

Paris, le 12 octobre 2009

Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur la modification des dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques

Dans le prolongement des conclusions du groupe de travail sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et de la consultation de place du ministère de l'Economie, de l'industrie et de l'emploi sur la réforme législative du régime des offres publiques¹ – dont les modifications envisagées ont des répercussions directes sur le règlement général de l'AMF, à l'égard de la suppression de la garantie de cours ou de l'introduction de l'offre publique obligatoire sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (SMNO) – l'AMF envisage, de procéder à la modification de son règlement général.

Une [consultation publique](#) sur le projet de modification des dispositions du Titre III du Livre II du règlement général relatives aux offres publiques a été lancée en le 19 mai et s'est achevée le 30 juin 2009.

Les réponses apportées à la consultation publique, au nombre de 23, se répartissent de la manière suivante : dix cabinets d'avocats, quatre associations représentatives des émetteurs, deux associations représentatives des prestataires de services d'investissement, une association représentative des sociétés de gestion, une association représentative des investisseurs, un émetteur, un gestionnaire de fonds et une entreprise d'investissement. L'ensemble de ces réponses est détaillé ci-après.

1. LES MODIFICATIONS DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF CONCERNANT LES MARCHES REGLEMENTES

Les modifications soumises à consultation portaient sur l'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire (1.1.) et, corrélativement, sur l'instauration d'une clause de droit transitoire (1.2.).

1.1. L'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire

➤ *Modification du règlement général soumise à consultation*

L'offre publique obligatoire a été introduite dans notre droit par la loi du 2 août 1989. 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, 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.

Aussi l'AMF a-t-elle envisagé, dans sa consultation, de baisser ce seuil à 30% et de porter à ce même niveau 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.

¹ Le document de consultation ainsi que les réponses à la consultation sont disponibles à l'adresse suivante : 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.

➤ **Suggestions des participants à la consultation**

La proposition d'abaisser le seuil de l'offre publique obligatoire du tiers à 30%, abondamment commentée, recueille un nombre sensiblement équivalent de réponses favorables et défavorables : 9 participants se déclarent favorables à l'abaissement du seuil à 30%, 3 participants n'y sont pas opposés mais tempèrent leur adhésion par des commentaires ou des propositions, et 11 participants se déclarent hostiles à l'abaissement du seuil à 30%.

▪ **9 participants se déclarent favorables à l'abaissement du seuil à 30% :**

- 6 participants indiquent qu'un seuil à 30% permettrait d'harmoniser les réglementations en vigueur au sein de l'Union européenne et d'éviter toute compétition, relative au lieu de cotation, préjudiciable à la place de Paris ;
- 4 participants considèrent qu'un seuil à 30% constituerait une amélioration de la protection des actionnaires, en ce que le contrôle de fait d'une société peut exister sous le seuil du tiers, et permettrait de répondre à la problématique du contrôle rampant ;
- 3 participants font observer qu'un seuil plus bas, tel que le seuil de 25% évoqué dans le rapport du groupe de travail sur les déclarations de franchissement de seuil, serait plus efficace encore ;
- 2 participants estiment que l'abaissement du seuil à 30% devrait s'accompagner d'une réflexion sur l'appréciation multicritères de la notion de contrôle par l'AMF. Par ailleurs, il conviendrait de réduire la présomption de contrôle de fait, visée par l'article L. 233-3 du code de commerce de 40% à 30%, de réintroduire le contrôle de fait dans le cadre des dérogations au dépôt obligatoire d'une offre publique, et de réduire le seuil de la majorité des droits de vote visé dans le cas de dérogation de l'article 234-9 6° du règlement général.

▪ **3 participants ne sont pas opposés à l'abaissement du seuil à 30% mais formulent des commentaires ou des propositions :**

- 1 participant juge qu'il conviendrait : tout d'abord, d'associer les actionnaires à l'appréciation de ce qui dans chaque société constitue le seuil du contrôle ; ensuite, d'assouplir le régime des dérogations à l'offre publique en prévoyant, notamment, un seuil plus élevé que celui actuellement prévu ou un cas de dérogation lié au fait qu'un tiers détienne le contrôle ; enfin, d'abaisser de 95% à 90% le seuil permettant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ;
- 1 participant indique que le seuil de 30% ne renvoie à aucune réalité politique, et regrette que la réglementation boursière ne s'inspire pas du droit des sociétés où la notion de contrôle est déjà définie de manière extensive par l'article L. 233-3 du code de commerce ;
- 1 participant précise que le seuil de 30% conduirait à une dichotomie entre le fondement juridique des offres publiques et les principes en matière d'exercice des droits de vote aux assemblées générales.

