

Paris, le 19 mai 2009

Consultation publique de l'AMF sur son projet de règlement général concernant le régime des offres publiques

Dans le prolongement des conclusions du groupe de travail sur les déclarations de franchissement de seuil de participation, l'AMF envisage d'abaisser à 30% le seuil de déclenchement de l'offre obligatoire et prévoit une disposition transitoire pour les actionnaires détenant entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote (I).

Par ailleurs, le ministère de l'Economie vient d'engager une consultation¹ de place portant sur une réforme, de niveau législatif, du régime des offres publiques. Certaines des modifications envisagées ont des répercussions directes sur le règlement général de l'AMF, ainsi la suppression de la garantie de cours ou l'introduction de l'offre publique obligatoire sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (SMNO). C'est dans ce cadre que l'AMF propose d'apporter aux dispositions de son règlement général relatives aux offres publiques, plusieurs modifications qu'elle soumet à consultation (II).

L'ensemble des modifications envisagées figure dans le projet de règlement général ci-joint annexé.

Les réponses à la consultation doivent être retournées **au plus tard le 30 juin 2009** à l'adresse suivante : contact@amf-france.org.

I – Les modifications du règlement général de l'AMF concernant les marchés réglementés

Les modifications envisagées portent sur l'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire (I.1) et, corrélativement, sur l'instauration d'une clause de droit transitoire (I.2).

I.1 – L'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire

L'offre publique obligatoire a été introduite dans notre droit par la loi du 2 août 1989 qui en a prévu le principe. Le seuil de déclenchement de cette obligation est, depuis cette origine, fixé au tiers du capital ou des droits de vote et figure aujourd'hui à l'article 234-2 du règlement général. Le groupe de travail de l'AMF sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention, présidé en 2008 par M. Bernard Field, membre du Collège, a préconisé l'abaissement² de ce seuil, au motif que celui-ci était de plus en plus éloigné de la notion de contrôle de fait matérialisant une réelle emprise sur la société. Il est, en conséquence, envisagé de baisser ce seuil à 30% du capital ou des droits de vote.

L'article 234-2 du règlement général pourrait être ainsi modifié :

« Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir plus **de 30%** des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF (...) ».

¹ http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/haut_comite_place/index.htm

² Recommandation n°19 du [rapport du groupe de travail](#) sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention, publié en octobre 2008 sur le site internet de l'AMF.

Dans cette perspective, il est également envisagé de baisser à 30% du capital ou des droits de vote le seuil de l'offre publique obligatoire en cas de franchissement indirect du seuil de l'offre – l'article 234-3 du règlement général étant modifié en conséquence.

I.2 – L'instauration d'une disposition transitoire dans le cadre de l'abaissement du seuil d'offre obligatoire

L'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire du tiers à 30% pose la question des « droits acquis » sous le régime actuellement applicable ; la question se pose en effet de savoir dans quelles conditions le nouveau seuil serait appliqué aux actionnaires détenant, avant son entrée en vigueur, entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote.

Il est envisagé, à cet égard, d'organiser un régime provisoire *via* la mise en œuvre d'une clause, dite communément « clause de grand-père », dont l'objet serait de maintenir, au profit des actionnaires concernés, pendant une durée déterminée, les droits et obligations nés de la situation juridique antérieure.

Au cas particulier, serait retenue une clause qui prévoirait, pour tout actionnaire détenant, à la date d'entrée en vigueur du nouveau dispositif, entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société :

- le maintien, pendant un délai qui pourrait être compris entre 5 et 7 ans, du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire au tiers du capital ou des droits de vote (sous réserve, comme aujourd'hui, de l'application des cas de dérogation prévus par l'article 234-9 du règlement général de l'AMF) ; et
- l'obligation, au plus tard à l'échéance de ce délai, de réduire sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote.

Une fois passé ce délai, l'actionnaire qui détiendrait entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote serait contraint de déposer un projet d'offre publique.

