

## Edito

Le dernier projet loi Pacte (loi relative à la croissance et la transformation des entreprises) prévoit d'abaisser de 95% à 90% le seuil du retrait obligatoire. Il sera donc plus facile pour l'actionnaire majoritaire, à l'issue d'une offre publique (OPA ou offre de retrait), d'exproprier les minoritaires et procéder au retrait de la cote.

Le gouvernement suit la même logique que sa réforme du droit du travail : simplifier la rupture du contrat pour lever les freins à l'embauche, et faciliter le retrait de cote pour encourager les sociétés à s'introduire en bourse et accéder aux marchés financiers.

Différentes modalités techniques d'abaissement de ce seuil ont été envisagées par l'AMF. C'est finalement la formule la plus simple qui a été retenue : un seuil de 90% du capital et des droits de vote applicable à toutes les situations, sans distinguer selon que l'initiateur détenait ou non le contrôle préalable.

L'abaissement de ce seuil était souhaité par de nombreux acteurs de la place ; il a aussi ses détracteurs. Certains défenseurs de la cause des actionnaires minoritaires ont d'ailleurs souhaité renforcer les contraintes sur la détermination du prix payable par le majoritaire et mieux encadrer la nomination de l'expert chargé de contrôler le prix. A suivre, les débats parlementaires sont prévus à l'automne.

[Modifications de l'article 433-4 du CMF par le projet de loi Pacte](#)

<https://www.pacte-entreprises.gouv.fr/>

[Projet de loi](#)

### Zoom sur :

#### **PUBLICATION D'UNE RÉVISION DU CODE AFEP-MEDEF**

A la suite d'une consultation publique relative à la révision du Code de gouvernement d'entreprise de l'Afep et du Medef, sous l'égide du Professeur Bertrand Fages, une version révisée a été publiée le 21 juin 2018.

De cette révision se dégagent quatre grands axes de réflexion, (i) l'affirmation des problématiques de responsabilité sociales et environnementales dans le corps des règles de gouvernance, (ii) la transformation progressive du rôle de l'administrateur, (iii) un encadrement accru des engagements de non-concurrence et (iv) l'amélioration du corpus des règles existantes.

#### **I. L'intégration renforcée des problématiques sociales et environnementales**

Les articles du Code concernant les missions du Conseil d'administration sont en grande partie refondus afin d'accorder une place prépondérante aux problématiques sociales et environnementales.

La liste des missions du Conseil d'administration est élargie pour inclure la promotion de la création de valeur sur le long terme, en tenant compte notamment des dimensions sociales, sociétales et environnementales de ses activités (nouvel alinéa 2 art. 1.1).

Le rôle du Conseil d'administration dans l'évaluation des risques financiers, juridiques et opérationnels est très clairement exprimé au même titre que son rôle dans l'évaluation des risques liés aux problématiques sociales et environnementales (art. 1.5).

Ces articles s'inscrivent dans la lignée du rapport de Nicole Notat et Jean-Dominique Senard sur « l'entreprise, objet d'intérêt collectif » dont la principale recommandation est la reformulation de l'article 1833 du code civil sur l'objet social des sociétés (Rapport de N. Notat et J.-D. Senard, L'entreprise, objet d'intérêt collectif, 9 mars 2018).

Il est prévu également que le Conseil d'administration contrôle la mise en œuvre, par les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, d'une politique de non-discrimination et de diversité qui n'est pas limitée à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes (art. 1.7).

Enfin, il est prévu que les considérations sociales et environnementales soient prises en compte dans la fixation de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux (art 24.1.1).

## II. Le rôle de l'administrateur

Il est proposé dans cette nouvelle version du Code AFEP MEDEF que la participation individuelle des administrateurs aux séances et réunions du Conseil et des comités du conseil soit mentionnée dans le rapport annuel (art. 10.1). L'AMF, dans son Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise, a proposé que pour chaque administrateur un taux de participation aux réunions auxquelles il est convié soit déterminé et que ce taux soit spécifié dans le rapport annuel (Rapport 20, p. 24).

En outre, au moment de la nomination ou du renouvellement d'un administrateur, le Code précise désormais qu'il conviendra d'ajouter aux éléments transmis à l'assemblée générale - outre une brève biographie - les raisons pour lesquelles sa candidature est proposée (art. 13.4).

Enfin, en cas de conflit d'intérêt, il est prévu que l'administrateur s'abstienne non plus seulement de participer aux délibérations mais aussi d'assister au débat (art. 19). Il s'agit d'une pratique constatée par l'AMF dans 67% des sociétés de l'échantillon et qu'elle recommande de reprendre dans le Code, cf. Rapport 2017, p. 3, 5, 35 et 39.