▪ **11 participants se déclarent hostiles à l'abaissement du seuil à 30% :**

- 2 participants avancent que le seuil de la majorité de fait n'est pas en baisse, en ce que les actionnaires sont de plus en plus nombreux à voter lors des assemblées générales, notamment lors des années 2008 et 2009 ;
- 4 participants soulignent que le contrôle en assemblée peut changer d'une société à l'autre et d'une année sur l'autre au sein d'une même société, alors que le seuil du tiers correspond à la minorité de blocage quel que soit le niveau de participation à l'assemblée ;
- 2 participants considèrent : tout d'abord, que le seuil de 30% n'existant pas dans le droit positif français, il résulterait de sa consécration une multiplication des seuils ; ensuite, que l'abaissement

du seuil à 30% n'est pas la réponse appropriée à une situation de fait telle que l'abstention des actionnaires lors des assemblées générales ; enfin, qu'il apparaît peu probable qu'une simple variation de 3% ait un réel impact sur la situation des sociétés cotées ;

- 6 participants estiment que l'abaissement du seuil à 30% limiterait la possibilité de constituer un actionnariat de référence stable en dessous de la minorité de blocage, rendant de ce fait plus difficiles les pratiques activistes et contribuant à la défense des dirigeants en place au détriment des actionnaires ;
- 1 participant juge : d'une part, que l'abaissement du seuil à 30% n'aurait réellement de sens que si l'ensemble des Etats membres de l'Espace économique européen l'avait retenu, ce qui n'est pas le cas ; d'autre part, que cette proposition est inefficace pour les investisseurs de type *hedge funds* qui prennent une participation en vue d'influer sur la gestion de la société, tout en détenant généralement moins de 30% du capital ou des droits de vote ;
- 5 participants font observer que l'abaissement du seuil à 30% soulève de sérieuses difficultés de droit transitoire pour les actionnaires détenant actuellement une participation comprise entre 30% et le tiers du capital et des droits de vote ;
- 2 participants souhaitent que l'abaissement du seuil à 30% ne s'applique qu'aux sociétés de taille importante (à la capitalisation boursière supérieure à 1 milliard d'euros par exemple) ou qu'un dispositif de dérogations pour les valeurs moyennes soit prévu ;
- 1 participant souligne que ce n'est pas tant le contrôle de fait que la prise de contrôle rampante qui pose problème – lequel ne peut être résolu que par l'application de la réglementation des franchissements de seuils ou de l'action de concert ;
- 1 participant précise qu'il est nécessaire d'acter, dans le titre III du livre II du règlement général concernant l'offre obligatoire, la position de l'AMF du 17 juillet 2007 sur le mode de calcul du dénominateur du seuil par un renvoi à l'article 223-11 du règlement général.

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

➤ *Modification du règlement général soumise à consultation*

L'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire du tiers à 30% pose la question 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.

Etait ainsi retenue, dans le texte de la consultation, 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.

Il était proposé qu'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.

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.

➤ **Suggestions des participants à la consultation**

La proposition d'instaurer une disposition transitoire dans le cadre de l'abaissement du seuil d'offre obligatoire à 30%, elle aussi abondamment commentée, recueille une forte majorité de réponses défavorables : 3 participants se déclarent favorables à la disposition transitoire proposée, 4 participants n'y sont pas opposés mais tempèrent leur adhésion par des commentaires ou des propositions, et 14 participants se déclarent hostiles à la disposition transitoire proposée. A noter que 2 participants ne se prononcent pas.

