusqu'au 1^{er} décembre s'il souhaite surenchérir.

Dans l'attente de la décision de Fosun, cette bataille a déjà profité aux actionnaires : le prix de l'offre initiale était de 17,50 euros par action contre 23 euros proposés dans la dernière offre d'Andréa Bonomi.

* *
*

AU SUJET DE FTPA

FTPA est aujourd'hui l'un des plus anciens cabinets d'avocats indépendants en France. Fondé en 1972, FTPA réunit une équipe de 50 avocats aux compétences complémentaires. Le cabinet intervient et accompagne ses clients, entreprises et groupes de sociétés, en France et à l'international,

pour tous leurs projets, dossiers et contentieux complexes. Le cabinet a développé une approche très pragmatique des enjeux juridiques et couvre tous les grands domaines du droit et du contentieux des affaires.

FUSIONS-ACQUISITIONS ET DROIT BOURSIER

Notre département fusions-acquisitions et droit boursier est composé de quinze avocats.

En matière de fusions-acquisitions, nous intervenons sur des opérations de cessions / acquisitions, joint-venture, LBO ou encore de reprise d'entreprise en difficultés.

En matière de droit boursier, nous intervenons en matière d'introductions en bourse et d'opérations financières sur sociétés cotées (offres publiques,

prises et cessions de participations, émissions de titres, fusions et restructurations). Notre équipe conseille également les émetteurs dans la mise en place d'outils d'intéressement des dirigeants et salariés, le respect des obligations d'information du marché, la préparation des assemblées générales, et en matière de gouvernance (code de gouvernement d'entreprise, charte boursière...).

L'équipe droit boursier de FTPA est dirigée par Alexandre Omaggio.



Alexandre Omaggio

Avocat associé - FTPA
T +33 (0)1 45 00 02 21
aomaggio@ftpa.fr