

**CONSULTATION DE L'AMF  
SUR CERTAINES MODIFICATIONS  
DE SON REGLEMENT GENERAL  
CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES**

**- Observations de l'AMAFI -**

1. L'AMF a soumis le 9 décembre 2011 à consultation publique, jusqu'au 31 janvier 2012, des modifications qu'elle propose d'apporter à diverses dispositions de son règlement général (RG AMF) relatives aux offres publiques d'acquisition. L'AMAFI apprécie l'opportunité qui lui est donnée de formuler des observations sur ces modifications tout en regrettant que l'Autorité n'ait pas mieux expliqué le contexte dans lequel ces propositions sont faites.

2. Certaines modifications donnent lieu à des commentaires qu'il est apparu opportun - du fait de leur nature générale ou détaillée - de faire figurer de façon préalable à l'examen du tableau reprenant la proposition de RG modifié qui figure ci-après. D'autres modifications donnent lieu à des commentaires qui, par souci de clarté, ont été insérés directement dans le tableau en question, notamment lorsqu'ils s'accompagnent d'une proposition rédactionnelle alternative.

**I. – Introduction d'un seuil de caducité automatique de 50% pour toute offre volontaire relevant de la procédure normale (offre de prise de contrôle)**

3. La proposition de l'AMF comprend quatre aspects :

- (1) L'instauration d'un seuil de caducité automatique de l'offre volontaire déposée par un initiateur s'il obtient moins de 50% en capital et en droits de vote, calculés à l'issue de l'offre sans tenir compte des instruments dilutifs existant le cas échéant (*RG AMF, art. 231-9, II*) ;
- (2) Le maintien de la possibilité pour l'initiateur de prévoir un seuil de renonciation volontaire avec la possibilité désormais d'abaisser ou de supprimer ce seuil, avec l'autorisation de l'AMF, pendant la durée de l'offre et jusqu'à cinq jours de négociation avant la clôture de l'offre (*RG AMF, art. 231-9, I*) et ce, sans donner lieu à l'établissement d'une nouvelle note d'information soumise au visa de l'AMF ;
- (3) Par ailleurs, l'AMF interroge les participants à la consultation publique sur l'opportunité de prévoir la faculté pour l'AMF, uniquement dans des cas exceptionnels à définir, de dispenser l'initiateur de l'application du seuil de caducité automatique et plus généralement les conditions dans lesquelles une telle exception se justifierait ;
- (4) Enfin, l'AMF interroge également les participants à la consultation publique sur l'opportunité d'introduire des exceptions à l'interdiction faite à l'initiateur d'intervenir sur les titres visés pendant la période d'offre qui découle logiquement de l'application de l'article 232-14, al.1<sup>er</sup> (interdiction d'intervention sur les titres visés par une offre assortie d'une condition suspensive).

➤ (1) : **Introduction d'un seuil de caducité automatique dans les offres volontaires**

4. Cette proposition a donné lieu à de nombreux échanges entre les adhérents de l'AMAFI concernés par cette activité qui ont cherché à mesurer les avantages et les inconvénients d'une telle mesure.

5. En ce qui concerne les avantages, même si l'on peut comprendre, dans le principe, la volonté du régulateur d'assurer qu'une offre volontaire débouche sur une prise de contrôle claire, faute de quoi l'échec de l'opération doit être acté, on peine à comprendre de façon très concrète (et en l'absence d'explications sur ce point dans le document de consultation), ce qui l'a conduit à proposer une telle mesure qui ne paraît aucunement justifiée par des pratiques avérées, qui auraient été reconnues comme critiquables ou répréhensibles au cours de ces dernières années.

6. Au-delà de l'interrogation légitime sur les avantages d'une telle mesure, il apparaît qu'elle présente en revanche un nombre significatif d'inconvénients qui conduisent l'AMAFI à formuler **un avis défavorable**<sup>1</sup> à cette proposition pour les raisons indiquées ci-après.

7. En premier lieu, l'introduction d'un tel seuil paraît tout à fait préjudiciable **pour les actionnaires**. Partant du principe que si le seuil de caducité est mis en œuvre, c'est que le prix offert est trop bas, l'AMF préconise une mesure qui a pour effet d'interdire aux actionnaires qui le souhaitent d'offrir leurs titres au prix proposé.

L'AMAFI estime qu'il y a là une véritable atteinte à la liberté dont doit disposer tout actionnaire de céder ses titres à un prix qui lui convient, et ce, d'autant que la transparence qui accompagne une offre volontaire et sa durée (25 jours de bourse) garantissent qu'il dispose de toutes les informations lui permettant de prendre sa décision. A sa disposition, il a notamment connaissance des réactions à cette offre de la société cible et de ses actionnaires (rappelons que les dirigeants de la cible peuvent toujours convoquer une AGE destinée à proposer des mesures de nature à faire échouer l'offre, mesures que les actionnaires peuvent décider *in fine* d'adopter ou non) et plus généralement du marché lui permettant de décider, en pleine connaissance de cause, s'il souhaite ou non apporter ses titres à l'offre en question.

De quel droit devrait-on alors l'en empêcher et le priver de surcroît de la liquidité qui lui est offerte à cette occasion ? Cet aspect est particulièrement sensible pour les petites ou moyennes valeurs pour lesquelles l'accès à la liquidité induite par une offre est particulièrement important, en l'absence d'une liquidité naturelle et régulière de leurs titres.

8. Priver ainsi les actionnaires d'un accès à la liquidité de leurs titres par le biais du seuil de caducité automatique va nécessairement créer une distorsion importante entre le régime de l'offre volontaire et celui de l'offre obligatoire (OPO). L'AMF indique en effet très clairement que la mesure qu'elle propose pour les offres volontaires ne s'appliquera pas aux OPO (ni non plus aux offres de procédure simplifiée), « *les actionnaires de la société visée devant pouvoir bénéficier d'une liquidité indépendamment du taux d'apport à l'offre* », ce que l'AMAFI approuve totalement<sup>2</sup>. Pour autant, elle ne

<sup>1</sup>Toutefois, un adhérent de l'AMAFI a indiqué être favorable à l'introduction d'un seuil de caducité obligatoire dans les offres volontaires à la condition et à la condition seulement qu'il s'applique également aux offres obligatoires (avec en plus l'obligation, pour l'initiateur qui n'aurait pas atteint 50% dans ce cadre, de recéder une partie de ses titres pour repasser en dessous du seuil ayant déclenché l'OPO). A défaut, et à titre subsidiaire, cet adhérent a un avis défavorable quant à l'introduction d'un seuil de caducité automatique dans les offres volontaires afin d'éviter toute disparité de traitement entre les offres volontaires et les OPO.

<sup>2</sup> L'AMF n'a pas, de ce fait, interrogé la Place sur l'opportunité d'étendre ce mécanisme aux OPO. Toutefois, outre la position exprimée dans la note ci-dessus, un autre adhérent de l'AMAFI, qui partage son avis défavorable quant à l'introduction d'un seuil de caducité obligatoire dans les offres volontaires, a fait savoir qu'il serait favorable à

voit pas pourquoi cet argument ne vaudrait pas de la même façon pour les offres volontaires. D'une part, les actionnaires ne sont pas nécessairement mieux protégés dans le cadre d'une OPO (dont le prix peut être plus ou moins favorable, selon la façon dont le seuil de 30% a été franchi par l'initiateur) et d'autre part, la distorsion ainsi créée est de nature à inciter les initiateurs qui voudront éviter le seuil de caducité automatique à se placer dans le cadre d'une OPO plutôt que dans celui d'une offre volontaire, vidant ainsi d'effet la mesure proposée<sup>3</sup>.