- **3 participants se déclarent favorables à la disposition transitoire proposée** dans le cadre de l'abaissement du seuil à 30%, considérant la durée de 5 ans comme suffisante dans la mesure où une durée supérieure laisserait perdurer deux régimes différents d'offres publiques pendant trop longtemps.
- **4 participants ne sont pas opposés à la disposition transitoire proposée mais formulent des commentaires ou des propositions :**
 - 2 participants estiment que le régime transitoire pourrait être ramené à 2/4 ans au lieu de 5/7 ans;
 - 1 participant indique que le régime transitoire pourrait être complété par une obligation de déclaration du franchissement à la baisse du seuil de 30% à l'issue ou pendant la période transitoire – ces informations devant, en outre, être publiées par l'AMF ;
 - 1 participant recommande un régime transitoire autre prévoyant : dans un premier temps, l'obligation pour les investisseurs de communiquer sur l'état de leurs positions ainsi que sur leurs intentions dans un délai de 6 mois maximum ; dans un second temps, l'octroi d'un délai de 5 ans maximum pour procéder à la réduction de leur participation ou au lancement d'une offre publique. Une solution alternative consisterait à permettre aux investisseurs de maintenir inchangée leur participation à l'issue de la période transitoire, sous réserve de la suspension de l'exercice des droits de vote excédentaires ;
 - 1 participant juge que la nouvelle rédaction de l'article 234-2 II (avec la modification corrélative de l'article 234-3 II) devrait être modifiée comme suit : « Lorsqu'une personne physique (...). Si dans ce délai, cette personne augmente sa participation au-delà du tiers des titres de capital ou des droits de vote au-delà du montant détenu à [la date d'entrée en vigueur du seuil de 30%] et déclaré à l'AMF en vertu des dispositions qui précèdent, elle est également tenue de déposer un projet d'offre publique ».
- **14 participants se déclarent hostiles à la disposition transitoire proposée dans le cadre l'abaissement du seuil à 30% :**
 - 4 participants font observer que le régime transitoire porte atteinte au droit de propriété des actionnaires, et qu'il existe par conséquent un risque constitutionnel alors même que le régime proposé n'est pas proportionné au but à atteindre ;
 - 3 participants soulignent que le régime transitoire pourrait engendrer des difficultés pratiques : application à un grand nombre de sociétés, source d'incertitude pour le marché, surcroît de travail pour l'AMF, et obligation de reconsidérer de nombreux pactes d'actionnaires, spécialement dans les sociétés familiales, de nature à déséquilibrer le contrôle des sociétés ;
 - 5 participants jugent que l'article L. 433-3 du code monétaire et financier habilite l'AMF à fixer les conditions dans lesquelles un investisseur, venant à détenir directement ou indirectement une fraction du capital ou des droits de vote d'une société, est tenu de déposer un projet d'offre publique

– et ne l'autorise pas à envisager une obligation de céder des titres qu'une personne détient déjà³. Ils font également valoir que le régime transitoire conduirait à une application rétroactive du règlement en imposant une offre à l'issue d'un certain délai, impactant négativement des acteurs économiques qui ont pris des risques calculés sans avoir pu anticiper la nouvelle règle ;

