100 ANS
DE VISION
ÉCLAIRÉE

JEANTET

NEWSLETTER

- SEPTEMBRE 2024 -

DROIT BOURSIER

Chères toutes, chers tous,

Au sommaire de notre édition, une actualité riche composée de dispositions d'ores et déjà entrées en vigueur ou à venir modifiant la vie des sociétés cotées :

- la loi dite « Partage de la valeur » le 29 novembre 2023
- l'arrêté du 27 mars 2024 modifiant le règlement général AMF
- la loi dite « Attractivité » du 13 juin 2024
- l'entrée en vigueur à venir du « *Listing Act* »

Nous sommes à votre disposition pour répondre à toute question et pour vous accompagner sur l'ensemble des changements impactant les thématiques susvisées, notamment en vue des prochaines assemblées générales.

Bien à vous,

Pour l'équipe,

Cyril Deniaud
Avocat Associé.



INTRODUCTION



L'actualité du droit boursier de ces derniers mois a été marquée par plusieurs textes nationaux et européens qui impactent ou ont vocation à impacter la vie des sociétés cotées :

- Loi n° 2023-1107 du 29 novembre 2023 dite loi « **Partage de la valeur** » ;
- Arrêté du 27 mars 2024 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
- Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, dite loi « **Attractivité** » ;
- « ***Listing Act*** », modifiant les règlements européens dits « Prospectus » (n° 2017/1129), « MAR » (n° 596/2014), « MiFIR » (n° 600/2014) et la directive européenne « MiFID II » (n° 2014/65/UE).

Ces textes visent à faciliter le **financement par les marchés financiers**, simplifier la **prise de décisions collectives** et développer l'**intéressement des salariés**. L'objectif est de **simplifier la vie des sociétés** et de **favoriser l'attractivité** de la bourse de Paris en apportant **plus de souplesse**.

Parmi ces textes, **seul le « *Listing Act* » n'est pas encore entré en vigueur**. Dans l'attente de la position du Conseil (adoption du texte ou modification), il n'est qu'au stade de proposition du Parlement européen et n'a donc pas encore été adopté dans sa version finale.

Les changements majeurs issus de ces nouveaux textes portent sur les thématiques suivantes :

- Attributions gratuites d'actions
- Augmentations de capital
- Introductions en bourse
- Prises de décisions collectives
- Éligibilité au PEA
- Prospectus
- Abus de marché
- Recherche d'investissement

1. NOUVELLES DISPOSITIONS D'ORES ET DEJA EN VIGUEUR

1.1. ATTRIBUTIONS GRATUITES D'ACTIONS

- Dorénavant, les sociétés cotées sur Euronext Growth ou non cotées peuvent attribuer gratuitement des actions aux mandataires sociaux d'une société liée (i.e. à une société détenue à plus de 10%).

  ¤ Auparavant, cette faculté n'était ouverte qu'aux sociétés cotées sur le marché réglementé (Euronext Paris).

- Si les salariés et mandataires sociaux détenant plus de 10% du capital social ne peuvent toujours pas être bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions, les actions détenues **depuis plus de 7 ans sont désormais exclues du calcul de ce plafond individuel de 10% du capital social**.

- Afin de généraliser l'intéressement des salariés, les plafonds d'attributions gratuites d'actions ont été relevés comme suit :

	Plafonds d'AGA (en % du capital social)	
	Avant le 1er décembre 2023	*Depuis le 1er décembre 2023*
Grandes et moyennes entreprises	10 %	15 %
Micro entreprises et PME communautaires si les statuts le prévoient et si l'attribution concerne certaines catégories du personnel salarié	15 %	20 %
Si l'attribution bénéficie à l'ensemble des salariés (l'écart entre le nombre d'actions attribué à chaque salarié ne pouvant pas être supérieur à un rapport de 1 à 5)	30 %	40 %
Si l'attribution bénéficie à au moins 50 % des salariés représentant au moins 25 % du total des salaires bruts	n/a	30 %

1.2. AUGMENTATIONS DE CAPITAL

- Le plafond des délégations pour réaliser des augmentations de capital réservées à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs (« **placement privé** ») est réhaussé de **20 à 30 % du capital social par an**.

- Le plafond des délégations pour réaliser des augmentations de capital par voie d'**apport en nature** dans les sociétés cotées sur le marché réglementé (Euronext Paris) est réhaussé **de 10 à 20 % du capital social**.

- Le prix d'émission des actions émises dans le cadre d'une offre au public avec suppression du DPS pourra, sur délégation de l'AGE, être **librement fixé par le conseil d'administration ou le directoire** d'une société cotée sur le marché réglementé (Euronext Paris)[1].