9. En second lieu, l'introduction d'un tel seuil apparaît de nature à perturber **le bon fonctionnement du marché** dans la mesure où la possibilité que l'offre devienne caduque, en l'absence de perspective de contre-offre, risque d'inciter des actionnaires qui souhaitent absolument vendre ou des actionnaires étrangers auxquels l'offre n'est pas ouverte, à céder leurs titres sur le marché à un prix plus bas que le prix de l'offre. Il peut en résulter un élargissement de l'écart entre le prix de marché et le prix de l'offre qui ne serait sans doute pas le reflet d'un bon fonctionnement du marché.

10. Par ailleurs, l'introduction d'un seuil de caducité automatique pourrait aussi conduire à un accroissement du ramassage en bourse préalablement au lancement d'une offre, susceptible d'entraîner des déclarations de franchissements de seuils et, le cas échéant, d'intentions, difficilement compréhensibles pour le marché.

➤ (2): **Maintien de la possibilité pour l'initiateur de prévoir un seuil de renonciation volontaire et nouvelle possibilité d'abaisser ou de supprimer ledit seuil, avec l'autorisation de l'AMF, pendant la durée de l'offre et jusqu'à cinq jours de négociation avant la clôture de l'offre sans donner lieu à une nouvelle note d'information soumise au visa de l'AMF**

11. Le maintien d'un seuil de renonciation volontaire et la possibilité de l'abaisser ou de le supprimer dans les conditions énoncées ci-dessus, n'appellent pas dans le principe de commentaire particulier. En revanche, le texte proposé suscite des interrogations quant à l'étendue exacte de la faculté qui est ainsi donnée à l'initiateur d'abaisser le seuil de caducité qu'il aura fixé de façon volontaire. S'agit-il d'un abaissement à un minimum de 50% dans l'hypothèse vraisemblable où le seuil volontaire aurait été fixé initialement à un niveau supérieur au seuil de caducité automatique ? S'agit-il d'une dérogation de fait au seuil de caducité automatique avec la possibilité dans ce cas de remplacer le seuil de 50% par un seuil inférieur ? Une clarification s'impose sur ce point.

12. Par ailleurs, on note qu'en marge de l'article 231-9 modifié, l'AMF indique (cette indication ne figurant d'ailleurs pas dans la partie présentation du document de consultation) - que « *la suppression ou l'abaissement du seuil de renonciation ne donnera plus lieu à l'établissement d'une nouvelle note d'information soumise au visa de l'AMF* ». Pour justifier cet allègement, il est renvoyé à la suppression proposée du dernier alinéa de l'article 232-7 qui autorisait une offre concurrente ou une surenchère sans modification des termes de l'offre initiale dès lors qu'elle supprimait le seuil de renonciation de cette offre initiale.

13. Dans le principe, l'AMAFI ne peut qu'être favorable à ce qui est présenté comme un allègement de procédure. Néanmoins, la réalité de cet allègement ne lui paraît pas évidente à la seule lecture des explications fournies à ce stade et de la suppression proposée du dernier alinéa de l'article 232-7. Il est important que cet allègement soit traduit clairement dans les textes, sans ambiguïté aucune. Il est donc

---

l'instauration d'un tel seuil de caducité pour les offres volontaires, dès lors qu'il s'appliquerait également aux offres obligatoires.

<sup>3</sup> Par exemple, un actionnaire dont la participation est légèrement inférieure à 30% préférera acquérir les titres lui permettant de franchir le seuil de 30% et déposer ensuite une OPO plutôt que de lancer une offre volontaire. De même un actionnaire de référence ayant une participation comprise entre 30% et 50% fera en sorte d'acquérir plus de 2% supplémentaires de façon à se trouver dans le régime de l'OPO plutôt que de déposer une offre volontaire assujettie d'un seuil de caducité automatique.

demandé à l'AMF d'être plus explicite sur ce point de façon à ce qu'il n'y ait pas de doute à l'avenir pour les acteurs de marché quant à leurs obligations s'ils se trouvent dans la situation envisagée.

➤ **(3): Opportunité de prévoir la faculté pour l'AMF, uniquement dans des cas exceptionnels à définir, de dispenser l'initiateur de l'application du seuil de caducité automatique ?**

14. L'AMAFI estime qu'il n'est pas possible d'envisager par avance des cas exceptionnels dans lesquels le seuil de caducité ne trouverait pas à s'appliquer, dès lors notamment que le principe même de ce seuil de caducité est réprouvé pour les raisons mentionnées ci-dessus. Pour les mêmes raisons, elle estime qu'il n'est pas non plus possible d'envisager de donner à l'AMF la latitude de dispenser l'initiateur de l'application de ce seuil dans des cas qu'elle jugerait exceptionnels, ce qui de surcroît serait générateur d'une grande insécurité juridique qui ne peut qu'être préjudiciable, particulièrement en cette matière.

➤ **(4): Opportunité d'introduire des exceptions à l'interdiction faite à l'initiateur d'intervenir sur les titres visés pendant la période d'offre qui découle logiquement de l'application de l'article 232-14, al.1<sup>er</sup> (interdiction d'intervention de l'initiateur sur les titres visés par une offre assortie d'une condition suspensive) ?**

15. Comme indiqué ci-dessus, et pour les mêmes raisons, l'AMAFI estime qu'il n'est pas possible de définir par avance des exceptions à l'interdiction d'intervention qui résulterait pour l'initiateur (et les personnes agissant de concert avec lui) de l'application à l'offre volontaire – du fait du seuil de caducité automatique auquel elle serait désormais assujettie - des conséquences de l'article 232-14, al.1<sup>er</sup>. En revanche, il s'agit là d'un élément de plus à l'encontre du seuil de caducité automatique qui est proposé. Cette interdiction d'intervention, qui crée également une distorsion par rapport au régime de l'OPO, paraît en effet préjudiciable dans la mesure où le libre jeu de l'offre et de la demande risque d'en être faussé, l'initiateur n'étant plus alors en mesure de contrecarrer l'impact des autres interventions qui pourront se produire sur le marché pendant cette période et qui chercheraient à baisser le cours du titre visé en dessous du prix de l'offre dans l'espoir de profiter du différentiel.

## **II. – Introduction sur les SMNO de deux nouveaux cas de dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique**

16. La proposition de l'AMF comporte deux aspects :

- (1) L'introduction de deux nouveaux cas de dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique spécifiques à Alternext : (i) la souscription à une augmentation de capital réservée et (ii) l'exercice ou la conversion de titres donnant accès au capital.
- (2) Une interrogation de l'AMF sur l'opportunité de dispenser l'initiateur d'une offre volontaire qui a franchi le seuil de 50% de déposer alors un projet d'offre publique obligatoire et si la réponse est affirmative – sur les conditions dans lesquelles une telle dérogation pourrait être accordée.