Quand il est fait le choix de ne pas dissocier les fonctions dirigeantes au sein d'une société, le Code AFEP MEDEF révisé précise (i) que le Conseil d'administration devrait expliquer cette décision et (ii) qu'un administrateur référent pourrait être désigné parmi les administrateurs indépendants (art. 3.2). L'AMF dans son rapport 2017 appelait à plus de précisions quant au statut et au mission de cet administrateur (cf. Rapport 2017, p. 40). Il est prévu dans la nouvelle version du Code AFEP MEDEF que le président du Conseil d'administration ou l'administrateur référent soient désormais les interlocuteurs privilégiés des actionnaires au Conseil d'administration sur les sujets de gouvernement d'entreprise (art. 4.4).

Pour rapprocher l'administrateur représentant les salariés du lieu de prise des décisions stratégiques, il est par ailleurs prévu dans le Code AFEP MEDEF que ce dernier soit élu ou désigné dans la société qui serait elle-même désignée par l'ensemble des conseils des sociétés d'un groupe (art. 7.1).

## III. Encadrement accru des accords de non-concurrence

La nouvelle version du Code AFEP MEDEF encadre de manière plus stricte la conclusion d'un accord de non-concurrence. Notamment, à présent, le versement d'une indemnité de non-concurrence est exclue en cas de départ à la retraite et en tout état de cause au-delà

de 65 ans. Par ailleurs, il n'est pas possible d'insérer une clause de non-concurrence dans des accords au moment du départ du dirigeant quand cette clause n'était pas préalablement prévue (art. 23.4 et 23.5).

## IV. Composition du HCGE

Le haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) a été créé par l'Afep et le Medef pour contrôler et superviser l'application de Code. Il est constitué de personnalités ayant exercé ou exerçant des mandats sociaux dans des entreprises qui se réfèrent au Code AFEP MEDEF et non plus de personnalités ayant exercé ou exerçant des fonctions exécutives dans des groupes internationaux afin d'élargir le panel des personnes pouvant être nommées au sein du HCGE (art. 27.2).

### DÉCLARATION DES DIRIGEANTS EN APPLICATION DE L'ARTICLE L621-18-2 CAS DES ATTRIBUTIONS GRATUITES D' ACTIONS (AGA) ET DES STOCK OPTIONS – ANSA 18-03 (AM)

Avant l'entrée en vigueur du règlement n°596/2014 du 16 avril 2014 dit « MAR » en juillet 2016, la simple acquisition d'actions à la suite d'une attribution gratuite ne devait pas être déclarée à l'AMF au titre des opérations des dirigeants (Art. L. 621-18-2 du Code monétaire et financier). La position de longue date de l'AMF était que seule une cession ultérieure d'actions par le titulaire devait faire l'objet d'une déclaration. Depuis MAR, l'AMF a abrogé son ancienne position (Position 2006-14) et est restée muette sur le sujet.

En décembre 2016, l'ESMA (Q&A Market Abuse de l'ESMA, §7.5) a indiqué que le titulaire doit notifier l'acquisition d'actions en application d'un tel accord (*package contract*), à la date de survenance des conditions de performance et d'exécution de la transaction (*actual execution of the transaction*).

En février 2018, l'ANSA a publié un avis, confirmant que la position antérieure avait été modifiée par MAR et que dorénavant les dirigeants sont tenus de déclarer auprès de l'AMF l'acquisition d'actions gratuites quand elle est devenue définitive. En effet, selon l'ANSA, la définition de « transaction » au sens du règlement MAR et de son règlement d'exécution (Art. 19.11 de MAR et Art. 10.2 du Règlement d'exécution 2016/522 du 17 décembre 2015) vise tout transfert de propriété y compris à titre gratuit, sans que ce transfert résulte nécessairement d'un achat, incluant ainsi l'acquisition « passive » d'actions à la suite d'une attribution gratuite. Dans cette hypothèse, le délai de trois jours pour procéder à la déclaration ne court qu'à compter de la réalisation des conditions de vesting fixées initialement et de la livraison effective des actions.

L'ANSA précise par ailleurs que l'existence d'une période de conservation est indifférente au regard de MAR qui est muet sur cet élément.

S'agissant des stock-options, l'ANSA considère que l'entrée en vigueur du règlement MAR n'a pas modifié la position antérieure qui prévoyait que les dirigeants devaient déclarer l'exercice de leurs stock-options, mais non leur attribution initiale. En effet, selon l'ANSA seul l'exercice des stock-options, accompagné du paiement du prix, entraîne l'acquisition des titres et le transfert de propriété qui est soumis à déclaration.