Ainsi, seraient introduites les nouvelles dispositions suivantes :

« Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, détient le [date d'entrée en vigueur du seuil de 30%] une participation comprise entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer l'AMF et de réduire, dans un délai [compris entre 5 et 7 ans], sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote ; à défaut, passé ce délai, elle est tenue de déposer un projet d'offre publique. Si, dans ce délai, cette personne augmente sa participation au-delà du tiers des titres de capital ou des droits de vote, elle est également tenue de déposer un projet d'offre publique ».

Ce dispositif transitoire trouverait également à s'appliquer dans l'hypothèse d'une détention, *via* une *holding* contrôlée, d'une participation comprise entre 30% et le tiers d'une société constituant une part essentielle des actifs de la société détentrice.

L'article 234-3 du règlement général serait ainsi complété :

« Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, détient le [date d'entrée en vigueur du seuil de 30%], par l'intermédiaire d'une société qu'elle contrôle au sens des textes applicables à cette dernière, une participation comprise entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société qui constitue une part essentielle des actifs de la société contrôlée, elle est tenue à son initiative d'en informer l'AMF et de réduire, dans un délai [compris entre 5 et 7 ans], sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote, directement et indirectement ; à défaut, passé ce délai, elle est tenue de déposer un projet d'offre publique. Si, dans ce délai, cette personne augmente sa participation au-delà du tiers des titres de capital ou des droits de vote, elle est également tenue de déposer un projet d'offre publique ».

II – Les modifications du règlement général de l'AMF concernant les systèmes multilatéraux de négociation organisés

Le projet, présenté par le ministère de l'Economie, d'introduction sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (SMNO) de la procédure d'offre publique obligatoire – corrélativement à la suppression de la garantie de cours – conduit à traiter dans le règlement général de l'AMF la question de la fixation du seuil de déclenchement de l'obligation (II.1) et la détermination des dérogations à cette même obligation (II.2).

II.1 – L'instauration d'une procédure d'offre publique obligatoire

A la procédure de garantie de cours sur les marchés organisés se substituerait le principe d'une offre publique obligatoire dans les deux cas suivants.

D'une part, serait instaurée sur les SMNO une offre obligatoire s'appliquant à toute personne venant à franchir – seule ou de concert – un seuil déterminé du capital ou des droits de vote d'une société. Ce seuil serait fixé à 50%, à l'instar du seuil actuellement applicable à la garantie de cours sur Alternext, en ce qu'il correspond à la situation actionnariale des sociétés inscrites sur ce marché, fréquemment contrôlées par des groupes familiaux.

Un nouvel article 234-11 du règlement général de l'AMF serait ainsi rédigé³ :

« Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir plus de 50% des titres de capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF ».

D'autre part, trouverait à s'appliquer sur les SMNO le principe de l'offre obligatoire en cas de franchissement indirect du seuil de l'offre obligatoire, à l'instar des dispositions de l'article 234-3 du règlement général s'agissant des marchés réglementés.

Un nouvel article 234-12 du règlement général de l'AMF serait ainsi rédigé :

« Lorsque plus de 50% du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, sont détenus par une autre société et constitue une part essentielle de ses actifs, l'obligation définie à l'article 234-11 s'applique quand :

1° Une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière ;

[2° Un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si l'une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes et, dans ce cas, tant que l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié.]⁴

Les personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert sont tenues au respect de l'obligation définie à l'article 234-11, lorsqu'elles viennent à détenir par suite de fusion ou d'apports plus de 50% des titres de capital ou des droits de vote d'une société dès lors que ces titres représentent une part essentielle des actifs de l'entité absorbée ou apportée ».

³ Sur le plan rédactionnel, le chapitre IV du livre II du règlement général de l'AMF pourrait être structuré en deux sections : une première consacrée au « Dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique sur un marché réglementé » suivie d'une seconde consacrée au « Dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique sur un système multilatéral de négociation organisé ». L'article 231-1 du règlement général, relatif au champ d'application des règles générales et dispositions communes aux offres publiques d'acquisition, serait modifié en conséquence.

⁴ Sous réserve de ce qui est mentionné ci-après au paragraphe II.2.