➤ **(1) : Introduction de deux nouveaux cas de dérogation**

17. Dans le principe, l'introduction de ces deux nouveaux cas de dérogation, qui reposent sur le fait que les deux situations visées auront donné lieu à une décision de l'assemblée générale des actionnaires, ne pose pas de problème. En revanche, l'AMAFI ne voit pas pourquoi ces deux cas ne seraient pas étendus tels quels au marché réglementé. En effet, s'ils se rapprochent de ceux qui sont prévus pour les sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé (RG AMF, art. 234-9, 2°, 3° et 4°), ils ne sont pas pour autant identiques alors que rien ne semble justifier cette différence. En

particulier pourquoi la dérogation liée à la souscription à une augmentation de capital serait-elle limitée aux sociétés « *en situation avérée de difficulté financière* » dans un cas (sur le marché réglementé) et ouverte à toutes les sociétés sur Alternext, dès lors que dans les deux cas, l'opération aura été approuvée au préalable par les actionnaires ?

18. Par ailleurs, la rédaction proposée pour le 2<sup>ème</sup> cas de dérogation devrait être améliorée dans la mesure où elle génère une incertitude significative quant à ce qui a été soumis préalablement à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Une proposition rédactionnelle alternative, de nature à lever cette incertitude, est donc proposée dans le tableau ci-dessous en relation avec le 2° de l'article 235-3.

➤ **(2) : Opportunité de dispenser l'initiateur d'une offre volontaire qui a franchi le seuil de 50% de déposer alors un projet d'offre publique obligatoire**

19. Il paraît en effet opportun de dispenser l'initiateur d'une offre volontaire ayant franchi le seuil de 50% de l'obligation de déposer dans ce cas une offre obligatoire à condition toutefois que l'on puisse considérer que les avantages que les actionnaires auraient retirés d'une offre obligatoire ont été satisfaits par l'offre volontaire qui, rappelons le, sur un SMNO, n'est pas réglementée. L'AMAFI propose donc d'accorder cette dispense, si l'initiateur le demande (et s'il avait mentionné dans son offre volontaire son intention à cet égard) dès lors qu'à l'issue de l'offre volontaire, au moins 50% des actions visées (sur une base non diluée) ont été apportées à l'offre. En effet, un tel taux d'apport peut être considéré comme indicatif du fait que le prix proposé et la communication relative à cette offre ont été jugés satisfaisants par les actionnaires concernés rendant de ce fait « inutile » la mise en œuvre d'une procédure d'offre obligatoire.

### **III. – Extension de la condition suspensive antitrust de l'article 231-11 aux procédures de contrôle des concentrations autres qu'européennes ou américaines**

20. Il est proposé d'étendre la condition suspensive antitrust de l'article 231-11 aux procédures de contrôle des concentrations émanant d'autorités autres qu'européennes ou américaines, seules visées par le texte actuel. Cette proposition paraît tout à fait justifiée dans le principe. En revanche, elle serait assortie d'un test de matérialité visant à assurer que les actifs qui justifient dans ces Etats une notification au titre du contrôle des concentrations constituent bien, pour la société concernée, un « *actif essentiel* ».

21. L'AMAFI émet des doutes quant à la pertinence de ce test de matérialité. La notion d « *actif essentiel* » qui est proposée paraît très difficile à établir, n'ayant pas semble-t-il de véritable signification au regard du droit des concentrations. En tout état de cause, cette notion ne reflète pas nécessairement l'importance que des actifs peuvent « subjectivement » représenter pour un initiateur. Dès lors que celui-ci choisit de subordonner son offre à l'accord des autorités de concurrence du pays dans lequel sont situés les actifs concernés, ne peut-on pas considérer que, sauf abus manifeste, cela signifie bien que les actifs concernés sont à ses yeux suffisamment importants et déterminants de sa volonté d'acquérir la société objet de l'offre, sans qu'il soit besoin d'effectuer un quelconque test de matérialité dont il resterait à définir les critères et dont la pertinence est loin d'être garantie ?

### **IV. – Autorisation de la poursuite d'un programme de rachat d'actions par l'initiateur d'une offre libellée en titres**

22. L'AMAFI approuve pleinement la proposition qui est faite d'autoriser l'initiateur d'une offre libellée en titres à poursuivre les interventions s'inscrivant dans le cadre d'un programme de rachat

d'actions dont l'exécution a déjà commencé lorsque débute la période d'offre, ce qui inclut la poursuite des interventions s'inscrivant dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un PSI.

23. En revanche, l'AMF envisage « *d'être plus exigeante* » et d'assujettir la poursuite du programme en question « *à la démonstration par l'initiateur de ce que ses interventions ne sont pas susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours de son titre* », ce que l'AMAFI estime inapproprié et inutile.

24. En effet, les programmes de rachat en question sont encadrés au niveau communautaire par les principes édictés par la Directive Abus de marché et par son règlement d'application 2273/2003 qui a pour objet de définir de façon précise les conditions dans lesquelles les programmes de rachat d'actions (et les opérations de stabilisation) sont autorisés et bénéficient d'une présomption de légitimité au regard des dispositions relatives aux abus de marché. S'agissant des contrats de liquidité, le régulateur français, dans le cadre général européen des textes relatifs aux abus de marché, a défini les conditions dans lesquelles ces contrats pouvaient de même bénéficier d'une présomption de légitimité.

25. Dans ces conditions, sauf à remettre en cause, voire à nier l'utilité même de ces principes bien établis, on ne voit pas ce qui pourrait justifier que l'AMF soit « *plus exigeante* » que les dispositions précitées qui ont fait la preuve de leur efficacité au cours des années passées. Aucune disposition supplémentaire ne saurait donc se justifier en cette matière.

## **V. – Autres modifications : modifications relatives aux déclarations d'interventions en période d'offre publique**

### **➤ Sur l'alignement des dispositions relatives aux déclarations d'interventions en période d'offre publique avec le régime des franchissements de seuils**

26. De façon générale, l'alignement des dispositions relatives aux déclarations en période d'offre sur le régime des franchissements de seuils est prématuré alors que des réflexions sont menées au niveau européen sur ce sujet (Directive Transparence) et que des initiatives nationales sont en cours de discussion au Parlement et pourraient ne pas aboutir avant plusieurs mois. L'AMAFI considère qu'attendre l'aboutissement de ces différents projets avant d'entreprendre une modification du RG AMF permettrait d'adopter une approche globale et d'assurer ainsi une meilleure cohérence des différentes dispositions visant *in fine* à fournir au marché une information lisible et utile.

Si néanmoins, l'AMF poursuivait cette initiative, il paraît essentiel que l'alignement du RG AMF avec le Code de commerce soit parfait et que le RG AMF ne fixe pas « en dur » des règles qui feront par ailleurs sans doute bientôt l'objet de modifications. Un certain nombre des modifications proposées par l'AMAFI visent ainsi à renforcer ce lien.

### **➤ Sur la transparence des positions détenues en période d'offre**

27. Il est indispensable que le formulaire de déclaration, qui devra être modifié pour prendre en compte les changements apportés au RG AMF, soit mis en consultation avant sa publication, et ce pour deux raisons :

- Pour assurer que l'information mise à disposition du marché soit utile et lisible ;
- Pour en assurer la bonne lisibilité pour les personnes assujetties, qui ne l'utilisent généralement pas au quotidien (par le passé, ce formulaire a suscité de nombreuses interrogations de la part des personnes assujetties).

➤ **Sur le traitement des obligations convertibles pour l'appréciation du seuil de 1%**

**28.** Le seuil de 1% visé aux articles 231-46 et 231-51 s'apprécie d'une part, au regard du capital de la société visée et, d'autre part, au regard du total des titres visés autres que des actions, et quoiqu'il en soit, selon les modalités de l'article L. 233-9 du Code de commerce.

Or, lorsqu'une offre vise à la fois les actions et les obligations convertibles déjà émises et convertibles à l'initiative du porteur, ces obligations convertibles étant assimilables à des actions, l'application mécanique des articles 231-46 et 231-51 aboutirait à réaliser deux calculs :

- un calcul au regard du capital de la société visée (qui inclurait également les obligations convertibles);
- un calcul au regard du total des titres visés autres que des actions (spécifique aux obligations convertibles).

**29.** Toutefois, lorsque l'offre porte à la fois sur les actions et les obligations convertibles de l'émetteur, cela ne fait pas de sens. L'AMAFI propose donc que, dans une telle situation, les obligations convertibles soient incluses dans le calcul réalisé au regard du capital de la société visée. Il serait utile que cette question soit traitée dans le document de l'AMF « *Questions - réponses sur les interventions pour compte propre des prestataires de services d'investissement en période d'offre publique* » du 15 décembre 2009.

➤ **Sur la date de début de la période d'offre et la date de la position à considérer pour le calcul de l'accroissement de 1%**

**30.** Si le présent commentaire n'est pas à proprement lié aux modifications proposées par l'AMF, il semble cependant opportun de relever quelques difficultés techniques dans le suivi des offres, qui pourraient, à l'occasion de cette initiative, être examinées plus avant.

**31.** L'AMF publie et met à jour sur son site Internet la liste des sociétés concernées par une offre publique (Espace RCSI - Reporting sur les offres publiques - Liste des sociétés concernées par une offre publique). Cette liste est très utile pour les établissements qui l'utilisent comme déclencheur des diligences qu'ils doivent mettre en œuvre en période d'offre, dans un contexte où les communiqués de l'AMF portant sur des sujets divers (non sélectionnables) ne sont publiés qu'en fin de journée (via l'abonnement aux alertes) (cf. exemples ci-dessous).

Toutefois, un certain nombre d'insuffisances sont relevées :

- En termes de suivi des offres en cours :
  - Dans la partie "Abonnement" du site, il n'est pas possible de paramétrer la réception d'un message d'alerte à chaque fois que la liste est mise à jour, ce qui suppose des consultations régulières dans la journée d'autant que la liste peut être modifiée à tout moment de la journée, voire plusieurs fois par jour<sup>4</sup>.
  - La date de publication de la liste sur le site Internet de l'AMF n'est pas disponible : la liste indique une date de mise à jour mais celle-ci n'est pas toujours la date de publication sur le site de l'AMF, comme le montrent les exemples ci-dessous. Pour faciliter le suivi des

<sup>4</sup> Par exemple, le 16/02/2011, la liste a été mise à jour deux fois (en début d'après midi et en fin de journée), tout comme le 15/06/2011 (en début de matinée et en début d'après midi).

positions la liste pourrait indiquer une date de publication, ou bien la date de mise à jour pourrait être également la date de publication de la liste sur le site de l'AMF.

- En termes de détermination des dates de début de période de pré-offre ou d'offre :

Parfois, la liste des sociétés concernées par une offre publique est publiée tardivement et fait l'objet d'une mise à jour rétroactive ; parfois la date de début de la période de pré-offre n'est pas celle de la publication de son communiqué par l'AMF. Cela a pour implication que les personnes assujetties à l'obligation de déclaration pourraient être considérées comme effectuant leur première déclaration avec retard.

### **Exemples :**

#### - RHODIA (période de pré-offre)

Liste publiée sur le site le 05/04/2011 avec date de mise à jour au 04/04/2011.

Le communiqué de l'AMF datant du 04/04/2011 fait référence au communiqué de la société diffusé le même jour et la liste de l'AMF indique bien une date d'annonce du projet d'offre du 04/04/2011.

#### - TESFRAN (période d'offre)

Liste publiée sur le site le 04/05/2011 avec date de mise à jour au 29/04/2011

Le communiqué de l'AMF datant du 29/04/2011 fait référence au communiqué de la société daté du même jour et la liste de l'AMF indique bien une date d'annonce du projet d'offre/et date du dépôt du projet d'offre du 29/04/2011.

#### - GUYENNE et GASCOGNE (période de pré-offre)

Liste publiée sur le site le 14/12/2011 avec date de mise à jour au 13/12/2011.

Le communiqué de l'AMF date du 13/12/2011 fait référence au communiqué de la société du 12/12/2011.

La liste de l'AMF indique une date d'annonce du projet d'offre du 12/12/2011<sup>5</sup>.

#### - INFOVISTA (période de pré-offre)

Liste publiée sur le site le 22/12/2011 avec date de mise à jour de la liste au 21/12/2011.

Le communiqué de l'AMF datant du 21/12/2011 fait référence au communiqué de la société diffusé le 20/12/2012 ; sur la liste de l'AMF la date d'annonce du projet d'offre est le 20/12/2011<sup>5</sup>.

Ainsi pour déterminer la date de départ d'une période d'offre / pré-offre, deux méthodes sont possibles :

- Soit en se basant sur la date et l'heure de publication du communiqué de l'AMF. Ainsi, s'il est publié en J :
  - et avant la clôture de la Bourse - seront prises en compte comme base de calcul de la variation les positions de fin de journée de J-1;
  - et après la clôture de la Bourse - seront prises en compte comme base de calcul de la variation les positions de fin de journée de J.
- Soit en se basant sur la liste publiée par l'AMF et en particulier sur la date d'annonce du projet d'offre<sup>6</sup>. Ainsi, si la date d'annonce du projet d'offre est J, les positions servant de base du calcul de la variation seront les positions de fin de journée de J-1, l'offre débutant en J.

<sup>5</sup> Il est à noter qu'en l'espèce c'est la date du communiqué de la société qui est pris en compte pour déterminer la date de début de la période de pré-offre, ce qui est incohérent avec l'article 223-34 du RG AMF.

<sup>6</sup> Il serait utile que la « date d'annonce du projet d'offre » dans le tableau soit remplacée par la « date de début de la période de pré-offre » pour une meilleure lisibilité, d'autant que la note de bas de page 2 n'est pas cohérente à cet égard.

Il serait particulièrement utile que l'AMF apporte des clarifications sur ce sujet. En particulier, soit, par cohérence avec l'article 223-34 du RG AMF, devrait être développé un système d'abonnement permettant de recevoir en temps réel les communiqués de l'AMF concernant les offres publiques, soit la liste des offres publiques devrait constituer la référence officielle de début de la période de pré-offre (ou d'offre) et être rendue disponible en temps réel, soit l'AMF admet que les déclarations puissent être réalisées avec une journée de décalage.



PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>TITRE III – OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION</b>		
<b>CHAPITRE 1<sup>er</sup> – REGLES GENERALES ET DISPOSITIONS COMMUNES</b>		
<b>SECTION 2 – NATURE DES OFFRES ET CONDITIONS SUSPENSIVES</b>		
<b>Article 231-9</b>		
<p>I. L'initiateur peut stipuler dans son offre une condition d'obtention, à l'issue de celle-ci, d'un certain nombre de titres, exprimé en pourcentage du capital ou des droits de vote, en deçà duquel l'offre n'aura pas de suite positive.</p> <p><b><u>Pendant la durée de l'offre, et au plus tard cinq jours de négociation avant la clôture de l'offre, l'initiateur peut abaisser ou supprimer ce seuil avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3.</u></b></p>		<p>La portée de cet alinéa doit être précisée. Que signifie cet abaissement ? A quel niveau ? A celui du seuil de caducité automatique ou à un niveau inférieur ?</p> <p>Par ailleurs l'allègement annoncé (l'établissement d'une nouvelle note d'information ne serait plus nécessaire – cf. également la suppression proposée du dernier alinéa de l'article 232-7) doit se traduire clairement dans les textes.</p> <p><i>Sur cet ajout, voir les commentaires ci-dessus aux § 11 à 13</i></p>
<p><b><u>II. A l'exception des offres publiques relevant du chapitre 4 du présent titre, toute offre publique relevant des dispositions du chapitre 2 du présent titre à l'issue de laquelle l'initiateur ne détient pas au moins 50% du capital ou des droits de vote de la société visée est caduque.</u></b></p>	<p><del>II. A l'exception des offres publiques relevant du chapitre 4 du présent titre, toute offre publique relevant des dispositions du chapitre 2 du présent titre à l'issue de laquelle l'initiateur ne détient pas au moins 50% du capital ou des droits de vote de la société visée est caduque.</del></p>	<p>L'AMAFI n'est pas favorable à l'instauration d'un seuil de caducité automatique.</p> <p><i>Sur ce point, voir les commentaires ci-dessus aux § 4 à 10</i></p>

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>Article 231-11</b>		
<p>Si le projet d'offre doit faire l'objet, au titre du contrôle des concentrations, d'une notification à la Commission européenne, au ministre chargé de l'économie, à l'autorité compétente à cet égard d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre des États-Unis, l'initiateur de cette offre peut y stipuler une condition suspensive d'obtention de la décision prévue à l'article 6-1 a ou b du règlement (CE) n° 139/2004, de l'autorisation prévue à l'article L. 430-5 du code de commerce ou de toute autorisation de même nature délivrée par l'État étranger.</p>		
<p>L'initiateur qui entend se prévaloir de ces dispositions remet à l'AMF une copie des saisines des autorités concernées et la tient informée de l'avancement de la procédure.</p>		
<p>L'offre est caduque dès lors que l'opération projetée fait l'objet de l'engagement de la procédure prévue à l'article 6-1 c du règlement (CE) n° 139/2004, de la saisine du Conseil de la concurrence au titre du dernier alinéa du III de l'article L. 430-5 du code de commerce ou de l'engagement d'une procédure de même nature par l'autorité compétente de l'État étranger. L'initiateur fait connaître s'il poursuit l'examen de l'opération projetée avec les autorités ainsi saisies.</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p><b><u>Les dispositions des alinéas précédents s'appliquent également à un projet d'offre devant faire l'objet d'une notification au titre du contrôle des concentrations auprès d'une autorité compétente étrangère autre que celles précédemment citées, si les actifs des sociétés concernées qui justifient cette notification constituent un actif essentiel de celles-ci.</u></b></p>	<p>Les dispositions des alinéas précédents s'appliquent également à un projet d'offre devant faire l'objet d'une notification au titre du contrôle des concentrations auprès d'une autorité compétente étrangère autre que celles précédemment citées, si les actifs des sociétés concernées qui justifient cette notification constituent un actif essentiel de celles-ci.</p>	<p>L'extension proposée est approuvée mais sans le test de matérialité qui n'est pas justifié pour les raisons exposées ci-dessus <u>aux § 20 et 21.</u></p>
<p><b>SECTION 5 - CONTENU DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION ET DE NOTE EN REPONSE</b></p>		
<p><b>Article 231-18</b></p>		
<p>Le projet de note d'information établi par l'initiateur, dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF, mentionne :</p>		
<p>1° L'identité de l'initiateur ;</p>		
<p>2° La teneur de son offre et, en particulier :</p>		
<p>a) Le prix ou la parité proposés, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres ;</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p><i>b)</i> Le nombre et la nature des titres qu'il s'engage à acquérir ;</p>		
<p><i>c)</i> Le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà, directement, indirectement ou de concert, ou qu'il peut détenir à sa seule initiative. Sont également précisées la date et les conditions auxquelles leur acquisition a été réalisée au cours des douze derniers mois ou peut être réalisée à l'avenir ;</p>		
<p><i>d)</i> Le cas échéant, les conditions auxquelles l'offre est subordonnée en application des articles 231-9 à 231-12 ;</p>		
<p><b><u>e) Le cas échéant, si l'offre est soumise au seuil de caducité visé au II de l'article 231-9 ;</u></b></p>		
<p><b><u>f)</u></b> Le calendrier prévisionnel de l'offre ;</p>		
<p><b><u>g)</u></b> Le cas échéant, le nombre et la nature des titres remis en échange par l'initiateur ;</p>		
<p><b><u>h)</u></b> Les conditions de financement de l'opération et leurs incidences sur les actifs, l'activité et les résultats des sociétés concernées ;</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>SECTION 9 – CALENDRIER DE L’OFFRE</b>		
<b>Article 231-32</b>		
<p>L'offre est ouverte <del>le lendemain de la diffusion soit de la note d'information visée établie conjointement par l'initiateur et la société visée, soit de la note d'information établie par l'initiateur, soit dans les cas prévus à l'article 261-1, de la note en réponse de la société visée, ainsi que des informations mentionnées à l'article 231-28 et après le jour de bourse suivant le plus tardif des événements suivants :</del></p> <p><u>1° la diffusion de la note d'information visée établie par l'initiateur, le cas échéant conjointement avec la société visée, ou, dans les cas prévus à l'article 261-1, de la note en réponse de la société visée ;</u></p> <p><u>2° la diffusion des informations mentionnées à l'article 231-28 ;</u></p> <p><u>3° le cas échéant, la</u> réception par l'AMF, <del>le cas échéant,</del> des autorisations préalables requises par la législation en vigueur.</p>		
<p>Les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'offre sont publiées par l'AMF.</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>SECTION 11 – INTERVENTIONS SUR LES TITRES</b>		
<b>Sous-section 1 – Interventions de l’initiateur et des personnes agissant de concert avec lui</b>		
<b>Article 231-39</b>		
De la clôture de l'offre à la publication de son résultat, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent acquérir des titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre. Dans le cas d'une offre publique relevant des chapitres III, V et VI du présent titre, <b><u>et dans le cadre de l'article 232-16</u></b> , ces acquisitions ne peuvent être effectuées qu'au prix de l'offre.		
De la clôture de l'offre à la publication de son résultat, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent céder aucun titre de la société visée.		
<b>Sous-section 2 - Interventions de la société visée et des personnes agissant de concert avec elle</b>		
<b>Article 231-40</b>		
<b><u>Pendant la période d'offre</u></b> , la société visée et les personnes agissant de concert avec elle ne peuvent intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société ou sur les instruments financiers liés à ces titres.		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p>Les dispositions du présent article s'appliquent également pendant la période de préoffre.</p>		
<p><b>Sous-section 3 - Interventions des personnes concernées par l'offre dans le cas d'une offre publique d'échange ou d'une offre publique mixte d'achat et d'échange</b></p>		
<p><b>Article 231-41</b></p>		
<p>Lorsque l'offre comporte en tout ou partie la remise de titres, les personnes concernées par l'offre ne peuvent intervenir <del>sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée ou sur les instruments financiers liés à ces titres</del> pendant la période d'offre :</p> <p><u>1° sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</u></p> <p><u>2° sur les titres de capital ou donnant accès au capital émis par la société dont les titres sont proposés en échange ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</u></p> <p><del>Du dépôt du projet d'offre jusqu'à la clôture de l'offre, ces personnes ne peuvent pas intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital émis par la société dont les titres sont proposés en échange ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</del></p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p><u>Toutefois, la société émettrice des titres de capital rémunérant une offre publique peut poursuivre ses interventions sur ses propres titres dans le cadre d'un programme de rachat d'actions mis en oeuvre conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du code de commerce et du règlement n°2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003, ou d'une réglementation étrangère équivalente.</u></p>		<p>La possibilité qui est donnée de poursuivre un programme de rachat d'actions est approuvée sans aucune exigence additionnelle autre que celles résultant des textes visées dans cet alinéa et notamment sans celle évoquée par l'AMF dans son document de consultation.</p> <p><u>V. les commentaires ci-dessus, aux § 22 à 25.</u></p>
<p>Les dispositions du présent article s'appliquent également pendant la période de préoffre.</p>		
<p><b>SECTION 12 – CONTROLE DES OPERATIONS D'OFFRE PUBLIQUE</b></p>		
<p><b>Sous-section 1 – Dispositions générales</b></p>		
<p><b>Article 231-46</b></p>		
<p>I. - <del>Les personnes ou entités suivantes</del> doivent déclarer chaque jour à l'AMF les opérations <del>d'achat et de vente</del> qu'elles ont effectuées sur les titres visés par l'offre <del>ainsi que toute opération ayant pour effet ou</del> susceptible d'avoir pour effet de transférer la propriété des titres ou des droits de vote <del>les personnes ou entités suivantes :</del></p> <p>1° Les personnes concernées par l'offre ;</p> <p>2° Les personnes ou entités détenant seules ou de concert au moins 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée ;</p>	<p>I. - Les personnes ou entités suivantes doivent déclarer chaque jour à l'AMF les opérations qu'elles ont effectuées sur les titres visés par l'offre ayant pour effet ou susceptible d'avoir pour effet de transférer la propriété des titres ou des droits de vote :</p> <p>1° Les personnes concernées par l'offre ;</p> <p>2° Les personnes ou entités détenant seules ou de concert au moins 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée <u>étant précisé que la fraction de 5% est déterminée</u></p>	<p>Si l'article L. 233-9 du Code de commerce était modifié pour être étendu aux dérivés à dénouement en numéraire, il conviendrait de modifier cet alinéa car l'expression « <i>les titres visés par l'offre ayant pour effet ou susceptible d'avoir pour effet de transférer la propriété des titres ou des droits de vote</i> » ne les couvre pas.</p> <p>Contrairement au 5° qui est modifié pour aligner le mode de calcul sur le dispositif des franchissements de seuils, les modalités de calcul du seuil de 5% visé aux 2° et 3° restent</p>

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p>3° Les personnes ou entités détenant seules ou de concert au moins 5 % des titres visés par l'offre, autres que des actions ;</p> <p>4° Les membres des organes d'administration, de surveillance ou de direction des personnes concernées par l'offre.</p> <p><b><u>5° Les personnes ou entités qui, seules ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, ont accru leur détention d'au moins 1% du capital de la société visée, ou d'au moins 1% du total des titres visés autres que des actions, étant précisé que la fraction de 1% est déterminée conformément aux modalités d'assimilation prévues à l'article L. 233-9 du code de commerce.</u></b></p> <p><del>La même obligation s'applique aux personnes ou entités qui ont acquis, seules ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, une quantité de titres de la société visée représentant au moins 1 % de son capital, tant qu'elles détiennent cette quantité de titres. Elle s'applique également en cas d'acquisition d'au moins 1 % des titres visés par l'offre, autres que des actions.</del></p>	<p><b><u>conformément aux modalités prévues aux articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce ;</u></b></p> <p>3° Les personnes ou entités détenant seules ou de concert au moins 5 % des titres visés par l'offre, autres que des actions <b><u>étant précisé que la fraction de 5% est déterminée conformément aux modalités prévues aux articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce ;</u></b></p> <p>4° Les membres des organes d'administration, de surveillance ou de direction des personnes concernées par l'offre.</p> <p>5° Les personnes ou entités qui, seules ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, ont accru leur détention d'au moins 1% du capital de la société visée, ou d'au moins 1% du total des titres visés autres que des actions, <b><u>tant que cet accroissement est d'au moins 1%.</u></b> <del>étant précisé que. La fraction de 1% est déterminée conformément aux modalités d'assimilation prévues à l'aux articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce.</del></p>	<p>inchangées, ce qui n'est pas cohérent.</p> <p>Il est important de préciser quand s'arrête l'obligation de déclaration, ce point suscitant par expérience de nombreuses interrogations de la part des personnes soumises à l'obligation.</p> <p>Les modalités de calcul des franchissements de seuils sont fixées aux deux articles, L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce. Il convient donc de viser ces deux articles pour une mise en cohérence complète. Par ailleurs, ces modalités ne concernant pas uniquement les cas d'assimilation, il est préférable, pour ne pas créer de confusion, de ne pas mentionner les termes « d'assimilation ».</p>

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p><b><u>Les opérations qui doivent être déclarées incluent notamment :</u></b></p> <p><b><u>1° l'achat, la vente, la souscription, le prêt et l'emprunt des titres visés par l'offre ;</u></b></p> <p><b><u>2° l'achat, la vente ou la conclusion de tout instrument financier ou accord ayant un effet économique similaire à la possession des titres visés par l'offre, quel que soit leur mode de dénouement ;</u></b></p> <p><b><u>3° l'exercice ou la conversion de tels instruments financiers ou accords.</u></b></p>	<p>Les opérations qui doivent être déclarées incluent <del>notamment</del> :</p> <p>1° l'achat, la vente, la souscription, le prêt et l'emprunt des titres visés par l'offre ;</p> <p>2° l'achat, la vente <del>ou la conclusion</del> de tout instrument financier ou <b>la conclusion de tout accord, visés au 4° de l'article L. 233-9 du code de commerce</b> <del>accord ayant un effet économique similaire à la possession des titres visés par l'offre, quel que soit leur mode de dénouement ;</del></p> <p>3° l'exercice ou la conversion de tels instruments financiers ou accords.</p>	<p>Si l'utilisation de l'adverbe « notamment » vise à élargir le champ des opérations à déclarer, il convient, pour des raisons de sécurité juridique et d'organisation des établissements, d'être plus précis sur les opérations alors visées.</p> <p>Le 2° étend l'obligation de déclaration aux dérivés à dénouement en numéraire alors que ces derniers ne sont pas encore visés par l'article L. 233-9 du Code de commerce. Une entrée en vigueur du RG AMF avant la modification du Code de commerce, actuellement en discussion au Parlement et dont l'issue est encore incertaine, générerait donc une incohérence inacceptable entre les deux dispositifs.</p> <p>Pour viser les dérivés à nouement physique, qui sont déjà dans le champ des franchissements de seuils, il est proposé de faire référence au 4° de l'article L. 223-9 du Code de commerce. Si cet article est ensuite modifié pour être étendu aux dérivés à dénouement en numéraire, il conviendra de modifier le RG AMF en conséquence.</p>
<p>II. - Les déclarations doivent préciser :</p> <p>1° L'identité du déclarant et de la personne ou de l'entité qui le contrôle au sens des dispositions qui lui sont applicables ;</p> <p>2° La date de l'opération ;</p> <p>3° Le lieu d'exécution de l'opération ;</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p>4° Le nombre de titres traités et le prix auquel l'opération a été réalisée ;</p> <p>5° Le nombre de titres et de droits de vote possédés à l'issue de l'opération par le déclarant, seul ou de concert.</p>		
<p>Les déclarations doivent être transmises à l'AMF au plus tard le jour de négociation suivant l'opération concernée et prendre la forme du modèle type défini dans une instruction de l'AMF. L'AMF peut demander au déclarant toute précision ou complément qu'elle juge nécessaire.</p>		
<p>III. - Dans le cas d'une offre publique comportant une remise de titres de l'initiateur, doivent être déclarées, dans les mêmes conditions et selon les mêmes modalités, les opérations portant sur les titres de l'initiateur et ceux de la société visée.</p> <p>La personne ou entité soumise à l'obligation déclarative relative à l'une ou l'autre de ces sociétés déclare ses opérations sur les titres des deux sociétés.</p>		
<p><b>Article 231-47</b></p>		
<p>Sans préjudice des articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, toute personne ou entité, à l'exception de l'initiateur de l'offre, qui vient à accroître, seule ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, le nombre d'actions qu'elle possède d'au moins 2 % du capital de la société</p>	<p>Sans préjudice des articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, toute personne ou entité, à l'exception de l'initiateur de l'offre, qui vient à accroître, seule ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, le nombre d'actions qu'elle possède d'au moins 2 % du capital de la société</p>	

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p>visée est tenue de déclarer immédiatement à l'AMF les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au regard de l'offre en cours. <del>En cas de changement d'intention, une nouvelle déclaration est établie et communiquée à l'AMF.</del></p> <p><b><u>La fraction de 2% est déterminée conformément aux modalités d'assimilation prévues à l'article L. 233-9 du code de commerce.</u></b></p>	<p>visée est tenue de déclarer immédiatement à l'AMF les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au regard de l'offre en cours.</p> <p>La fraction de 2% est déterminée conformément aux modalités d'assimilation prévues à <del>l-</del><b><u>aux articles L. 233-7 et L. 233-9</u></b> du code de commerce.</p>	<p>Les modalités de calcul des franchissements de seuil sont fixées aux deux articles, L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce. Il convient donc de viser ces deux articles pour une mise en cohérence complète. Par ailleurs, ces modalités ne concernant pas uniquement les cas d'assimilation, il est préférable, pour ne pas créer de confusion, de ne pas mentionner les termes « d'assimilation ».</p>
<p>Les dispositions du premier alinéa s'appliquent également aux titres visés par l'offre, autres que des actions.</p>		
<p>La déclaration précise :</p>		
<p>1° Si la personne ou l'entité qui vient à accroître sa participation agit seule ou de concert ;</p>		
<p>2° Les objectifs poursuivis par cette personne ou entité au regard de l'offre, notamment si elle a l'intention de poursuivre ses acquisitions et, si l'offre a été déposée, d'apporter les titres acquis à l'offre.</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
L'AMF peut demander au déclarant toute précision ou complément qu'elle juge nécessaire.		
<b><u>En cas de changement d'intention, une nouvelle déclaration est établie et communiquée à l'AMF.</u></b>		
<b>Article 231-48</b>		
<p>L'AMF publie les déclarations qui lui sont transmises en application des articles 231-46 et 231-47.</p> <p><b><u>A titre exceptionnel, l'AMF peut adapter le format de la publication des déclarations qui lui sont transmises en application de l'article 231-46 et 231-47 si le déclarant démontre que celle-ci est susceptible de lui porter un préjudice, notamment en ce qu'elle aurait pour conséquence un risque de marché.</u></b></p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p>Sous-section 2 – Dispositions particulières applicables aux prestataires de services d'investissement</p>		
<p><i>Paragraphe 1 – Dispositions applicables aux prestataires concernés</i></p>		
<p>Article 231-51</p>		
<p>I. - Les prestataires concernés déclarent chaque jour à l'AMF leur position sur les titres visés par l'offre lorsqu'ils ont <del>accru acquis</del>, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, <del>leur détention d'au moins 1% du capital de la société visée, ou d'au moins 1% du total des titres visés autres que des actions, étant précisé que la fraction de 1% est déterminée conformément aux modalités d'assimilation prévues à l'article L. 233-9 du code de commerce, une quantité de titres de la société visée représentant au moins 1% de son capital, tant qu'ils détiennent cette quantité de titres. La même obligation s'applique en cas d'acquisition d'au moins 1% des titres visés par l'offre, autres que des actions.</del></p>	<p>I. - Les prestataires concernés déclarent chaque jour à l'AMF leur position sur les titres visés par l'offre lorsqu'ils ont accru, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, leur détention d'au moins 1% du capital de la société visée, ou d'au moins 1% du total des titres visés autres que des actions, <u>tant que cet accroissement est d'au moins 1%. Durant cette période, une nouvelle déclaration n'est pas requise lorsque la position est inchangée par rapport à la veille.</u> <del>étant précisé que</del> La fraction de 1% est déterminée conformément aux modalités <del>d'assimilation</del> prévues à l'<u>aux articles L. 233-7 et L. 233-9</u> du code de commerce.</p>	<p>Il est important de préciser quand s'arrête l'obligation de déclaration, ce point suscitant par expérience de nombreuses interrogations de la part des personnes soumises à l'obligation. Pour limiter les déclarations inutiles, il est précisé que lorsque la position ne change pas d'un jour sur l'autre, une nouvelle déclaration n'est pas due.</p> <p>Les modalités de calcul des franchissements de seuil sont fixées aux deux articles, L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce. Il convient donc de viser ces deux articles pour une mise en cohérence complète. Par ailleurs, ces modalités ne concernant pas uniquement les cas d'assimilation, il est préférable, pour ne pas créer de confusion, de ne pas mentionner les termes « d'assimilation ».</p>
<p>II. - Les déclarations doivent préciser :</p> <p>1° L'identité du déclarant et de la personne ou de l'entité qui le contrôle au sens des dispositions qui lui sont applicables ;</p> <p>2° Le nombre de titres détenus par le déclarant ;</p>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<p>3° Le nombre de titres que le prestataire de services concerné est amené à détenir dans le cadre d'un engagement à terme.</p>		
<p><b>Article 231-52</b></p>	<p><b>Article 231-52</b></p>	
<p>Les dispositions des articles 231-46 à 231-48 s'appliquent aux prestataires de services d'investissement autres que les prestataires concernés sauf lorsque :</p> <p>1° Leurs interventions s'inscrivent dans la continuité de leurs pratiques habituelles en matière d'arbitrage ou de couverture des risques liés aux opérations effectuées à la demande d'un client ou liées à la tenue de marché ;</p> <p>2° La position et l'évolution de leurs engagements résultant des interventions en compte propre ne s'écartent pas sensiblement de celles constatées habituellement.</p> <p>Dans les cas mentionnés aux 1° et 2° ci-dessus, les dispositions de l'article 231-51 s'appliquent.</p> <p>Les critères posés par le présent article sont présumés ne plus être remplis dès lorsque le prestataire de services d'investissement vient à détenir plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée.</p>	<p>Les dispositions des articles 231-46 à 231-48 s'appliquent aux prestataires de services d'investissement autres que les prestataires concernés sauf lorsque :</p> <p>1° Leurs interventions s'inscrivent dans la continuité de leurs pratiques habituelles en matière d'arbitrage ou de couverture des risques liés aux opérations effectuées à la demande d'un client ou liées à la tenue de marché ;</p> <p>2° La position et l'évolution de leurs engagements résultant des interventions en compte propre ne s'écartent pas sensiblement de celles constatées habituellement.</p> <p>Dans les cas mentionnés aux 1° et 2° ci-dessus, les dispositions de l'article 231-51 s'appliquent.</p> <p>Les critères posés par le présent article <b>aux 1° et 2°</b> sont présumés ne plus être remplis dès lorsque le prestataire de services d'investissement vient à détenir plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée, <b><u>auquel cas les dispositions des articles 231-46 à 231-48 s'appliquent. La fraction de 5% est déterminée conformément aux modalités prévues aux articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce.</u></b></p>	<p>Clarification : si les critères permettant un régime de déclaration allégé ne sont pas remplis alors le régime déclaratif général s'applique.</p> <p>Mise en cohérence avec la volonté d'alignement sur le dispositif des franchissements de seuils.</p>

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>CHAPITRE II – PROCEDURE NORMALE</b>		
<b>SECTION 1 – DISPOSITIONS GENERALES</b>		
<b>Article 232-3</b>		
Le résultat de l'offre est publié en principe neuf jours de négociation au plus tard après la date de clôture.		
Si l'AMF constate que l'offre a une suite positive, l'entreprise de marché fait connaître les conditions de règlement et de livraison des titres acquis par l'initiateur. Si l'AMF constate que l'offre est sans suite, l'entreprise de marché fait connaître la date à laquelle les titres présentés en réponse seront restitués aux teneurs de compte déposants.		
Lorsque l'offre est assortie d'un seuil de renonciation, <b><u>ou si elle est soumise au seuil de caducité prévu au II de l'article 231-9</u></b> , l'AMF publie un résultat provisoire dès qu'elle a connaissance par l'entreprise de marché du total de titres déposés auprès de l'entreprise de marché par les intermédiaires habilités aux fins de centralisation.		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>SECTION 2 – OFFRES CONCURRENTES ET SURENCHERES</b>		
<b>Article 232-7</b>		
Pour être déclarée conforme, une offre publique d'achat concurrente ou une surenchère en numéraire doit être libellée à un prix supérieur d'au moins 2 % au prix stipulé dans l'offre publique d'achat ou la surenchère en numéraire précédente.		
Dans tous les autres cas, l'AMF déclare conforme le projet d'offre concurrente ou de surenchère si celui-ci, apprécié dans les conditions définies aux articles 231-21 et 231-22, emporte une amélioration significative des conditions proposées aux porteurs des titres visés.		
<del>Une offre publique concurrente ou une surenchère peut cependant être déclarée conforme si son initiateur, sans modifier les termes stipulés dans l'offre précédente, supprime le seuil en deçà duquel l'offre n'aura pas de suite positive.</del>		<u>V. commentaires ci-dessus en relation avec le I de l'article 231-9 et les § 11 à 13</u>

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
SECTION 3 – INTERVENTIONS SUR LES TITRES CONCERNES PAR L'OFFRE		
Sous-section 3 - Interventions en cas de réouverture de l'offre		
Article 232-16		
Lorsque l'offre est réglée intégralement en numéraire, l'initiateur peut, pendant la réouverture, réaliser son offre par achats des titres visés au prix de l'offre et seulement à ce prix, <u>dès lors qu'à l'issue de la période d'offre initiale, il détient plus de 50% du capital et des droits de vote de la société visée.</u>		
<del>Par dérogation à l'article 231-41, la société émettrice des titres de capital rémunérant une offre publique d'échange peut intervenir sur ses propres titres dans le cadre du programme de rachat d'actions prévu à l'article L. 225-209 du code de commerce.</del>		
CHAPITRE III – PROCEDURE SIMPLIFIEE		
Article 233-6		
<del>Par dérogation à l'article 231-41, la société émettrice des titres de capital rémunérant une offre publique d'échange simplifiée peut continuer ses interventions sur ses propres titres dans le cadre du programme de</del>		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<del>rachat d'actions prévu à l'article L. 225-209 du code de commerce.</del>		
<b>CHAPITRE V – OFFRES PUBLIQUES PORTANT SUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS DAMIS AUX NEGOCIATIONS SUR UN SYSTEME MULTILATERAL DE NEGOCIATION ORGANISEE</b>		
<b>SECTION 1 - DEPOT OBLIGATOIRE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE</b>		
<b>Article 235-2</b>		
Les dispositions du chapitre IV, à l'exception des articles 234-5, 234-7 (2°), 234-7, alinéa 4, et 234-11, sont applicables en substituant au seuil de 30 % celui de 50 %.		
<b>Article 235-3</b>		
<p>Outre les cas visés à l'article 234-9, l'AMF peut également accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique dans les cas suivants :</p> <p>1° Souscription à une augmentation de capital réservée, soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ;</p> <p>2° Exercice ou conversion de titres donnant accès au capital dont l'attribution a été préalablement soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.</p>	<p>Outre les cas visés à l'article 234-9, l'AMF peut également accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique dans les cas suivants :</p> <p>1° Souscription à une augmentation de capital réservée, soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ;</p> <p>2° Exercice ou conversion de titres <u>du droit à l'attribution d'actions attaché à des titres</u> donnant accès au capital dont l'attribution <u>lorsque cet exercice</u> a été préalablement</p>	<p><i>V. commentaire ci-dessus au § 18.</i></p>

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
	soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.	
<b>Article 235-4</b>		
L'offre publique obligatoire est réalisée par achats, dans les conditions et selon les modalités fixées lors de l'ouverture de l'offre, pendant une période de dix jours de négociation au moins ou, si les circonstances et les modalités de l'opération le justifient, par centralisation des ordres de vente ou d'échange auprès de l'entreprise de marché ou, sous son contrôle, par le prestataire présentateur.		
<b>SECTION 2 – OFFRE PUBLIQUE ET DE RETRAIT ET RETRAIT OBLIGATOIRE</b>		
<b>Article 235-5</b>		
Les dispositions des articles 236-1, 236-3 et 236-7 ainsi que celles du chapitre VII sont applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, ou ont cessé de l'être.		

PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMF	PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS AMAFI	COMMENTAIRES AMAFI
<b>CHAPITRE VI – OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT</b>		
<b>Article 236-7</b>		
L'offre publique de retrait est réalisée par achats, dans les conditions et selon les modalités fixées lors de l'ouverture de l'offre, pendant une période de dix jours de négociation au moins ou, si les circonstances et les modalités de l'opération le justifient, par centralisation des ordres de vente ou d'échange auprès de l'entreprise de marché ou, sous son contrôle, par le prestataire présentateur.		
<del>Par dérogation à l'article 231-41, la société émettrice des titres de capital rémunérant une offre publique de retrait réalisée par voie d'échange peut continuer ses interventions sur ses propres titres dans le cadre du programme de rachat d'actions prévu à l'article L. 225-209 du code de commerce.</del>		
Lorsque l'offre publique de retrait comporte une branche en titres et une branche libellée en numéraire sans réduction des ordres, l'initiateur de l'offre peut acquérir, par dérogation aux dispositions de l'article 231-41, les titres visés par achats aux conditions stipulées dans la branche libellée en numéraire.		