- 11 participants sont favorables à ce que les actionnaires détenant entre 30% et le tiers, à condition de s'être déclarés comme tels à l'AMF, ne soient obligés ni de vendre leur participation ni de lancer une offre publique⁴ – tout accroissement de la participation de plus de 2% du capital ou des droits de vote en moins de 12 mois entraînant toutefois l'obligation de déposer une offre publique⁵. Une alternative consisterait à imposer le lancement d'une offre à l'occasion de toute variation à la hausse, même intervenant après une première variation à la baisse, d'une personne détenant plus de 30% du capital ou des droits de vote ;
- 1 participant propose un régime transitoire alternatif selon lequel les actionnaires détenant au moins 30% à une date donnée⁶ disposeraient d'un délai pour effectuer une notification à l'AMF et à la société concernée⁷. Les conséquences du régime déclaratif seraient les suivantes : les actionnaires détenant entre 30% et le tiers devraient déclencher une offre publique s'ils franchissent l'ancien seuil du tiers ; les actionnaires détenant plus du tiers seraient exonérés de toute obligation de déclenchement d'une offre publique en application du nouveau seuil de 30%, mais resteraient soumis au régime de l'excès de vitesse d'acquisition jusqu'à 50%. En tout état de cause, l'actionnaire qui diminuerait sa participation en dessous du nouveau seuil de 30% puis augmenterait sa participation pour le franchir à nouveau se trouverait hors du champ de l'exonération ;
- 1 participant propose un régime transitoire alternatif correspondant à l'obligation, à l'issue d'un délai de 6 mois, de franchir à la baisse le seuil de 30% ou, à défaut, de déposer une projet d'offre publique ;
- 2 participants estiment qu'il faudrait modifier les dispositions de l'article 234-4 du règlement général : d'une part, le dépassement du seuil de 30%, inférieur à 3%, ne devrait pas entraîner automatiquement la mise en œuvre d'une offre obligatoire, en contrepartie de l'engagement de ne pas exercer les droits de vote correspondants ; d'autre part, le dépassement pourrait aller au-delà de la fraction actuelle de 3%, par exemple 6%, et concerner une période supérieure à six mois (l'octroi de cette autorisation restant soumis au contrôle de l'AMF) ;
- 2 participants sont favorables à l'obtention automatique d'une dérogation à l'obligation de lancer une offre publique en cas de franchissements de seuil passifs ou totalement involontaires – sauf objection de l'AMF exprimée dans un délai de quelques jours ;
- 1 participant propose de retarder l'entrée en vigueur du nouveau régime des offres publiques d'acquisition, afin de laisser aux investisseurs le temps d'intégrer cette réforme.

³ Ils précisent, à titre d'analogie, que la directive OPA n° 2004/25/CE a prévu dans son 10^è considérant que l'obligation de lancer une offre publique « ne devrait pas s'appliquer aux participations de contrôle existant déjà à la date d'entrée en vigueur de la législation nationale de transposition de la présente directive » ; de même, lors de l'introduction de l'offre publique obligatoire par l'article 15 de la loi n° 89-531 du 2 août 1989, aucune disposition transitoire n'avait imposé aux actionnaires détenant plus du tiers du capital ou des droits de vote de réduire leur participation sous ce seuil.

⁴ Le gel de la situation emporterait ainsi application de deux seuils : le seuil de 30% serait appliqué aux investisseurs détenant moins de 30% à la date d'entrée en vigueur de la réforme et le seuil du tiers serait appliqué à ceux qui détenaient à cette date entre 30% et le tiers du capital ou des droits de vote.

⁵ Cf. article 234-5 du règlement général de l'AMF.

⁶ La date proposée est celle de la publication de l'arrêté modifiant le règlement général de l'AMF pour abaisser le seuil de déclenchement de l'offre publique du tiers à 30%.

⁷ Cette notification devrait mentionner l'identité du détenteur, le montant de la participation en capital et en droit de vote, l'existence ou non d'une action de concert et, dans l'affirmative, les parties concernées par l'action de concert ainsi que la clause de l'accord.

2. LES MODIFICATIONS DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF CONCERNANT LES SYSTEMES MULTILATERAUX DE NEGOCIATION ORGANISES

Les modifications soumises à consultation portaient sur l'instauration d'une procédure d'offre publique obligatoire (2.1.) et la détermination du champ des dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique (2.2.).

2.1. L'instauration d'une procédure d'offre publique obligatoire

➤ *Modification du règlement général soumise à consultation*

La consultation de place du ministère de l'Economie sur la réforme législative du régime des offres publiques proposait qu'à la procédure de garantie de cours sur les marchés organisés se substitue le principe d'une offre publique obligatoire – dont il revient à l'AMF de fixer le seuil – dans les deux cas suivants.

D'une part, serait instaurée sur les systèmes multilatéraux de négociation organisés (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.

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 de l'AMF s'agissant des marchés réglementés.

En outre, 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 de l'AMF s'agissant des marchés réglementés.

Enfin, 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.

➤ *Suggestions des participants à la consultation*

La fixation par l'AMF du seuil de l'offre publique obligatoire, dont le ministère de l'Economie a proposé d'instaurer la procédure, est relativement peu commentée. Elle recueille une large majorité de réponses favorables : 7 participants se déclarent favorables à l'instauration d'une procédure d'offre obligatoire dans les conditions proposées, 10 participants n'y sont pas opposés mais tempèrent leur adhésion par des commentaires ou des propositions, et 1 seul participant se déclare hostile à l'instauration d'une procédure d'offre obligatoire telle qu'envisagée. A noter que 5 participants ne se prononcent pas.