Enfin, il conviendrait d'étendre aux SMNO la possibilité d'un franchissement temporaire du seuil tel qu'indiqué dans l'article 234-4 du règlement général s'agissant des marchés réglementés.

En outre, les modalités de détermination du prix de l'offre seraient similaires à celles mentionnées dans l'article 234-6 du règlement général s'agissant des marchés réglementés.

II.2 – La détermination du champ des dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique

L'extension aux systèmes multilatéraux de négociation organisés de l'offre obligatoire doit naturellement s'accompagner de la possibilité pour l'AMF d'accorder une dérogation à cette obligation dans les cas et conditions prévus sur les marchés réglementés. Aussi, le projet de nouvel article 234-15 rend-il applicables les articles 234-8 à 234-10 du règlement général.

Reste à traiter l'hypothèse de la mise en concert faisant franchir à un actionnaire le seuil d'offre obligatoire et qui, sur les marchés réglementés, peut donner lieu à « dérogation » en application des dispositions des articles 234-7 et 234-9 du règlement général. Les spécificités des SMNO, dont les règles sont par définition moins contraignantes que celles applicables aux marchés réglementés, pourraient amener à s'interroger sur l'opportunité d'étendre à leur égard un tel dispositif (notamment s'agissant de l'examen de l'équilibre du concert) et sur la pertinence d'introduire un cas de dérogation lié directement à la seule mise en concert (sous réserve que ce nouveau cas ne soit pas le moyen de contourner les règles d'offre obligatoire pour franchissement du seuil de 50 %).

ANNEXE – PROJET DE REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

REGLEMENT GENERAL ACTUEL	REGLEMENT GENERAL MODIFIE	COMMENTAIRES
<p>Article 231-1 : Le présent titre s'applique à toute offre faite publiquement aux détenteurs d'instruments financiers négociés sur un marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, pour laquelle l'AMF est l'autorité compétente dans les cas prévus aux I et II de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier, par une personne, agissant seule ou de concert au sens des articles L. 233-10 ou L. 233-10-1 du code de commerce, en vue d'acquérir tout ou partie desdits instruments financiers.</p> <p>Il s'applique également aux offres publiques de retrait portant sur des instruments financiers qui ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé.</p> <p>L'AMF peut appliquer ces règles, à l'exception de celles régissant la garantie de cours, l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire, aux offres publiques visant les instruments financiers émis par des sociétés dont le siège statutaire est situé hors d'un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français.</p> <p>Pour l'application du présent titre, les instruments financiers sont ceux mentionnés aux 1° et 2° du I de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier et tous instruments équivalents émis sur le fondement de droits étrangers. Les offres portant sur des titres de</p>	<p>Article 231-1 modifié : Le présent titre s'applique à toute offre faite publiquement aux détenteurs d'instruments financiers négociés sur un marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, pour laquelle l'AMF est l'autorité compétente dans les cas prévus aux I et II de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier, par une personne, agissant seule ou de concert au sens des articles L. 233-10 ou L. 233-10-1 du code de commerce, en vue d'acquérir tout ou partie desdits instruments financiers.</p> <p>Il s'applique également aux offres publiques de retrait portant sur des instruments financiers qui ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé. <u>Il s'applique aussi aux offres publiques portant sur des instruments financiers qui ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé et sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1. Il s'applique enfin aux offres publiques obligatoires et au retrait obligatoire portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1.</u></p> <p>L'AMF peut appliquer ces règles, à l'exception de celles régissant la garantie de cours, l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire, aux offres publiques visant les instruments financiers émis par des sociétés</p>	<p>Cette modification de l'article 231-1 du règlement général de l'AMF est induite par les nouvelles dispositions législatives proposées par la DGTPE.</p>

<p>créance autres que celles mentionnées au 8° de l'article 233-1 sont régies par les dispositions du chapitre VIII du présent titre.</p>	<p>dont le siège statutaire est situé hors d'un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français.</p> <p>Pour l'application du présent titre, les instruments financiers sont ceux mentionnés aux 1° et 2° du I d e l'article L. 211-1 du code monétaire et financier et tous instruments équivalents émis sur le fondement de droits étrangers. Les offres portant sur des titres de créance autres que celles mentionnées au 8° de l'article 233-1 sont régies par les dispositions du chapitre VIII du présent titre.</p>	
<p>Article 234-2 : Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir plus du tiers des titres de capital ou plus du tiers des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.</p> <p>Le projet d'offre publique ne peut comporter aucune clause prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal de titres pour que l'offre ait une suite positive. Sous cette réserve, les dispositions des chapitres Ier et, selon le cas, II ou III du présent titre sont applicables aux offres publiques dont le dépôt est obligatoire.</p>	<p>Article 234-2 modifié : <u>I. - Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir plus du tiers de 30% des titres de capital ou plus du tiers des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.</u></p> <p><u>II. - Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, détient le [date d'entrée en vigueur du seuil de 30%] une participation comprise entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue d'en informer l'AMF et de réduire, dans un délai [compris entre 5 et 7 ans], sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote ; à défaut, passé ce délai, elle est tenue de déposer un projet d'offre publique. Si, dans ce délai,</u></p>	<p>Dans le cadre du Groupe de travail sur les franchissements de seuils présidé par M. Bernard Field, il a été retenu d'abaisser sur les marchés réglementés le seuil de l'offre publique obligatoire à 30%.</p> <p>L'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire à 30% pose la question des « droits acquis » sous le régime actuel. Plus spécifiquement, on peut s'interroger sur le point de savoir en quoi l'abaissement dudit seuil à 30% peut interférer avec les situations voyant un actionnaire détenir entre 30% et le tiers.</p> <p>Dans ce contexte, il est envisagé d'organiser un régime provisoire <i>via</i> la mise en œuvre d'une clause dite "de droit transitoire" dont l'objet est de maintenir, pour les personnes concernées, pendant une durée déterminée, les droits et obligations nées de la situation juridique antérieure.</p> <p>Au cas particulier, serait retenue une clause de droit transitoire qui prévoirait, pour tout actionnaire détenant</p>

	<p><u>cette personne augmente sa participation au-delà du tiers des titres de capital ou des droits de vote, elle est également tenue de déposer un projet d'offre publique.</u></p> <p><u>III.</u> - Le projet d'offre publique ne peut comporter aucune clause prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal de titres pour que l'offre ait une suite positive. Sous cette réserve, les dispositions des chapitres Ier et, selon le cas, II ou III du présent titre sont applicables aux offres publiques dont le dépôt est obligatoire.</p>	<p>entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société :</p> <ul style="list-style-type: none"> - le maintien, pendant un délai qui pourrait être compris entre 5 et 7 ans, du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire au tiers du capital ou des droits de vote (sous réserve de l'application des cas de dérogation au dépôt d'une offre obligatoire prévus par l'article 234-9 du règlement général de l'AMF) et - l'obligation, au plus tard à l'échéance de ce délai, de réduire sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote. <p>Une fois passé ce délai, un actionnaire qui détiendrait entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote serait contraint de déposer un projet d'offre publique.</p>
<p>Article 234-3 : Sans préjudice du IV de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier, lorsque plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, est détenu par une autre société et constitue une part essentielle de ses actifs, l'obligation définie à l'article 234-2 s'applique quand :</p> <p>1° Une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière ;</p> <p>2° Un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si l'une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes et, dans ce cas, tant que</p>	<p>Article 234-3 modifié : <u>I</u> – Sans préjudice du IV de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier, lorsque plus <u>du tiers de 30%</u> du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, est détenu par une autre société et constitue une part essentielle de ses actifs, l'obligation définie à l'article 234-2 <u>I</u> s'applique quand :</p> <p>1° Une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière ;</p> <p>2° Un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si l'une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes et, dans ce cas, tant que</p>	<p>La clause de droit transitoire trouverait également à s'appliquer dans l'hypothèse d'une détention, via une holding contrôlée, d'une participation comprise entre 30% et le tiers d'une société constituant un actif essentiel de la société détentrice.</p>

<p>l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié.</p> <p>Les personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert sont tenues au respect de l'obligation définie à l'article 234-2, lorsqu'elles viennent à détenir par suite de fusion ou d'apports plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société dès lors que ces titres représentent une part essentielle des actifs de l'entité absorbée ou apportée.</p>	<p>l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié.</p> <p>Les personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert sont tenues au respect de l'obligation définie à l'article 234-21, lorsqu'elles viennent à détenir par suite de fusion ou d'apports plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société dès lors que ces titres représentent une part essentielle des actifs de l'entité absorbée ou apportée.</p> <p><u>Il – Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, détient le [date d'entrée en vigueur du seuil de 30%], par l'intermédiaire d'une société qu'elle contrôle au sens des textes applicables à cette dernière, une participation comprise entre 30% et le tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société qui constitue une part essentielle des actifs de la société contrôlée, elle est tenue d'en informer l'AMF et de réduire, dans un délai [compris entre 5 et 7 ans], sa participation en deçà de 30% du capital et des droits de vote, directement et indirectement ; à défaut, passé ce délai, elle est tenue de déposer un projet d'offre publique. Si, dans ce délai, cette personne augmente sa participation au-delà du tiers des titres de capital ou des droits de vote, elle est également tenue de déposer un projet d'offre publique.</u></p>	
<p>Article 234-4 : L'AMF peut autoriser, dans des conditions qui sont rendues publiques, le franchissement temporaire du seuil du tiers mentionné aux articles 234-2 et 234-3 si le dépassement porte sur moins de 3 % du capital et des droits de vote et si sa durée n'excède pas six mois. La ou les personnes concernées s'engagent à ne pas</p>	<p>Article 234-4 modifié : L'AMF peut autoriser, dans des conditions qui sont rendues publiques, le franchissement temporaire du seuil du tiers de 30% mentionné aux articles 234-2 et 234-3 si le dépassement porte sur moins de 3 % du capital et des droits de vote et si sa durée n'excède pas six mois. La ou les personnes concernées s'engagent à</p>	<p>Mise en cohérence du règlement général de l'AMF.</p>

<p>exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants.</p>	<p>ne pas exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants.</p>	
<p>Article 234-5 : Les dispositions de l'article 234-2 s'appliquent aux personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, qui détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre le tiers et la moitié du nombre total des titres de capital ou des droits de vote d'une société et qui, en moins de douze mois consécutifs, augmentent le nombre des titres de capital ou des droits de vote qu'elles détiennent d'au moins 2 % du nombre total des titres de capital ou des droits de vote de la société. Les personnes qui, agissant seules ou de concert, détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre le tiers et la moitié du capital ou des droits de vote d'une société tiennent l'AMF informée des variations du nombre de titres de capital ou des droits de vote qu'elles détiennent. L'AMF rend ces informations publiques.</p>	<p>Article 234-5 modifié : Les dispositions de l'article 234-2 s'appliquent aux personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, qui détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre le tiers 30% et la moitié du nombre total des titres de capital ou des droits de vote d'une société et qui, en moins de douze mois consécutifs, augmentent le nombre des titres de capital ou des droits de vote qu'elles détiennent d'au moins 2 % du nombre total des titres de capital ou des droits de vote de la société. Les personnes qui, agissant seules ou de concert, détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre le tiers et la moitié du capital ou des droits de vote d'une société tiennent l'AMF informée des variations du nombre de titres de capital ou des droits de vote qu'elles détiennent. L'AMF rend ces informations publiques.</p>	<p>Mise en cohérence du règlement général de l'AMF.</p>
<p>Article 234-11 inexistant.</p>	<p>Article 234-11 créé : <u>Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir plus de 50% des titres de capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et</u></p>	<p>Dans le prolongement de la consultation publique initiée par la DGTPE, supprimant la procédure de garantie de cours sur les marchés organisés, serait instauré sur Alternext un régime d'offre publique obligatoire s'appliquant à toute personne venant à franchir en hausse – seule ou de concert, directement ou indirectement – le seuil de 50% du capital ou des droits de vote d'une société. Cette proposition maintient le seuil actuellement applicable sur Alternext à la garantie de cours, seuil qui</p>

