

26 mars 2020

## Quelques effets de la crise en droit boursier et des sociétés – suite

La crise sanitaire et les mesures de restrictions et de confinement ont aussi des conséquences en droit boursier et en droit des sociétés. Nous vous proposons ci-dessous une mise à jour de notre précédente alerte en matière de tenue des assemblées générales de sociétés anonymes, d'interdiction des prises ou accroissement de positions courtes nettes, de *profit warnings* et de facteurs de risques.

### Tenue des assemblées générales

La loi d'habilitation a été adoptée le 23 mars. Elle autorise notamment le Gouvernement, afin de faire face aux conséquences de l'épidémie de COVID-19, à prendre par ordonnances toutes mesures simplifiant et adaptant les conditions de réunion et de délibération des assemblées et des organes dirigeants des personnes morales de droit privé, les règles relatives aux assemblées générales, ainsi que les règles relatives aux comptes et documents annuels et celles relatives à l'affectation des bénéfices et au paiement des dividendes. Ces mesures pourront entrer en vigueur, si nécessaire, **à compter du 12 mars 2020**.

Dans la foulée, l'ordonnance adaptant les règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants a été adoptée le 25 mars 2020. Les principales mesures adoptées sont les suivantes :

- **Convocation** : l'impossibilité de convoquer par voie postale en raison de circonstances extérieures à la société n'est pas une cause de nullité. Selon le rapport du Président, ces circonstances extérieures recouvrent notamment l'hypothèse dans laquelle les sociétés ou leurs prestataires ont été empêchées d'accéder à leurs locaux ou de préparer les convocations nécessaires, dans le contexte de l'épidémie de COVID-19.
- **Information préalable**: la société pourra envoyer par message électronique les informations demandées par les actionnaires avant l'assemblée (ceux-ci devront communiquer leur adresse électronique lors de leur demande).
- **Participation** :
  - (a) l'organe compétent pour convoquer l'assemblée pourra décider de la tenir **à huis clos**, c'est-à-dire sans la présence (physique ou par conférence téléphonique ou audiovisuelle) des actionnaires et autres participants (tels que les commissaires aux comptes ou les instances représentatives du personnel). Dans ce cas :
    - o les droits que les actionnaires pouvaient exercer **en séance sont écartés** de manière exceptionnelle et temporaire (tels que, par exemple, les droits de poser des questions orales ou de modifier les projets de résolutions en séance) ;

- **les autres droits sont, en revanche, maintenus** (tels que, par exemple, le droit de voter, le droit de poser des questions écrites et le droit de proposer l'inscription de points ou de projets à l'ordre du jour) ;
- les actionnaires participent et votent selon les autres modalités prévues par loi (telles que, par exemple, l'envoi d'un pouvoir, le vote à distance ou, si l'organe compétent le décide, la visioconférence ou les moyens de télécommunication) ;
- la société doit aviser par tout moyen permettant d'assurer leur information effective les actionnaires et autres participants de la date et l'heure de l'assemblée et des conditions d'exercice de leurs droits.

(b) l'organe compétent pour convoquer l'assemblée pourra toutefois décider que les actionnaires et autres participants pourront **assister à la séance par une conférence téléphonique ou audiovisuelle permettant leur identification** ; dans ce cas, les actionnaires participants seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité. Cette faculté pourra s'appliquer à toutes les décisions de la compétence de l'assemblée (y compris celles concernant l'approbation des comptes), même si les statuts ne le prévoient pas ou l'interdisent.

Le texte ne précise pas si les actionnaires qui assistent à la séance par une conférence téléphonique ou audiovisuelle peuvent ou non exercer l'ensemble de leurs droits (notamment ceux écartés en cas de huis clos total visé au paragraphe (a) ci-dessus : droit de poser des questions orales, droit de modifier les projets de résolutions en séance), ce qui revêt une importance particulière, notamment au regard du souhait d'un certain nombre d'émetteurs de réduire leur dividende. En l'absence de précisions sur ce point, mais compte tenu de la possibilité expressément prévue par l'ordonnance de comptabiliser les votes de ces participants (i.e. ils sont pris en compte pour le calcul de la majorité), il nous semble que les actionnaires peuvent toutefois exercer l'ensemble de leurs droits. La difficulté résidera cependant dans la disponibilité des moyens techniques « *permettant leur identification* » et qui « *transmettent au moins la voix des participants et satisfont à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations* » pour permettre l'exercice de ces droits en séance, notamment pour assurer un vote à distance en direct.

