

Paris, le 3 décembre 2010

Consultation publique de l'AMF sur son projet de règlement général concernant les dispositions relatives à la publicité des droits de vote, des opérations de cession temporaire d'actions et du rachat sans annulation de titres de créance.

La loi n°2010-1249 de régulation bancaire et financière (LRBF) du 22 octobre 2010¹ et plus particulièrement les articles 49, 55 et 76 renvoient au règlement général de l'AMF la fixation des conditions portant sur les mesures de publicité concernant:

- (i) les droits de vote applicables aux sociétés admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé²,
- (ii) les opérations de cession temporaire d'actions,
- (iii) les rachats de titres de créance ne donnant pas accès au capital réalisés par les émetteurs aux fins de favoriser la liquidité desdits titres.

Dans ce cadre, il est nécessaire d'adapter le règlement général de l'AMF. En conséquence, l'AMF soumet à consultation publique les modifications envisagées des dispositions de son règlement général (voir projet ci-joint annexé).

Les réponses à la consultation doivent être retournées au plus tard le **mercredi 5 janvier 2011** à l'adresse suivante : servicedelacommunication@amf-france.org.

¹ Journal Officiel du 23 octobre 2010.

² Les systèmes multilatéraux de négociation se soumettent aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

1- Publicité des droits de vote et du nombre d'actions composant le capital des sociétés

L'ancien article L.233-8 I du code de commerce imposait aux sociétés, à l'exception de celles mentionnées au paragraphe II (sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé), de publier le nombre total de droits de vote existant par avis dans un journal d'annonces légales (« JAL »).

Pour les sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé (visées au paragraphe II du même article), le code de commerce renvoyait au règlement général de l'AMF le soin de définir les conditions de publication des droits de vote et du nombre d'actions composant le capital. L'article 223-16 du règlement général prévoyait, dans ces conditions, qu'une publication sur leur site internet leur permettait de remplir leur obligation.

L'article 55 de la loi de régulation bancaire et financière a modifié l'article L.233-8 II du code de commerce pour permettre aux sociétés dont les actions sont admises sur un système multilatéral de négociation organisé de bénéficier de la même souplesse pour procéder à la publication du nombre total de droits de vote.

En conséquence, l'article 223-16 du règlement général est amendé pour permettre aux sociétés dont les actions sont admises sur un système multilatéral de négociation organisé de bénéficier des mêmes modalités de publication que celles applicables aux sociétés admises sur un marché réglementé.

2- Modalités de publication des opérations de cession temporaire portant sur des actions

En février 2008, un groupe de place présidé par Y. Mansion, membre du Collège de l'AMF, a publié un rapport sur les opérations de prêts-emprunts de titres en période d'assemblée générale des actionnaires. Ce rapport proposait des pistes permettant de prévenir les abus liés à ces pratiques. L'article 49 de la loi de régulation bancaire et financière a pris en compte cette réflexion et introduit un nouvel article L.225-126 I³ dans le code du commerce.

Cet article dispose notamment que :

- toute personne qui vient à détenir de façon temporaire un nombre d'actions représentant plus de 0,5% des droits de vote a une obligation d'information envers la société et l'AMF, au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'assemblée ;
- la déclaration comporte le nombre d'actions acquises, l'identité du cédant, la date et l'échéance du contrat relatif à l'opération et, s'il y a lieu, la convention de vote ;
- la société publie ces informations dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement général de l'AMF.

³ Article L225-126 du code de commerce :

« I- Lorsque les actions d'une société dont le siège social est établi en France sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, toute personne, à l'exception des personnes visées au 3° du IV de l'article L. 233-7, qui détient, seule ou de concert, au titre d'une ou plusieurs opérations de cession temporaire portant sur ces actions ou de toute opération lui donnant le droit ou lui faisant obligation de revendre ou de restituer ces actions au cédant, un nombre d'actions représentant plus du deux-centième des droits de vote, informe la société et l'Autorité des marchés financiers, au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'assemblée générale à zéro heure, heure de Paris, et lorsque le contrat organisant cette opération demeure en vigueur à cette date, du nombre total d'actions qu'elle possède à titre temporaire. Cette déclaration doit comporter, outre le nombre d'actions acquises au titre de l'une des opérations susmentionnées, l'identité du cédant, la date et l'échéance du contrat relatif à l'opération et, s'il y a lieu, la convention de vote. La société publie ces informations dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »

i) Conditions d'information de l'AMF

Les conditions d'information de l'AMF (délai et contenu) étant arrêtées par la loi, il est proposé de préciser dans une instruction à quelle adresse internet devra être envoyée la déclaration prévue à l'article L.225-126 I du code de commerce. Une adresse spécifique sera mise en place par la Direction des Emetteurs à cet effet.