### AMF – STRATÉGIE À 5 ANS

L'Autorité des marchés financiers a publié en janvier dernier sa stratégie sur la période 2018-2022. Cette feuille de route a vocation à présenter à l'ensemble des acteurs concernés les priorités que se fixe le régulateur et comment il entend mener à bien ses missions. Ce programme, intitulé « Supervision 2022 », se décline par des orientations à moyen terme complétées par des priorités d'actions annuelles.

A l'heure du bilan, après dix années de réformes réglementaires post-crise financière, les grands enjeux se focalisent principalement autour (i) de la gestion de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne et de l'émergence d'une nouvelle supervision européenne et (ii) de la nécessité d'appréhender les nouvelles technologies émergentes pour profiter des bénéfices qu'elles apportent tout en veillant à mettre en place une supervision adaptée aux risques qu'elles portent.

Les priorités d'actions 2018 de l'AMF s'articulent principalement autour (i) du renforcement de l'ESMA dans le cadre du Brexit, (ii) de l'accompagnement des acteurs dans la mise en œuvre des textes (MIF 2) et le financement de l'économie française, (iii) de la nécessité de poser les bases d'une supervision repensée (raccourcir les contrôles, responsabiliser les acteurs...) et (iv) d'engager la transformation digitale de l'AMF pour gagner en efficacité.

Supervision 2022 : <http://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/l-AMF/Plan-strategique-de-l-AMF/strategies-2018-2022-de-l-autorite-des-marches-financiers>

Priorités 2018 : <http://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/l-AMF/Plan-strategique-de-l-AMF/Priorites-2018-de-l-autorite-des-marches-financiers>

Avis ANSA 18-003

### Et encore :

#### LA PRATIQUE CROSS-BORDER PUBLIC M&A DE MAYER BROWN

Ce « Public M&A Spotlight », préparé par les différentes équipes de Mayer Brown dans le monde, établit une comparaison entre les différents régimes juridiques des offres publiques aux Etats-Unis, au Royaume Uni, en France, en Allemagne et à Hong Kong.

[Public M&A in US,UK, France and Honk Kong 2017](#)

#### SAY ON PAY : VERSEMENT DE LA PARTIE VARIABLE SOUS CONDITION RÉSOLUTOIRE AVANT LE VOTE EX POST – ANSA 18-05

Le comité juridique de l'ANSA réuni le 7 février 2018 répond à la question de savoir si l'on doit attendre le vote ex post favorable de l'assemblée générale pour verser la rémunération variable d'un dirigeant ou si l'on peut anticiper ce versement sous condition résolutoire d'un vote négatif de l'assemblée.

Pour rappel, la procédure de consultation de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, dite de « say on pay », est prévue par les articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 (s'agissant du vote ex ante) et L. 225-100, alinéas 10 et 11 s'agissant du vote ex post), du Code de commerce.

Selon l'ANSA, le texte sur le vote *ex post* qui suspend le versement des éléments de rémunération variables, dont les principes et critères ont été préalablement approuvés par l'Assemblée générale, à son approbation par l'assemblée dans le cadre du vote ex post (en pratique l'année suivante) est une interdiction de verser ladite rémunération qu'il n'est pas possible de contourner en soumettant un versement anticipé à une condition résolutoire.

#### RÉSULTAT DE LA CONSULTATION PUBLIQUE DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF) PORTANT SUR LES INITIAL COIN OFFERINGS (ICOS)

L'Autorité des marchés financiers a pris l'initiative d'engager une consultation publique sur la régulation des ICOs afin de déterminer si l'émergence de cette nouvelle classe d'actifs (les « tokens ») nécessitait ou non un aménagement de la réglementation en vigueur.

L'AMF a reçu 82 réponses émanant d'acteurs de l'économie numérique, de particuliers, de professionnels de la finance, d'infrastructures de marchés, d'universitaires et de cabinets d'avocats et la synthèse des réponses à cette consultation a été publiée par l'AMF le 22 février 2018.

Une large majorité des personnes interrogées s'exprime en faveur de la mise en place d'un nouveau cadre juridique adapté.

L'AMF avait présenté trois alternatives dans sa consultation :

1. La rédaction d'un guide de bonnes pratiques sans évolution législative ou réglementaire ;
2. L'élargissement du champ d'application des textes existants pour appréhender les offres d'ICOs comme des offres de titres au public ; et
3. La mise en place d'un nouveau cadre législatif et réglementaire adapté aux ICOs.

La 3<sup>ème</sup> option est celle qui a été la plus plébiscitée par les personnes consultées qui estiment par ailleurs qu'un document d'information devrait être exigé afin d'informer les acheteurs de *tokens*.

Un tel document devrait comporter la description :

- du projet financé par l'ICO, et son évolution ;
- des droits conférés par le token ;
- de la juridiction à saisir en cas de litige ; et
- du traitement économique et comptable des fonds collectés dans le cadre de l'ICO.
- des personnes morales responsables de l'offre, de leurs dirigeants fondateurs et de leurs compétences.

Les ICOs émis sur la base d'un tel document pourraient ainsi faire l'objet d'un visa accordé par l'AMF qui serait conçu comme étant un «label de qualité» pour les ICOs.

<http://www.amf-france.org/Actualites/Communiques-de-presse/AMF/annee-2018?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F57711a6c-4494-4215-993b-716870ffb182>

Le projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises («Loi Pacte») reprend à son compte les recommandations formulées par l'AMF. La Loi Pacte rendrait ce dispositif de visa optionnel, l'Autorité des marchés financiers délivrerait donc un visa aux acteurs qui le souhaitent et dresserait une «liste blanche» des tokens sur son site internet. Il est indiqué dans le projet de loi qu'un tel mécanisme aurait le mérite de la lisibilité, d'une charge moindre pour l'AMF et d'une «discrimination positive» effective à l'égard des acteurs visés.

#### PLAN D'ACTION POUR LA CROISSANCE ET LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES

Le projet de loi Pacte a été présenté par Bruno Le Maire le 18 juin dernier. Cette loi devrait notamment :

- faciliter la création d'entreprise en amorçant une digitalisation des registres des sociétés, en permettant la création de sociétés en ligne et en modifiant le régime des annonces judiciaires et légales ;
- simplifier la vie des entreprises en relevant notamment les seuils de certification légale des comptes ;
- permettre de mieux gérer les difficultés en étendant notamment le recours à la liquidation judiciaire simplifiée ;
- permettre de mieux soutenir l'activité des PME à l'export en mettant à leur disposition de nouveaux outils numériques et en leur permettant de mieux protéger leur propriété industrielle ; et
- encourager l'actionnariat salarié dans les entreprises en supprimant ou en abaissant le forfait social sur l'intéressement et la participation selon la taille des entreprises.

---

#### **Arnaud Pérès**

Associé

T: +33 1 53 53 18 64

M: +33 6 88 69 84 19

E: aperes@mayerbrown.com

#### **Jean-François Louit**

Associé

T: +33 1 53 53 36 33

F: +33 1 53 96 03 83

E: jflouit@mayerbrown.com

#### **Caroline Lan**

Associée

T: +33 1 53 53 36 46

M: +33 6 34 90 26 71

E: clan@mayerbrown.com

---

Mayer Brown est un cabinet d'avocats d'affaires international dont les bureaux sont situés dans les principales places financières du monde. Avec près de 1 500 avocats, répartis en Amérique du Nord et du Sud, en Asie, en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique, le cabinet dispose d'une plateforme internationale de tout premier plan. Mayer Brown est ainsi en mesure d'assister ses clients sur des opérations de dimension internationale et de leur offrir un accès privilégié à l'expertise locale de ses avocats. Le cabinet est reconnu pour son engagement au service de ses clients et sa capacité à les accompagner dans leurs opérations les plus complexes dans le monde entier. Mayer Brown représente des entreprises et des groupes internationaux, des sociétés cotées figurant dans les principaux indices boursiers (Dow Jones, FTSE 100, CAC 40, Hang Seng ou Nikkei) et plus de la moitié des grandes institutions financières dans le monde.

Visitez notre site internet au [www.mayerbrown.com](http://www.mayerbrown.com) pour plus d'informations.

Mayer Brown est une structure internationale regroupant des avocats d'affaires constituée d'entités indépendantes (les "Cabinets Mayer Brown"). Les Cabinets Mayer Brown sont : Mayer Brown LLP et Mayer Brown Europe-Brussels LLP, sociétés à responsabilité limitée (limited liability partnerships) régies par le droit de l'Etat de l'Illinois, Etats-Unis d'Amérique ; Mayer Brown International LLP, société à responsabilité limitée (limited liability partnership) immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles (agrée et réglementée par la Solicitors Regulation Authority et immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro OC 303359) ; Mayer Brown, SELAS établie en France ; Mayer Brown JSM, société (partnership) établie à Hong Kong et ses cabinets d'avocats associés en Asie ; et Tauil & Chequer Advogados, société (partnership) de droit brésilien, partenaire de Mayer Brown. Mayer Brown Consulting (Singapore) Pte. Ltd et sa filiale, affiliées de Mayer Brown, fournissent des services de conseil et de consultance en matière de commerce international, à l'exclusion de services juridiques. "Mayer Brown" et le logo Mayer Brown sont des marques déposées des Cabinets Mayer Brown dans leur pays respectif. © 2016 Les Cabinets Mayer Brown. Tous droits réservés.