  ¤ Auparavant, le prix devait être au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant le début de l'offre au public éventuellement diminué d'une décote de 10% et ne pouvait être librement fixé par le conseil d'administration que dans la limite de 10% du capital social par an si l'AG le prévoyait expressément.

- Les augmentations de capital réservées à des personnes nommément désignées dans des sociétés cotées sur le marché réglementé (Euronext Paris) ou Euronext Growth voient elles aussi leur régime s'assouplir. Le nouveau texte permet à l'AGE de déléguer au conseil d'administration ou au directoire le pouvoir de **désigner directement les personnes bénéficiaires** (sans que l'AG n'ait elle-même déterminé les caractéristiques d'une catégorie de bénéficiaires) **dans la limite de 30% du capital social par an**[2].

*1. Un décret en Conseil d'Etat (« le **Décret d'application** ») déterminera les mentions qui doivent figurer dans le rapport complémentaire du conseil d'administration ou du directoire sur les conditions de l'opération.*
2. Le prix d'émission des actions est fixé par le conseil d'administration ou le directoire, selon des modalités qui seront prévues par le Décret d'application.

1.3. INTRODUCTIONS EN BOURSE

- Depuis la modification du règlement général de l'AMF le 27 mars 2024, les sociétés qui demandent l'admission de leurs actions aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) à l'occasion de leur introduction en bourse n'ont plus l'obligation de prévoir une tranche destinée aux investisseurs particuliers (**tranche « *retail* »**).

  ¤ Auparavant, la banque chef de file devait faire ses meilleurs efforts afin qu'il soit répondu de façon significative (10% du montant global de l'opération) aux demandes formulées par les investisseurs particuliers.

- Les sociétés par actions qui font admettre leurs actions aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) ou Euronext Growth peuvent désormais attribuer – par création ou conversion – des actions de préférence dont les droits de vote sont aménagés dans le cadre de leur première cotation.

  ¤ Ces actions attribuées *intuitu personae* peuvent bénéficier d'un **droit de vote multiple**.

  ¤ Le régime se montre libéral mais contient des limites :

  ▪ L'effet multiplicateur du droit de vote est plafonné à **vingt-cinq pour un** et doit être un nombre entier s'agissant de l'admission sur Euronext Growth (pas de limite pour les sociétés cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris).

  ▪ Les actions de préférence sont créées pour une durée qui ne peut excéder **10 ans**. Elles peuvent être renouvelées une fois pour **5 ans supplémentaires**[3].

  ▪ L'effet multiplicateur de l'action de préférence est **annulé concernant l'approbation des cinq hypothèses de résolutions suivantes** (le droit de vote double légal étant alors rétabli si les conditions sont remplies) :

  1. les résolutions relatives à la désignation des commissaires aux comptes ;

  2. les résolutions relatives à l'approbation des comptes annuels ;

  3. les résolutions relatives à la modification des statuts de la société, hors cas d'augmentation de capital ;

  4. les résolutions relatives aux conventions réglementées ; et

  5. les résolutions relatives à la politique de rémunération des mandataires sociaux (votes *ex ante* et *ex post* en matière de *say on pay*).

  ▪ Les actionnaires titulaires d'actions à droit de vote multiple ne peuvent cumuler cet avantage avec le droit de vote double légal (inscription au nominatif pendant 2 ans). Le droit de vote double légal sera en revanche acquis au terme de la durée des actions de préférence, si les conditions sont remplies.

  ¤ Les statuts peuvent prévoir que les actions de préférence perdent leur droit de vote multiple lors d'une OPA dans deux situations[4] :

  1. quand l'assemblée générale met en œuvre un moyen de défense anti-OPA statutaire ;

  2. à la première assemblée post-OPA si l'initiateur détient au moins 75% du capital et des droits de vote.

- Il est dorénavant possible de négocier des **promesses d'actions** de sociétés dont l'admission sur **Euronext Growth** est demandée ou à l'occasion d'une augmentation de capital d'une société dont les actions anciennes sont déjà admises sur Euronext Growth.

  ¤ Auparavant, la négociation des promesses d'actions n'était admise que sur le marché réglementé (Euronext Paris).

3. Les conditions de renouvellement seront précisées par le Décret d'application.

4. Les statuts de la société devront prévoir une indemnisation équitable des pertes enregistrées par les titulaires d'actions de préférence, dans des conditions et selon des modalités déterminées par le Décret d'application.