Par ailleurs dans le souci d'homogénéiser la présentation des déclarations qui seront adressées à l'AMF, un format de déclaration type reprenant les mentions définies à l'article L.225-126 I du code de commerce sera détaillé dans l'instruction.

ii) Conditions d'information du marché

La loi stipule que la société doit être informée au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'assemblée générale. Il est prévu que la société une fois informée, communique l'information au marché dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement général de l'AMF.

La loi spécifiant les informations que la société doit communiquer au marché, le projet de règlement général de l'AMF prévoit de préciser les deux points suivants :

- la société devra publier l'information dès qu'elle la reçoit et au plus tard le jour ouvré suivant la réception de l'information;
- l'information sera diffusée sur le site internet de la société⁴.

3 - Possibilité pour une société de racheter des titres de créance ne donnant pas accès au capital qu'elle a émis sans obligation d'annulation

L'article 76 de la loi de régulation bancaire et financière a introduit l'article L.213-1 A du code monétaire et financier. Cet article instaure la possibilité pour les émetteurs de titres de créance admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé, en vue de faciliter la liquidité desdits titres, de pouvoir racheter leurs titres de créance et de les conserver. Elle est limitée à 15% des titres d'une même émission.

Dans ce cadre, la loi laisse le soin à l'Autorité des marchés financiers de déterminer les conditions dans lesquelles l'émetteur rend public le rachat des titres effectués en application de l'article L.213-1 A du code monétaire et financier.

Un communiqué est d'ores et déjà demandé aux émetteurs pour assurer la transparence du marché dès lors qu'ils procèdent au rachat de 10% de leurs titres de créance⁵.

Une première solution aurait pu être d'envisager une déclaration concernant l'affectation (annulation/conservation pour assurer la liquidité) des titres de créance au moment du franchissement du seuil de 10% déjà prévu par le règlement général. Cette solution pourrait néanmoins s'avérer peu intéressante pour le marché sauf à l'accompagner de déclarations de franchissement de ce même niveau

⁴ Article R.210.20 du code de commerce : « Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé sont tenues de disposer d'un site internet afin de satisfaire à leurs obligations d'information de leurs actionnaires. »

⁵ Article 238-2 du règlement général de l'AMF.

à la baisse⁶ pour donner une image exacte à tout instant. Retenir ce mécanisme aurait donc pour effet de démultiplier le nombre de déclarations à la hausse et à la baisse produites par les émetteurs sans forcément que cette information soit bien appréhendée par le marché⁷.

Pour ces raisons le projet de règlement général propose une solution plus souple :

- conserver le dispositif de transparence mis en place à l'article 238-2 du règlement général de l'AMF qui prévoit déjà une information du marché pour chaque tranche de 10% d'un même emprunt racheté sur le marché ou hors marché. Cela permet d'avoir une information en flux sur l'activité de l'émetteur ;
- mettre en place une obligation d'information bi-annuelle donnant un état du nombre de titres restant et du nombre de titres conservés par l'émetteur pour chacune de ses lignes de titres de créance sur lesquelles il a procédé à des rachats. Cette dernière information serait publiée sur le site internet de l'émetteur ou en conformité avec les dispositions de l'article 221-4 II du règlement général de l'AMF.

⁶ En effet, en supposant qu'un émetteur franchisse le seuil de 10% et déclare affecter les titres à l'animation du marché, si les titres sont revendus dès le lendemain le marché n'en serait pas informé.

⁷ De plus se poserait la question de l'information sur la réaffectation éventuelle des titres.