- **7 participants se déclarent favorables à l'instauration d'une procédure d'offre publique obligatoire dans les conditions proposées**, en ce qu'elle constitue une solution pragmatique : abandon d'une procédure de garantie de cours qui n'est plus réellement utilisée et dont le fait générateur est mal compris par les investisseurs, meilleure appréhension des éléments connexes aux cessions de contrôle favorisant ainsi la protection des minoritaires, opportunité pour Alternext de se défaire de l'apparence d'un marché à « deux vitesses » une fois entrée en vigueur la procédure de transfert du marché réglementé vers les SMNO.

Les participants indiquent que la rédaction des articles 234-11 et 234-12 du règlement général n'appelle pas de commentaires particuliers, et précisent que le régime des offres publiques obligatoires devrait être étendu à Alternext en toutes ses dispositions.

- **10 participants ne sont pas opposés à l'instauration d'une procédure d'offre publique obligatoire dans les conditions proposées mais formulent des commentaires ou des propositions :**
 - 3 participants s'interrogent sur l'opportunité de cette proposition qui aboutit à « désingulariser » progressivement Alternext et à rendre la cotation sur ce marché moins attractive ;
 - 5 participants estiment qu'il faudrait, d'une part, envisager avec les sociétés concernées les adaptations qu'il conviendrait d'apporter au régime de l'offre obligatoire et, d'autre part, confier à l'entreprise de marché, plutôt qu'à l'AMF, le soin de fixer certaines règles se rapportant à Alternext et notamment celles relatives aux offres publiques ;
 - 3 participants souhaitent que les offres ne soient pas soumises aux obligations relatives à l'expertise indépendante sur le prix, à la règle du prix le plus élevé payé par l'initiateur au cours des 12 derniers mois⁸, et au fait que l'offre soit libellée à des conditions telles qu'elle puisse être déclarée conforme par l'AMF ;
 - 1 participant considère qu'avec la suppression de la garantie de cours disparaît le principe d'égalité de traitement, reposant sur l'identité entre le prix offert pour le bloc de contrôle et le prix de sortie offert aux actionnaires minoritaires, cette transparence du prix ayant l'avantage de permettre à l'initiateur de connaître par avance le coût de son acquisition ;
 - 1 participant souhaite que l'étude de ce projet soit reportée à l'automne.
- **1 seul participant se déclare hostile à l'instauration d'une procédure d'offre publique obligatoire dans les conditions proposées**, faisant valoir que la garantie de cours est l'un des derniers éléments de différenciation entre Alternext et un marché réglementé.

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

➤ *Modification du règlement général soumise à consultation*

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 %).

➤ *Suggestions des participants à la consultation*

La proposition de déterminer le champ des dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique, très peu commentée, est acceptée à l'unanimité : 6 participants se déclarent favorables à la détermination du champ des dérogations, 3 participants n'y sont pas opposés mais tempèrent leur adhésion par des commentaires ou des propositions, et aucun participant se déclare hostile à la détermination du champ des dérogations. A noter que 13 participants ne se prononcent pas.

⁸ Cf. article 234-6 du règlement général de l'AMF.

- **6 participants se déclarent favorables à la détermination du champ des dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique** en ce qu'elle constitue le pendant de l'extension du régime de l'offre obligatoire, et précisent que l'article 234-7 du règlement général doit être maintenu sur Alternext (même s'il convient que les règles applicables aux SMNO ne soient pas systématiquement calquées sur celles des marchés réglementés).

- **3 participants ne sont pas opposés à la détermination du champ des dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique mais formulent des commentaires ou des propositions :**
 - 2 participants souhaitent que ce projet soit reporté à l'automne et donne lieu à une réflexion spécifique ;

 - 1 participant considère que les règles d'offre publique devraient être insérés dans les règles de marché ;

 - 1 participant préconise l'absence de dérogations supplémentaires à celles prévues par le règlement général pour les sociétés cotées sur des marchés réglementés.

*

*

*