1.4. PRISES DE DÉCISIONS COLLECTIVES

- **Conseil d'administration**

¤ Les administrateurs pourront désormais **participer aux réunions du conseil par un moyen de télécommunication**[5], sans que les statuts ou le règlement intérieur n'aient à l'autoriser expressément.

¤ Dans les sociétés anonymes cotées, les statuts ne peuvent pas prévoir qu'en cas de réunions tenues par un moyen de télécommunication, les administrateurs ne sont pas réputés présents et ne sont pas pris en compte pour le calcul du quorum et de la majorité (alors que cet aménagement reste possible dans les sociétés anonymes non cotées).

¤ Il sera désormais possible pour les administrateurs de participer aux réunions du conseil d'administration relatives à **l'arrêté des comptes et des rapports de gestion par un moyen de télécommunication**.

- Auparavant, l'arrêté des comptes annuels et des rapports de gestion ne pouvait pas faire l'objet d'une décision prise à distance.

¤ Les statuts ou le règlement intérieur peuvent toutefois prévoir expressément que certaines décisions ne peuvent être prises à distance.

¤ Les statuts pourront autoriser la prise de **toutes les décisions** du conseil d'administration par **consultation écrite**, y compris par voie électronique, sous réserve de prévoir que tout membre du conseil peut s'y opposer.

- Auparavant, cette faculté des consultations écrites était limitée aux seules décisions relevant des attributions propres du conseil d'administration (nomination d'administrateurs à titre provisoire, autorisations des cautions, avals et garanties, transfert du siège social, convocation de l'assemblée générale).

¤ Les statuts pourront également instituer le **vote par correspondance** pour la participation aux décisions du conseil d'administration[6].

¤ **Les enjeux « culturels et sportifs » ne sont plus à prendre en considération** par le conseil d'administration dans l'orientation de l'activité de la société. La prise en compte de ces enjeux (au même titre que les enjeux sociaux et environnementaux) avait été ajoutée en 2022 par la loi visant à démocratiser le sport en France.

¤ Le conseil d'administration peut, de **manière autonome**, mettre en conformité les statuts avec les nouvelles dispositions légales, sous réserve de faire ratifier ces modifications par la prochaine assemblée générale extraordinaire.

- **Assemblées générales et spéciales**

¤ Les actionnaires vont désormais pouvoir participer de plein droit aux assemblées générales par un moyen de télécommunication, **sans que cette faculté n'ait à être prévue par les statuts**. Les participants seront considérés comme présents pour les règles de quorum et de majorité[7].

- Auparavant, il fallait que les statuts prévoient la possibilité pour les actionnaires de participer par un moyen de télécommunication.

¤ Les sociétés cotées sur le marché réglementé (Euronext Paris) devront assurer la **retransmission en direct** des assemblées générales (sauf problèmes techniques majeurs) et mettre à la disposition des actionnaires un **enregistrement** en différé. Ces sociétés devront indiquer si l'enregistrement couvre l'intégralité de l'assemblée[8].

¤ L'utilisation de moyens de télécommunication devra être mentionnée dans **l'avis de convocation**.

¤ Les statuts des sociétés non cotées pourront prévoir que les assemblées générales ordinaires, extraordinaires et spéciales puissent se tenir **entièrement à distance** (hors la présence physique des actionnaires). Pour les assemblées générales extraordinaires, le seuil du droit d'opposition à cette méthode passe **de 5%** à **25 % du capital social**. Cet aménagement statutaire n'est **pas admis pour les assemblées générales de sociétés cotées sur le marché réglementé (Euronext Paris)** qui ne peuvent toujours pas se tenir exclusivement de manière dématérialisée.

¤ Pour le calcul de la majorité des 2/3 au sein des assemblées de la masse des obligataires, les voix attachées aux obligations pour lesquelles l'obligataire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul, ne sont plus pris en compte dans les voix exprimées.

- Auparavant, ces votes étaient assimilés à des votes « contre » (le nouveau régime est ainsi aligné avec celui applicable aux assemblées générales d'actionnaires depuis la loi Soilihi de 2019).

5. Dont la nature et les conditions d'application seront déterminées par le Décret d'application.
6. Les mentions du formulaire de vote par correspondance seront fixées par le Décret d'application..
7. Les conditions d'application seront précisées par le Décret d'application.
8. Le Décret d'application précisera les modalités de retransmissions, d'enregistrement et de consultation.

1.5. ÉLIGIBILITÉ AU PEA

- Les **DPS** et les **BSA** attachés à des actions sont désormais éligibles au PEA.
- Les **conditions d'éligibilité** des sociétés au PEA-PME sont allégées avec le **rehaussement de la capitalisation boursière maximale (de 1 à 2 milliards d'euros)** et la **suppression de la condition relative au nombre de salariés et au chiffre d'affaires ou bilan maximum**.