**ANNEXE – PROJET DE REGLEMENT GENERAL DE L'AMF
SOU MIS A CONSULTATION PUBLIQUE**

REGLEMENT GENERAL (VERSION ACTUELLE)	PROJET DE MODIFICATION	COMMENTAIRES
TITRE II – INFORMATION PERIODIQUE ET PERMANENTE		
CHAPITRE III – INFORMATION PERMANENTE		
SECTION 2 - FRANCHISSEMENTS DE SEUILS, DÉCLARATIONS D'INTENTION ET CHANGEMENTS D'INTENTION		
Sous-section 2 - Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital		
Article 223-16		
Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique publient, chaque mois, selon les modalités fixées à l'article 221-3, le nombre total de droits de vote, déterminé dans les conditions mentionnées	Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen <u>ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1</u> publient, chaque mois, selon les modalités fixées à l'article 221-3, le nombre total	Conséquence de l'article 55 de la LRBF. La modification de l'article L.233-8 du code de commerce permet aux sociétés admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation de publier leurs droits de vote selon les mêmes

au deuxième alinéa de l'article 223-11, et le nombre d'actions composant le capital social s'ils ont varié par rapport à ceux publiés antérieurement.	de droits de vote, déterminé dans les conditions mentionnées au deuxième alinéa de l'article 223-11, et le nombre d'actions composant le capital social s'ils ont varié par rapport à ceux publiés antérieurement.	modalités que celles applicables aux sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé.
SECTION 10 – MODALITES DE COMMUNICATION DES OPERATIONS DE CESSION TEMPORAIRE PORTANT SUR DES ACTIONS		
	<u>Article 223-38</u>	
	<u>Les informations prévues à l'article L.225-126 I du code de commerce sont transmises, par voie électronique, à l'AMF par les personnes mentionnées à l'article susvisé selon les modalités définies dans une instruction de l'AMF.</u> <u>L'émetteur concerné publie les informations mentionnées à l'article susvisé sur son site internet dans les meilleurs délais et, au plus tard, le jour ouvré suivant leur réception.</u>	Conséquence de l'article 49 de la LRBF. Le nouvel article L.225-126 du code de commerce dispose que toute personne qui vient à détenir de façon temporaire un nombre d'actions représentant plus de 0,5% des droits de vote a une obligation d'information envers la société et l'AMF, au plus tard le troisième jour ouvré précédant l'assemblée. Par ailleurs, la société une fois informée publie ces informations dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement général de l'AMF.
CHAPITRE VIII – TRANSPARENCE ET PROCEDURE D'ACQUISITION ORDONNEE DE TITRES DE CREANCE NE DONNANT PAS ACCES AU CAPITAL		
SECTION 1 – TRANSPARENCE DES ACQUISITIONS DE TITRES DE CREANCE NE DONNANT PAS ACCES	SECTION 1 - TRANSPARENCE DES ACQUISITIONS DE TITRES DE CRÉANCE NE	

AU CAPITAL	DONNANT PAS ACCÈS AU CAPITAL	
Article 238-2		
<p>Lorsqu'un émetteur a acquis sur le marché ou hors marché en une ou plusieurs fois plus de 10 % de titres représentant un même emprunt obligataire, il en informe le marché dans un délai de quatre jours de négociation par le biais d'un communiqué diffusé selon les modalités prévues à l'article 221-4. Tout rachat en une ou plusieurs fois portant sur chaque tranche supplémentaire de 10 % du même emprunt fait l'objet de la même information. Le seuil de 10 % est calculé sur la base du nombre de titres émis, en tenant compte des éventuelles émissions successives conférant des droits identiques aux porteurs.</p>		
	<u>Article 238-2 bis</u>	
	<p><u>Les émetteurs de titres de créance qui ont racheté des titres au cours du semestre écoulé, publient pour chacun de leurs emprunts obligataires le nombre de titres restant en circulation et le nombre de titres qu'ils détiennent en application de l'article L.213-1 A du code monétaire et financier, dans les 10 jours de négociation qui suivent la date de clôture des comptes annuels ou semestriels concernés. Cette information est diffusée sur leur site internet et à défaut conformément à l'article 221-4 II.</u></p>	<p>Conséquence de l'article 76 de la LRBF.</p> <p>Cet article crée l'article L.213-1 A du code monétaire et financier qui dispose que les émetteurs de titres de créance admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé, peuvent, en vue de faciliter la liquidité desdits titres, racheter leurs titres de créance et de les conserver. Elle est limitée à 15% des titres d'une même émission.</p> <p>La loi laisse le soin à l'Autorité des marchés financiers</p>

		<p>de déterminer les conditions dans lesquelles l'émetteur rend public le rachat des titres.</p> <p>A la déclaration prévue à l'article 238-2, il est demandé aux émetteurs ayant procédé à des rachats de titres en vue de leur conservation de publier semestriellement une information sur les lignes obligataires concernées.</p> <p>Cette publication a pour objectif d'éviter de demander aux émetteurs de procéder à une déclaration pour chaque opération de cession réalisée.</p>
--	--	--