	<u>libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.</u>	correspond à la situation actionnariale des sociétés inscrites sur Alternext, fréquemment contrôlées par des groupes familiaux.
Article 234-12 inexistant.	<p>Article 234-12 créé :</p> <p><u>Lorsque plus de 50% du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, sont détenus par une autre société et constitue une part essentielle de ses actifs, l'obligation définie à l'article 234-11 s'applique quand :</u></p> <p><u>1° Une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière ;</u></p> <p><u>2° Un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si l'une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes et, dans ce cas, tant que l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié.</u></p> <p><u>Les personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert sont tenues au respect de l'obligation définie à l'article 234-11, lorsqu'elles viennent à détenir par suite de fusion ou d'apports plus de 50% des titres de capital ou des droits de vote d'une société dès lors que ces titres représentent une part essentielle des actifs de l'entité absorbée ou apportée.</u></p>	En outre, trouverait à s'appliquer sur Alternext le principe de l'offre obligatoire en cas de franchissement indirect du seuil de l'offre, comme mentionné dans l'article 234-3 du règlement général s'agissant des marchés réglementés.
Article 234-13 inexistant.	Article 234-13 créé :	Il conviendrait également de prévoir la possibilité d'un

	<p><u>L'AMF peut autoriser, dans des conditions qui sont rendues publiques, le franchissement temporaire du seuil de 50% mentionné aux articles 234-11 et 234-12 si le dépassement porte sur moins de 3% du capital et des droits de vote et si sa durée n'excède pas six mois. La ou les personnes concernées s'engagent à ne pas exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants.</u></p>	<p>franchissement temporaire du seuil tel qu'indiqué dans l'article 234-4 du règlement général s'agissant des marchés réglementés.</p>
<p>Article 234-14 inexistant.</p>	<p>Article 234-14 créé : <u>Lorsqu'un projet d'offre est déposé en application des articles 234-11 et 234-12, le prix proposé satisfait aux dispositions de l'article 234-6.</u></p>	<p>Il conviendrait enfin d'étendre à Alternext les modalités de détermination du prix de l'offre comme mentionnées dans l'article 234-6 du règlement général s'agissant des marchés réglementés.</p>
<p>Article 234-15 inexistant.</p>	<p>Article 234-15 créé : <u>L'AMF peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1, selon les modalités et dans les cas prévus aux articles 234-8 à 234-10.</u></p>	<p>L'extension aux systèmes multilatéraux de négociation organisés de l'offre obligatoire doit naturellement s'accompagner de l'application des cas de dérogation en vigueur sur les marchés réglementés. Ainsi, l'AMF pourrait accorder une dérogation à une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur Alternext, dans l'ensemble des cas prévus à l'article 234-9 s'agissant des marchés réglementés.</p> <p>En revanche, reste posée la question de l'application sur Alternext des dispositions de l'article 234-7 du règlement général s'agissant des marchés réglementés, aux termes desquelles l'AMF peut constater qu'il n'y a pas matière à déposer un projet d'offre publique en cas de mise en concert faisant franchir en hausse le seuil de l'offre publique obligatoire ainsi que de modification de l'équilibre au sein d'un concert.</p>