2. DISPOSITIONS À VENIR[9]

2.1. PROSPECTUS

A. Exemptions à l'établissement d'un prospectus

- *Elargissement des exemptions relatives aux émissions secondaires*

  ¤ Une nouvelle exemption est prévue pour l'offre au public de titres équivalents avec des titres déjà admis sur le marché réglementé (Euronext Paris) ou sur Euronext Growth, à condition qu'ils représentent **moins de 30%** des titres existants depuis 1 an déjà admis aux négociations sur le même marché. Cette exemption est possible dans la mesure où l'émetteur ne fait pas l'objet d'une procédure collective ou d'une restructuration.

    ▪ Actuellement, il n'existe une telle exemption que pour l'admission aux négociations de titres équivalents à ceux déjà en circulation depuis 1 an et le seuil est de 20 %. Ce seuil sera donc désormais de **30%** et sera applicable non seulement aux admissions aux négociations mais **aussi aux offres au public**.

  ¤ De plus, une nouvelle exemption sera applicable sans condition de seuil aux offres au public de titres ainsi qu'aux admissions aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) ou sur Euronext Growth, à condition que (i) les titres soient équivalents à ceux déjà en circulation sur le même marché **depuis au moins 18 mois**, et (ii) l'émission ne soit pas liée à une offre publique d'échange, fusion, scission, une procédure collective ou une restructuration.

  ¤ Les nouvelles exemptions ci-dessus sont toutefois conditionnées à la mise à disposition du public et au dépôt auprès de l'AMF (sans nécessité d'obtenir une approbation de sa part) d'un nouveau document de synthèse d'une longueur maximale de **11 pages** dont le contenu est prévu à **l'annexe IX** du futur règlement. Ce document devra notamment contenir une déclaration de conformité aux obligations de transparence permanentes et périodiques, les facteurs de risque spécifiques liés à l'émission de valeurs mobilières et la raison de l'émission.

  ¤ Le seuil d'exemption de 20% pour l'admission aux négociations des actions résultant de la conversion ou de l'échange d'autres titres ou de l'exercice d'un droit conféré par d'autres titres est **porté à 30%**.

- *Exemptions relatives aux « petites » offres*

  ¤ Les offres au public de valeurs mobilières portant sur un montant inférieur à **12 millions d'euros sur 12 mois** seront **exemptées** de l'obligation de publication d'un prospectus mais les États membres pourront à leur discrétion baisser le seuil jusqu'à 5 millions d'euros sur 12 mois et imposer la publication d'un document d'information simplifié.

    ▪ Actuellement, seules les offres au public inférieures à 8 millions d'euros sur 12 mois sont exemptées.

- *Exemptions relatives aux établissements de crédit*

  ¤ Dans le cadre du plan de relance des marchés de capitaux à la suite de la crise du COVID, le seuil pour l'exemption du prospectus en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) de titres autres que des actions émis de manière continue ou répétée par des établissements de crédit était passé de 75 à **150 millions d'euros**. Ce seuil est rendu **permanent** par le *Listing Act*.

B. Simplifications relatives au prospectus (format et rédaction)

- Le **prospectus UE d'émission subséquente ou « *EU follow-on prospectus* »**, remplacera l'actuel prospectus simplifié (estimé trop proche du modèle standard). Ce régime s'appliquera aux émissions secondaires réalisées par des émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) ou sur Euronext Growth **depuis au moins 18 mois**.

Cette nouvelle version du prospectus implique :

  ¤ Un format et une structure standardisés ;

  ¤ Une **longueur maximale de 50 pages** ; et

  ¤ Une rédaction entièrement en anglais (à l'exclusion du résumé) ou en français.

- Les PME ou les émetteurs dont les valeurs mobilières sont ou seront admises aux négociations sur Euronext Growth, ou dont le montant de l'offre au public dans l'UE sera inférieur à 50 millions d'euros sur 1 an pourront établir un **document UE d'émission de croissance ou « *EU Growth issuance document* »**, de **75 pages maximum** en vue de faciliter l'analyse des investisseurs. Ce régime vient alléger le contenu et remplacer l'actuel « prospectus de croissance de l'Union » ou « EU Growth prospectus ».

