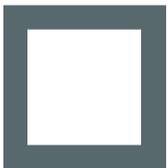
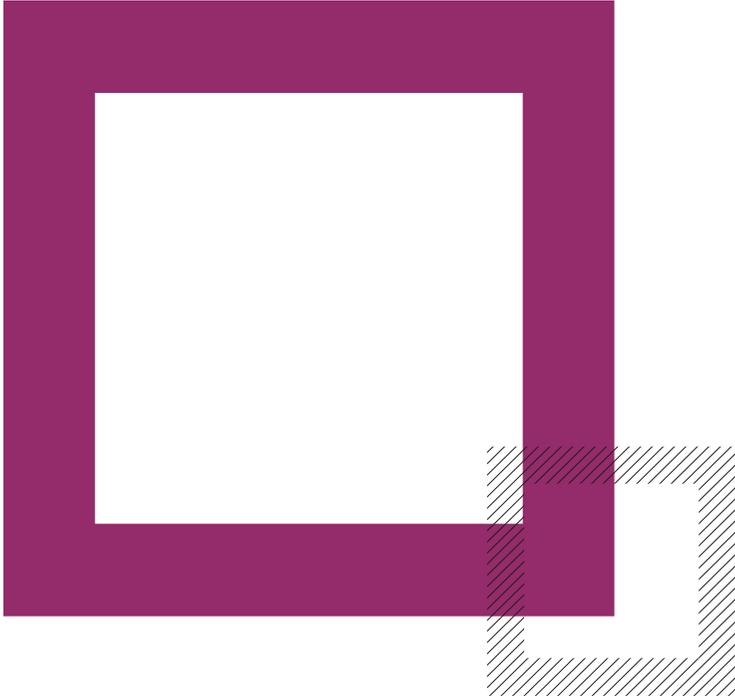


POINT PRESSE PÉDAGOGIQUE : LES OFFRES PUBLIQUES

26 avril 2017



SOMMAIRE

1. Les sources du droit des offres en France
2. Typologie des offres publiques
3. Instruction des offres publiques
4. Les voies de recours
5. Questions/réponses