<p>Article 235-1 : Est tenue de déposer un projet de garantie de cours une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, qui acquiert ou est convenue d'acquérir un bloc de titres lui conférant, compte tenu des titres ou des droits de vote qu'elle détient déjà, la majorité du capital ou des droits de vote d'une société. Ce projet précise l'identité du ou des cédants et cessionnaires du bloc, la quantité de titres cédés, la date, le mode de réalisation et le prix de la cession, ainsi que toute information complémentaire nécessaire à l'appréciation de l'opération.</p>	<p>Article 235-1 supprimé : Est tenue de déposer un projet de garantie de cours une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, qui acquiert ou est convenue d'acquérir un bloc de titres lui conférant, compte tenu des titres ou des droits de vote qu'elle détient déjà, la majorité du capital ou des droits de vote d'une société. Ce projet précise l'identité du ou des cédants et cessionnaires du bloc, la quantité de titres cédés, la date, le mode de réalisation et le prix de la cession, ainsi que toute information complémentaire nécessaire à l'appréciation de l'opération.</p>	<p>Cette suppression des articles 235-1 à 235-4 du règlement général de l'AMF est induite par les nouvelles dispositions législatives proposées par la DGTPE.</p>
<p>Article 235-2 : L'acquéreur du bloc s'engage à se porter acquéreur sur le marché, pendant une durée de dix jours de négociation minimum, de tous les titres présentés à la vente au prix auquel la cession des titres a été ou doit être réalisée, et seulement à ce cours ou à ce prix. L'AMF peut autoriser un prix d'offre inférieur dans l'hypothèse où la cession serait assortie d'une clause de garantie visant un risque identifié ou d'un règlement différé, pour la totalité ou pour partie. Dans le cas d'un différé de règlement, le taux d'actualisation retenu ne peut être supérieur au taux du marché constaté lors de la cession. Les dispositions de article 232-15 s'appliquent aux garanties de cours.</p>	<p>Article 235-2 supprimé : L'acquéreur du bloc s'engage à se porter acquéreur sur le marché, pendant une durée de dix jours de négociation minimum, de tous les titres présentés à la vente au prix auquel la cession des titres a été ou doit être réalisée, et seulement à ce cours ou à ce prix. L'AMF peut autoriser un prix d'offre inférieur dans l'hypothèse où la cession serait assortie d'une clause de garantie visant un risque identifié ou d'un règlement différé, pour la totalité ou pour partie. Dans le cas d'un différé de règlement, le taux d'actualisation retenu ne peut être supérieur au taux du marché constaté lors de la cession. Les dispositions de article 232-15 s'appliquent aux garanties de cours.</p>	

<p>Article 235-3 : Faisant application de l'article 234-2, l'AMF peut placer sous le régime de l'offre obligatoire un projet d'acquisition, ou l'acquisition, d'un ou plusieurs blocs de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société dans les cas suivants : 1° La transaction est assortie d'éléments connexes susceptibles d'affecter l'égalité, posée par le premier alinéa de l'article 235-2, entre le prix payé pour le bloc majoritaire et le prix offert aux autres actionnaires ; 2° Le ou les blocs sont acquis auprès de personnes qui ne détenaient pas préalablement, de concert entre elles ou avec le cessionnaire, la majorité des droits de vote de la société. Dans l'une ou l'autre de ces hypothèses, l'offre publique se déroule selon la procédure simplifiée du 2° de l'article 233-1, si l'initiateur détient, après acquisition du ou des blocs de titres, la majorité du capital et des droits de vote de la société.</p>	<p>Article 235-3 supprimé : Faisant application de l'article 234-2, l'AMF peut placer sous le régime de l'offre obligatoire un projet d'acquisition, ou l'acquisition, d'un ou plusieurs blocs de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société dans les cas suivants : 1° La transaction est assortie d'éléments connexes susceptibles d'affecter l'égalité, posée par le premier alinéa de l'article 235-2, entre le prix payé pour le bloc majoritaire et le prix offert aux autres actionnaires ; 2° Le ou les blocs sont acquis auprès de personnes qui ne détenaient pas préalablement, de concert entre elles ou avec le cessionnaire, la majorité des droits de vote de la société. Dans l'une ou l'autre de ces hypothèses, l'offre publique se déroule selon la procédure simplifiée du 2° de l'article 233-1, si l'initiateur détient, après acquisition du ou des blocs de titres, la majorité du capital et des droits de vote de la société.</p>	
<p>Article 235-4 : Les garanties de cours portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé sont soumises aux dispositions du chapitre Ier à l'exception de sa section 2. Elles sont également soumises aux articles 235-1 et 235-2.</p>	<p>Article 235-4 supprimé : Les garanties de cours portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé sont soumises aux dispositions du chapitre Ier à l'exception de sa section 2. Elles sont également soumises aux articles 235-1 et 235-2.</p>	