9 Date d'entrée en vigueur du Listing Act encore inconnue.

- Les prospectus devront respecter un **format standard**, avec des informations suivant une séquence standardisée (selon des critères à développer par l'Autorité européenne des marchés financiers ou « AEMF » et à adopter par la Commission européenne au moyen d'actes délégués). Dans le cas des actions, une **limite de 300 pages** est fixée (à l'exclusion du résumé, des informations incorporées par référence ou des informations supplémentaires requises lorsque l'émetteur a un historique financier complexe).
- Un exemplaire du prospectus doit désormais être fourni sous **forme électronique** uniquement.
  - Actuellement, l'émetteur a l'obligation de fournir un exemplaire papier à la demande d'un investisseur (cette contrainte va donc être supprimée).



2.2. INTRODUCTIONS EN BOURSE

- Dans l'éventualité où l'AMF ne prendrait pas de décision d'approbation concernant le prospectus dans le délai légal de 10 ou 20 jours ouvrables selon les cas, elle devra informer l'émetteur ou la personne qui sollicite l'admission aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) des **raisons pour lesquelles elle n'a pas pris de décision**.
- Afin de faciliter l'accès aux marchés, l'exigence minimale de **flottant** pour l'admission aux négociations sur le marché réglementé (Euronext Paris) sera ramenée **de 25 % à 10 %**.
- Lors d'une introduction en bourse sur le marché réglementé (Euronext Paris), la période minimale entre la publication du prospectus et la fin de l'offre passera **de 6 à 3 jours ouvrables** afin de faciliter la constitution du livre d'ordres (*bookbuilding*).

2.3. ABUS DE MARCHÉ

- Les informations privilégiées relatives aux **étapes intermédiaires d'un processus en plusieurs étapes** n'auront plus à être publiées immédiatement à condition que ces étapes soient liées à un ensemble de circonstances ou à un événement.
- Concernant la publication des transactions relatives aux programmes de rachat d'actions bénéficiant de la dérogation aux délits d'initiés, l'émetteur pourra dorénavant publier des **informations agrégées** (i.e. il ne devra plus publier les détails de chaque transaction).
- La souplesse des exigences en matière de **liste d'initiés** dont bénéficient aujourd'hui les émetteurs cotés sur Euronext Growth va être étendue à tous les émetteurs, y compris ceux cotés sur le marché réglementé (Euronext Paris). La liste d' « initiés permanents » sera ainsi moins contraignante à tenir.



2.4. RECHERCHE D'INVESTISSEMENT

- Les **PME pourront payer directement** pour la recherche d'investissement les concernant.

2.5. DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

- L'obligation actuelle de faire approuver un document d'enregistrement universel (« DEU ») pendant 2 années consécutives avant de pouvoir déposer sans approbation préalable (contrôle *a priori*) **sera ramenée à 1 année**, afin d'encourager l'utilisation des DEU.

2.6. RÉVOCATION DES ORDRES

- Le délai pour retirer le cas échéant son ordre de souscription de titres après la publication d'un supplément au prospectus ou bien après la publication du prix définitif d'une offre lorsqu'il n'avait pas pu être inclus dans le prospectus, est allongé de **2 à 3 jours ouvrables**.

2.7. ENTRÉE EN VIGUEUR

Par principe, l'ensemble de ces mesures entreront immédiatement en vigueur 20 jours après la publication du *Listing Act*. Par exception, certaines mesures seront applicables que 15 ou 18 mois après.

¤ Les mesures suivantes seront applicables **15 mois** après l'entrée en vigueur du règlement modificatif :

- Prospectus UE d'émission subséquente
- Document UE d'émission de croissance

¤ Les mesures suivantes seront applicables **18 mois** après l'entrée en vigueur du règlement modificatif :

- Standardisation du prospectus
- Seuil d'exemption à l'obligation de publier un prospectus pour un montant d'offre au public inférieur à 12 M€
- Exigence minimale de flottant de 10% à l'admission
- Publication retardée des informations privilégiées liés aux étapes intermédiaires d'un processus

¤ Le législateur français disposera de **18 mois** pour transposer les mesures suivantes après la publication de la directive modifiée MiFID 2 :

- Paiement des recherches d'investissement directement par les PME
- Période d'offre minimale de 3 jours ouvrables dans le cadre d'une introduction en bourse

CONTACT



Cyril DENIAUD
Associé

+33 (0)1 45 05 82 35
+33 6 61 70 87 18
cdeniaud@jeantet.fr

EQUIPE



Benjamin COHU
Counsel



Fanny ALEXANIAN
Avocat



Nafiy SAÏD
Juriste



Efe OZMEN
Juriste

11 rue Galilée
75116 Paris
+33 (0)1 45 05 80 08
info@jeantet.fr
www.jeantet.fr
in Jeantet - avocats