



## Directive transparence : vers un renforcement des sanctions



Muriel Goldberg-Darmon, **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 ont été introduites en droit français par l'ordonnance n°2015-1576 du 3 décembre 2015 et l'arrêté du même jour modifiant le règlement général de l'AMF. Ces dernières complètent le dispositif existant en matière de déclaration de franchissements de seuils par des règles plus strictes et précises, imposant toujours plus de transparence de la part des investisseurs, tout en aggravant la sanction pécuniaire pouvant être prononcée par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF), tant à l'égard des investisseurs que des sociétés cotées.

### 1. Evolutions en matière d'information réglementée

D'une part, dans un objectif d'attractivité et de compétitivité de la Place de Paris, la possibilité de recourir à l'anglais pour l'information réglementée a été généralisée et ce, indépendamment de la langue utilisée par la société dans son premier prospectus. Cette possibilité complète la faculté offerte depuis janvier 2015 d'établir un prospectus rédigé en anglais lors d'une introduction en bourse en France (sous réserve de la publication d'un résumé en Français du prospectus).

D'autre part, l'information relative aux franchissements de seuils entre dorénavant dans le champ de l'information dite réglementée, sans qu'il en résulte pour autant de conséquence pratique à ce stade. En effet, la diffusion effective et intégrale de cette information était d'ores et déjà assurée par l'AMF sur son site internet. En outre, l'émetteur n'est pas davantage tenu de la diffuser ou de la mettre en ligne sur son propre site internet, et continuera seulement à rappeler cette information dans son rapport annuel.

### 1. Accroissement de la transparence relative aux franchissements de seuils

La véritable évolution en matière de franchissement de seuil vient de l'extension du cas d'assimilation introduit par la loi « Warsmann II » – 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. 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.

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, 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, pour chaque panier ou indice, soit du seuil de 1% ou plus d'une même classe d'actions émises par un émetteur, soit du seuil de 20% ou plus de la valeur totale des titres du panier ou de l'indice boursier.
- Dans l'hypothèse d'accords ou instruments financiers donnant droit à un règlement en espèces, le règlement général de l'AMF précise désormais les règles de détermination du delta, qui est multiplié au nombre maximal d'actions ou de droits de vote, sur lequel portent ces accords ou instruments financiers, pour obtenir le nombre d'actions et de droits de vote à prendre en compte.
- Enfin, 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.

#### 1. Renforcement des sanctions de l'AMF pour certains manquements

Concernant les règles relatives au franchissement de seuil, la Commission des sanctions de l'AMF pouvait d'ores et déjà sanctionner leur violation, 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 encourue par un actionnaire en cas de manquement à ses 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 ». 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 cette 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 a également été étendue aux sociétés cotées en cas de manquement :

- aux obligations de publication mensuelle du nombre total d'actions et de droits de vote composant son capital, qui est nécessaire pour le calcul d'un éventuel franchissement de seuil par un actionnaire, et
- aux obligations de publication du rapport financier annuel ou semestriel.

Ainsi, tant la société cotée que ses actionnaires sont dorénavant exposés à une sanction pécuniaire pouvant être fixé en fonction du chiffre d'affaires du groupe auquel appartient l'actionnaire ou la société cotée, sous réserve néanmoins du principe de proportionnalité.

Enfin, l'AMF dispose en outre d'une nouvelle mesure d'urgence en cas de manquement aux obligations précitées (franchissement de seuils, publication mensuelle du nombre total d'actions et de droits de vote, et publication du 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. En pratique, l'AMF publiait d'ores et déjà la liste des sociétés cotées en retard de leur publication financière périodique.

[1] Article 221-2 du règlement général de l'AMF.