

CHRONIQUE

DROIT FINANCIER ET BOURSIER



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur émérite
Université Paris I



JÉRÔME CHACORNAC
Maître
de conférences
Université Paris 2



ANNE-CLAIRE ROUAUD
Professeur
Université de Reims



FRIDA MEKOUÏ
Juriste financier à la DAJ
Société Générale
Chargée d'enseignement
Université Paris XI

■ RÉGLEMENTATION

Loi n° 20105-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, articles 194 et 195.

La loi Macron étend les dispositions transitoires relatives aux droits de vote double pour neutraliser plus largement les conséquences des franchissements de seuil d'offre publique obligatoire qui pourraient en résulter.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

La loi dite « Florange » du 29 mars 2014 a inversé le principe : désormais, dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les droits de vote double sont de droit pour tout actionnaire qui détient des actions au nominatif depuis au moins deux ans, sauf clause contraire des statuts (art. L. 225-123 du Code de commerce). À titre de disposition transitoire, la loi a prévu (art. 7, III) que la computation de la durée de l'inscription nominative débutera à compter de sa date d'entrée en vigueur pour les sociétés qui n'avaient pas déjà prévu une telle mesure dans leurs statuts (art. 7, III). Cette date étant le 2 avril 2014, l'apparition des droits de vote double est fixée, pour la première fois, au 3 avril 2016. L'octroi mécanique de droits de vote double, sauf décision contraire d'une assemblée générale extraordinaire, sera automatique ce jour-là pour les actionnaires qui rempliront la condition d'ancienneté, d'où un risque majeur pour ceux que cela ferait franchir le seuil de 30 % du capital ou des droits de vote et, plus encore, augmenter d'au moins 1 % une participation

déjà comprise entre 30 et 50 % du capital ou des droits de vote. (art. 234-2 et 234-5 du RG AMF)¹.

Aussi, la loi Florange prévoyait-elle une disposition transitoire invitant le règlement général de l'AMF à fixer les conditions dans lesquelles tout actionnaire qui détenait le 2 avril 2014 plus des 3/10^e du capital et des droits de vote et qui, dans un délai de deux ans à compter de cette date, viendrait à franchir, par le bénéfice de l'attribution de droits de vote double d'origine légale, le seuil de participation des 3/10^e des droits de vote, obtiendrait une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, à la condition que le pourcentage des droits de vote détenus après le franchissement du seuil des 3/10^e soit inférieur au pourcentage des droits de vote détenus à la date d'entrée en vigueur de la loi. L'opacité de cette disposition et son imperfection ont conduit la loi Macron à revenir dessus pour l'éclairer par une meilleure rédaction et l'étendre dans l'espace et dans le temps.

Désormais, l'art. 7, V, de la loi Florange revue Macron dispose que le RG AMF fixera les conditions dans lesquelles une personne, agissant seule ou de concert, qui détenait au 2 avril 2014, directement ou indirectement, plus des 3/10^e du capital ou des droits de vote et qui, par le bénéfice de l'attribution légale de droits de vote double, viendra détenir avant le 31 décembre 2018 plus des 3/10^e des droits de vote ou qui, en moins de douze mois consécutifs, augmentera sa détention en droits de vote, comprise entre les 3/10^e et la moitié des droits

1. Voir C. Cardon, « Franchissement de seuil par acquisition de droits de vote double et offre publique obligatoire : état des lieux après les lois Florange et Macron », BJB octobre 2015, p. 452.

de vote, de plus d'un centième, ne sera pas tenue de déposer un projet d'offre publique, à la condition que le pourcentage de droits de vote détenu entre le 3 avril 2014 et le 31 décembre 2018 soit continuellement inférieur ou égal au pourcentage de droits de vote détenu au 2 avril 2014². Selon un auteur, la nouvelle disposition aurait principalement pour objectif de faciliter la situation de l'État dans le capital de Renault, dans lequel il se trouve provisoirement collé³. Cela mérite quand même quelques explications.

Le premier cas, déjà prévu par la loi Florange, a été précisé et élargi : pour les actionnaires qui viendraient à franchir le seuil des 3/10^e, la disposition transitoire d'origine visait ceux qui détenaient, au 2 avril 2014, plus des 3/10^e du capital « et » des droits de vote ; désormais il suffira d'avoir dépassé l'un ou l'autre de ces seuils ; ainsi, la loi Macron s'harmonise-t-elle avec les dispositions du RG AMF relatives au franchissement du seuil de 30 %, qui se calcule indifféremment en capital ou en droits de vote. Plus important, la loi étend le bénéfice de l'exonération à venir dans le RG AMF aux personnes qui auront augmenté de plus de 1 % leur participation en droits de vote dès lors qu'elles détenaient entre 30 % et 50 % de ceux-ci (cette hypothèse avait été omise dans la loi Florange alors qu'elle est la plus probable et donc la plus dangereuse pour les actionnaires). Enfin, elle élargit la période d'exonération au 31 décembre 2018, là où la loi Florange la limitait au 3 avril 2016.

Mais reste la condition que l'intéressé ait détenu un pourcentage de droits de vote entre le 3 avril 2014 et le 31 décembre 2018 continuellement inférieur ou égal au pourcentage des droits de vote détenu au 2 avril 2014. Il ne pourra pas la dépasser, ne serait-ce que temporairement, ce qui, compte tenu des incertitudes prove-

nant des autres actionnaires, présentera un danger. Le législateur ne tient même pas compte des éventuelles acquisitions qui pourraient intervenir postérieurement au 2 avril 2014 et qui n'auraient pas donné lieu à un franchissement du seuil d'offre obligatoire⁴.

De même, la limitation dans le temps de la disposition transitoire, même si sa durée a été notablement élargie par la loi Macron, reste un inconvénient. En effet, l'apparition automatique des droits de vote double dans les sociétés cotées pourra intervenir tous les jours au lendemain du 3 avril 2016, au fur et à mesure de l'acquisition du délai de deux ans d'ancienneté. Or, les actionnaires auront le plus grand mal à connaître leur poids relatif dans le capital et les droits de vote dans la mesure où celui-ci dépendra de l'évolution des droits de vote des autres actionnaires. Ce n'est en effet que tous les mois que le point du capital et des droits doit être fait et publié⁵. Mais il leur restera la possibilité d'invoquer la dérogation générale prévue à l'art. 234-4 du RG AMF, qui prévoit que cette autorité peut autoriser le franchissement temporaire de seuils si le dépassement résulte d'une opération n'ayant pas pour finalité l'obtention ou l'accroissement du contrôle d'une société et si sa durée n'excède pas six mois. On peut penser que l'application mécanique de la loi Florange permettra aux intéressés d'obtenir cette dérogation. Elle a déjà fait savoir, à l'occasion d'une consultation publique sur la transposition de la loi Florange, que l'art. 234-4 lui permettrait de régler les éventuels franchissements involontaires dénués d'intention de prise de contrôle⁶. ■

2. St. Torck, *Droit des sociétés*, octobre 2015, p. 30.

3. C. Cardon, préc.

4. Outre les conséquences éventuelles sur la consolidation des comptes dans les groupes ; voir C. Cardon, préc.

5. Art. 233-6 RG AMF.

6. AMF, Synthèses des réponses à la consultation publique du 13 mai 2014 portant sur des modifications de certaines dispositions relatives aux offres publiques (Titre II du Livre II du règlement général de l'AMF) ; voir site AMF.

Euronext et Alternext – Retrait de la cote à la demande de l'émetteur – Nouvelles règles.

Décision AMF du 23 juin 2015 modifiant règles de radiation d'Euronext Paris et Alternext Paris.

Euronext a précisé les règles de retrait de la cote à la demande de l'émetteur.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

On se souvient que la société Radiall avait tenté de se faire radier de la cote d'Euronext Paris, mais que l'entreprise de marché s'y était refusée et que le Tribunal de commerce de Paris¹ avait suivi celle-ci au motif que la preuve n'était pas suffisamment rap-

portée de l'illiquidité du titre, ce que la Cour de Paris avait, semble-t-il, confirmé². Si la décision du Tribunal n'était pas fondamentalement critiquable, elle n'était pas, pour autant, pleinement satisfaisante, ce qui venait essentiellement de l'imprécision des règles de marché³. Euronext en a pris conscience et a précisé le régime de la radiation à l'initiative de l'émetteur, en modifiant ses règles harmonisées et surtout ses règles particulières applicables aux marchés français, ce qu'une décision du 23 juin 2015 de l'AMF a approuvé⁴.

S'agissant du retrait de la cote à la demande de l'émetteur, les règles harmonisées (Livre I) ne régissaient

1. Trib. com. Paris 14 décembre 2012, n° 20111031755, SA Radiall c/ Euronext Paris SA et SAS Orfim ; BJB av. 2013, p. 192, note J.-J. Daigre.

2. CA Paris 7 septembre 2014, inédit, cité par N. Cuntz dans sa note au BJB octobre 2015, p. 458, note 12.

3. Voir note J.-J. Daigre, préc.

4. Voir N. Cuntz, « Euronext Paris fait évoluer ses règles de radiation du marché en cas de disparition de la liquidité », BJB octobre 2015, p. 457.