Les sources du droit des offres en France

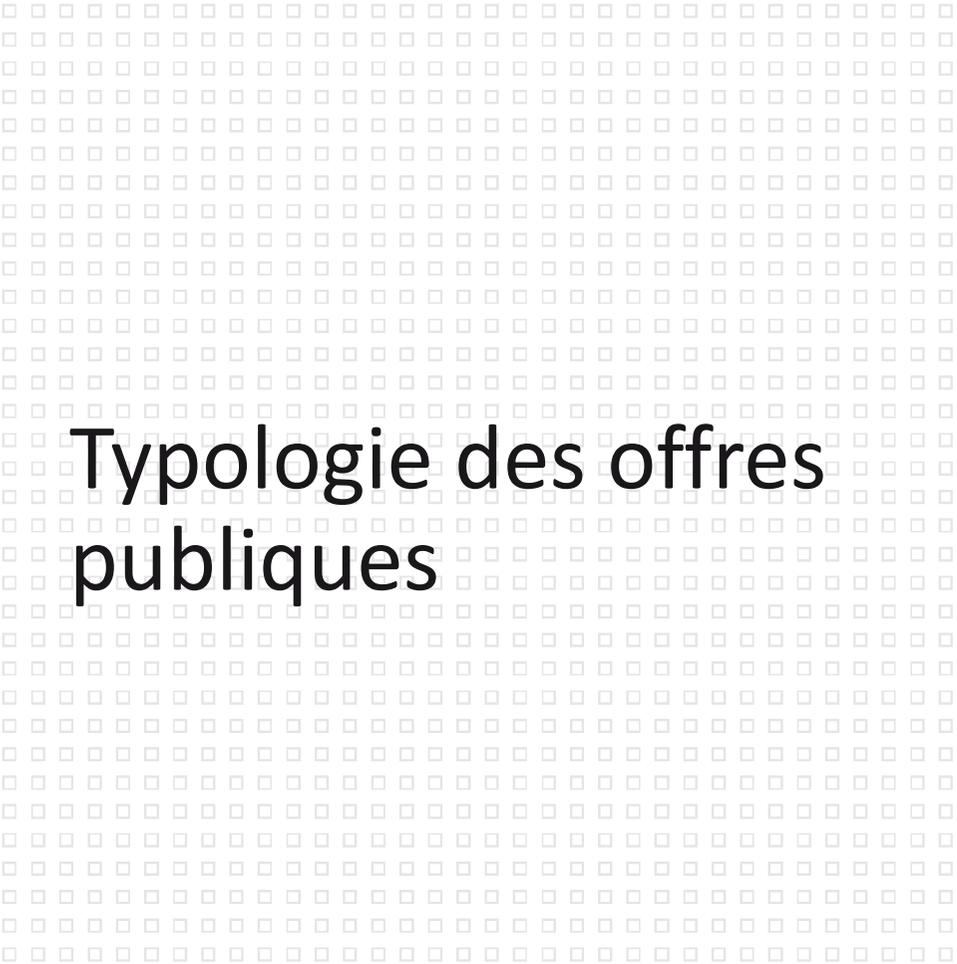


1

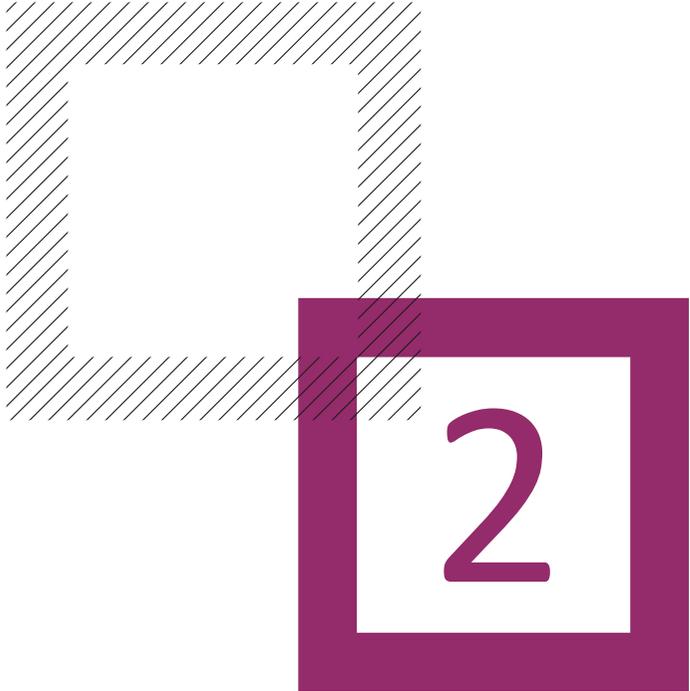
Les sources du droit des offres en France



- **Directive 2004/25/CE du 21 avril 2004** (directive OPA d'harmonisation minimale)
- **Code monétaire et financier**
 - ◆ Articles L. 433-1 à L. 433-4 (compétence territoriale de l'AMF, notion d'offre obligatoire, retrait obligatoire)
- **Code de commerce**
 - ◆ Articles L. 233-1 et suivants : contrôle (L. 233-3), franchissements de seuils (L. 233-7 et L. 233-9), action de concert (L. 233-10), pactes d'actionnaires (L. 233-11), sanctions en cas de non déclaration des franchissements de seuils (L. 233-14)
- **Règlement général de l'AMF (Livre 2, Titre III)**
 - ◆ Articles 231-1 et suivants (principes généraux), 232-1 et suivants (offres procédure normale), 233-1 et suivants (offres procédure simplifiée), 234-1 et suivants (offres obligatoires), 235-1 et suivants (Alternext), 236-1 et suivants (OPR), et 237-1 et suivants (retrait obligatoire)
- **Pratique et jurisprudence**
 - ