

# Déclaration de franchissement de seuils : Renforcement de la réglementation et aggravation des sanctions de l'AMF

Muriel Goldberg-Darmon, Docteur en droit, avocate associée Département Corporate DLA Piper France LLP | LE 01/02/2016 À 11:00



- Crédits photo : DLA PIPER

Afin de finaliser la transposition de la directive 2013/50/UE datée du 22 octobre 2013, dite "directive transparence révisée", des mesures législatives et réglementaires relatives aux franchissements de seuils, désormais considérés comme une information dite réglementée, ont été introduites en droit français par l'ordonnance n°2015-1576 du 3 décembre 2015.

Ces dernières complètent le dispositif existant par des règles plus strictes et précises, tout en aggravant la sanction pécuniaire pouvant être prononcée par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

## **1. L'extension des cas d'assimilation à tout accord ou instrument financier susceptible d'un dénouement en actions**

L'ordonnance du 3 décembre 2015 a étendu le cas d'assimilation introduit par la loi "Warsmann II"[1] - à savoir un cas d'assimilation relatif aux accords ou instruments financiers dérivés à dénouement en espèces ayant un effet économique similaire à la possession des actions - aux accords ou instruments dérivés à dénouement en actions[2]. Ainsi, tout investisseur devra dorénavant déclarer à l'AMF tout

accord ou instrument financier susceptible de donner lieu à un franchissement de seuil en capital ou en droit de vote, quelles que soient ses modalités de dénouement. La liste non exhaustive des instruments financiers concernés, figurant dans le règlement général de l'AMF, a été complétée en ce sens.

## **2. Des précisions sur le mode de calcul des franchissements de seuils**

Le règlement général de l'AMF a également été modifié afin de préciser certaines règles de calcul des franchissements de seuils.

- **Concernant les instruments financiers émis en référence à un panier d'actions ou à un indice boursier**

Concernant les instruments financiers émis en référence à un panier d'actions ou à un indice boursier, il est précisé que le nombre d'actions et de droits de vote à prendre en compte pour le calcul des franchissements de seuils doit dorénavant être réalisé sur la base de l'importance relative de l'action dans le panier ou l'indice, et sous réserve de l'atteinte de l'un des deux seuils suivants : "les actions représentent 1% ou plus d'une même classe d'actions émises par un émetteur", ou "les actions représentent 20% ou plus de la valeur totale des titres du panier ou de l'indice boursier"[3]. En outre, si l'instrument financier est émis en référence à plusieurs paniers d'actions ou indices boursiers, les seuils précités relatifs à la prise en compte du panier ou de l'indice sont calculés indépendamment pour chaque panier ou indice.

- **Concernant le delta en cas de dénouement en numéraire d'un accord ou un instrument financier**

Le règlement général de l'AMF précise désormais les règles de détermination du delta devant être pris en compte dans l'hypothèse d'accords ou instruments financiers donnant droit à un règlement en espèces. Rappelons que le nombre d'actions et de droits de vote à prendre en compte est calculé en multipliant le nombre maximal d'actions ou de droits de vote, sur lequel portent ces accords ou instruments financiers, sans aucune compensation avec toute position courte détenue en vertu d'un autre accord ou instrument financier, par leur delta. Ce dernier doit être calculé sur la base d'un modèle d'évaluation standard d'usage courant pour l'instrument financier concerné, dont les éléments pertinents sont au minimum le taux d'intérêt, les dividendes versés, l'échéance, la volatilité ainsi que le prix de l'action sous-jacente. Le modèle utilisé doit en outre tenir compte de la complexité et du risque de chaque instrument financier.

- **Concernant l'exemption de trading**

Les prestataires de services d'investissement qui bénéficient d'une exemption de déclaration de franchissement de seuils pour leur portefeuille dit de trading, dès lors qu'il ne représente pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, devront dorénavant prendre en compte l'ensemble des cas d'assimilation pour l'appréciation de ce seuil[4].

## **3. Un renforcement des sanctions relatives au franchissement de seuils**

La Commission des sanctions de l'AMF pouvait d'ores et déjà sanctionner la violation des règles relatives au franchissement de seuil, comme tout manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement des marchés, en prononçant une sanction pécuniaire pouvant aller jusqu'à 100 millions d'euros ou le décuple des profits éventuellement réalisés.

L'ordonnance du 3 décembre 2015 a introduit une sanction pécuniaire spécifique en cas de manquement aux obligations de déclaration de franchissement de seuils, permettant dorénavant à la Commission des sanctions de l'AMF d'infliger "une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou à 5% du chiffre d'affaires annuel total déterminé sur la base des comptes annuels du dernier exercice approuvé par l'organe de direction" ou s'élevant "au décuple de l'avantage retiré ou des pertes évitées, si ceux-ci peuvent être déterminés"[5]. Pour les sociétés tenues d'établir des comptes consolidés ou leurs filiales, le chiffre d'affaires annuel total pris en considération par la Commission des sanctions est celui qui ressort des derniers comptes annuels consolidés disponibles approuvés par l'assemblée générale de la société mère.

L'ordonnance prévoit par ailleurs que, dans l'appréciation de sa sanction, la Commission des sanctions devra notamment tenir compte de certaines circonstances dites aggravantes ou atténuantes qui sont les suivantes : la gravité et la durée du manquement, la qualité et le degré d'implication de la personne mise en cause, sa situation et sa capacité financière, l'importance des gains et avantages obtenus ou

des pertes ou coûts évités, les pertes subies par les tiers, le degré de coopération avec l'AMF, les manquements commis précédemment et toutes mesures prises pour remédier aux dysfonctionnements constatés ou pour réparer les préjudices causés aux tiers.

Cette sanction pécuniaire spécifique est également encourue par l'émetteur en cas de manquement aux obligations de publication mensuelle du nombre total d'actions et de droits de vote composant son capital, ou de publication du rapport financier annuel ou semestriel.

Enfin, l'AMF dispose d'une nouvelle mesure d'urgence en cas de manquement aux obligations précitées relatives au franchissement de seuils, à la déclaration mensuelle du nombre total d'actions et de droits de vote et à la publication de son rapport financier annuel ou semestriel, et peut désormais rendre publique une déclaration qui précise l'identité de la personne en cause, de même que la nature de l'infraction[6].

[1] Loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives

[2] Articles L. 233-9 4° bis du code de commerce et 223-11 du règlement général de l'AMF.

[3] Article 223-11 du règlement général de l'AMF.

[4] Article 223-13 du règlement général de l'AMF.

[5] Article L. 621-15 III bis du CMF.

[6] Article L. 621-14 I du CMF.●

**Ce contenu a été réalisé par DLA PIPER**