Par exception, pour les assemblées des sociétés qui prévoyaient déjà dans leurs statuts la possibilité pour les actionnaires d'y participer par visioconférence ou autres moyens de télécommunication, ces moyens transmettent au moins la voix des participants et satisfont à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations.

- **Consultation écrite des actionnaires** : elle est possible lorsque la loi le prévoit (par exemple pour les SAS). Cette faculté pourra s'appliquer à toutes les décisions de la compétence de l'assemblée (y compris celles concernant l'approbation des comptes), même si les statuts ne le prévoient pas ou l'interdisent.
- **Décision de tenir à huis clos une assemblée en cours de processus** : si l'organe compétent décide de tenir l'assemblée à huis clos alors que tout ou partie des formalités préalables à l'assemblée ont déjà été effectuées, les actionnaires doivent en être **informés au plus tard trois jours ouvrés avant la date de l'assemblée** (et dès

**que possible si la société est cotée**). L'ordonnance retient la définition large d'une société cotée, c'est-à-dire celle dont les actions sont admises sur un marché réglementé ou un SMN d'un État partie à l'EEE, ou sur un des autres marchés considérés comme équivalents par la Commission européenne (tels que par exemple le NYSE, le NASDAQ ou le HKSE). Cette dernière notion avait été introduite par la loi Pacte pour étendre à ces sociétés le dispositif de l'intermédiaire inscrit.

- **Tenue de conseils par conférence téléphonique ou audiovisuelle, ou par consultation écrite** : les conseils (d'administration ou de surveillance) et directoires pourront se tenir au moyen d'une conférence téléphonique ou audiovisuelle permettant l'identification des membres et garantissant leur participation effective. Ces moyens devront transmettre au moins la voix des participants et satisfaire à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations.
  - o Les décisions de ces organes pourront aussi être prises par voie de consultation écrite de leurs membres dans des conditions assurant la collégialité de la délibération.
  - o **Ces mesures s'appliquent à toutes les décisions**, même si les statuts ou le règlement intérieur ne le prévoient pas ou l'interdisent, **y compris celles relatives à l'arrêté ou à l'examen des comptes annuels**.
  - o Ces mesures visent à faciliter la tenue des conseils, notamment ceux qui préparent les assemblées annuelles alors que l'épidémie de COVID-19 survient en pleine saison de préparation des assemblées. Une ordonnance du même jour proroge par ailleurs de trois mois le délai pour présenter au conseil d'administration les comptes annuels et consolidés et les rapports (qui est de trois mois après la clôture de l'exercice), ainsi que le délai pour soumettre les comptes à l'assemblée générale annuelle (qui est de six mois après la clôture de l'exercice).

Ces dispositions, qui revêtent **un caractère exceptionnel et temporaire**, sont applicables aux assemblées et aux réunions tenues **à compter du 12 mars 2020 et jusqu'au 31 juillet 2020**, ce délai pouvant être prorogé. Elles seront soumises à ratification par une loi, dont le projet devra être déposé devant le Parlement dans un délai de deux mois à compter du 26 mars 2020. Un décret précisera, en tant que de besoin, les conditions d'application de ces mesures.

## **Interdiction des prises ou accroissement de positions courtes nettes**

L'AMF a mis en ligne un Q&A les 17 et 24 mars contenant des réponses à plusieurs questions pratiques.

Elle précise en particulier que l'interdiction ne s'applique pas à la création ou l'augmentation d'une position courte nette couvrant exclusivement le risque attaché aux actions sous-jacentes d'obligations convertibles ou de droits de souscription précédemment acquis. L'investisseur peut donc acquérir des obligations convertibles ou des droits de souscription et vendre un nombre d'actions déterminé sur la base du delta applicable. L'investisseur devra néanmoins déclarer à l'AMF les positions courtes nettes résultant de cette couverture, en

précisant qu'il détient en face de sa position courte une position longue sur les obligations convertibles ou les droits de souscription.

Pour nous, cette exemption s'applique aussi pour des nouvelles émissions. Un investisseur qui prend une position longue en achetant une obligation convertible peut ainsi *shorter* l'action sans pour autant créer une position courte nette (il devrait arriver au plus à une position zéro s'il a déjà exercé son option de conversion ou de souscription).

## Avertissements sur résultats (« profit warnings »)

L'AMF a mis en ligne le 23 mars un rappel des règles en matière d'information permanente :

*« La mise en œuvre du règlement européen Abus de Marché, qui demeure applicable, peut s'avérer délicate dans un contexte d'augmentation des incertitudes et de montée en puissance des enjeux et questions sanitaires. Ainsi, **les émetteurs sont invités à réévaluer régulièrement la nécessité de communiquer sur l'impact connu et/ou anticipé de cette crise sanitaire sur leurs activités, leur situation financière et leurs perspectives.** Il est rappelé que s'ils disposent d'une information précise, non publique et de nature à influencer de manière sensible le cours des instruments financiers, **les émetteurs doivent la communiquer dès que possible au marché.** »*

## Facteurs de risques

L'AMF indique dans ce même communiqué du 23 mars que **cette réévaluation doit être réalisée systématiquement à l'occasion du dépôt du document d'enregistrement universel (URD)**, et précise que **les facteurs de risques et les perspectives** précédemment annoncées doivent être **réévaluées** à la lueur du contexte actuel. Ainsi :

- **La section « facteurs de risques »** doit être à jour au moment du dépôt concernant le risque COVID-19, et **les risques** présentés doivent être **significatifs, spécifiques et corroborés**.

La communication du risque doit permettre **d'établir un lien clair et direct entre le facteur de risque et l'émetteur**. Les émetteurs sont invités à décrire, dans la mesure du possible, les effets sur leurs activités et à mentionner les incertitudes spécifiques qui les concernent, du fait de leurs activités, de leurs zones géographiques, mais aussi de celles de leurs principaux clients et fournisseurs. La communication doit faire ressortir l'importance du facteur de risque et son impact potentiel. L'incertitude résultant des circonstances actuelles constitue certes une difficulté pour estimer l'impact prospectif dans un certain nombre de cas. En revanche, les impacts constatés ou anticipés à ce jour, lorsqu'ils sont significatifs et suffisamment précis, doivent être mentionnés, ainsi que les mesures de gestion du risque mises en place. Les hypothèses retenues dans les communications d'impact estimé sont particulièrement nécessaires.

Les émetteurs doivent réévaluer si la crise actuelle du COVID-19 remet en cause les perspectives financières précédemment annoncées :

- Dans l'URD : inclure les objectifs, les prévisions et toute autre information prospective communiquée au marché précédemment, en cours et valables au moment du dépôt. Si elles ne sont plus valables, il faut indiquer leur caducité, le cas échéant, en indiquant

qu'une nouvelle prévision ne peut être fournie dans l'immédiat compte tenu de l'incertitude générale. Les prévisions publiées concernant l'exercice en cours doivent être accompagnées d'une description des hypothèses sous-jacentes. Les hypothèses retenues doivent être « raisonnables ». Lorsqu'un impact significatif du COVID-19 est constaté ou anticipé, les communications prospectives antérieures comprenant une hypothèse « hors impact coronavirus » doivent être reformulées.

- **Communiqué de presse lors du dépôt de l'URD** s'il inclut des modifications (y compris en cas de caducité) de perspectives.
- **Communiqué de presse dès que possible si l'information est privilégiée**, en évaluant à ce titre la nécessité de communiquer ou non sur d'éventuelles dispositions inhabituelles prises en matière de gestion de trésorerie.

Les règles de mise à jour à la date du dépôt s'appliquent au rapport financier annuel.

Nous espérons que les réflexions développées ci-dessus vous seront utiles et restons à votre disposition pour les approfondir.

Hervé LetrégUILly [hletreguilly@shearman.com](mailto:hletreguilly@shearman.com)

Séverine de La Courtie [sdelacourtie@shearman.com](mailto:sdelacourtie@shearman.com)

ABU DHABI • AUSTIN • BEIJING • BRUSSELS • DALLAS • DUBAI • FRANKFURT • HONG KONG • HOUSTON • LONDON • MENLO PARK • MILAN  
NEW YORK • PARIS • RIYADH • ROME • SAN FRANCISCO • SÃO PAULO • SEOUL • SHANGHAI • SINGAPORE • TOKYO • TORONTO • WASHINGTON, DC

Attorney Advertising. This memorandum is intended only as a general discussion of these issues. It should not be regarded as legal advice. We would be pleased to provide additional details or advice about specific situations if desired.

Copyright © 2020 Shearman & Sterling LLP. Shearman & Sterling LLP is a limited liability partnership organized under the laws of the State of Delaware, with an affiliated limited liability partnership organized for the practice of law in the United Kingdom and Italy and an affiliated partnership organized for the practice of law in Hong Kong. Our firm operates in association with Dr. Sultan Almasoud & Partners for the practice of law in Saudi Arabia.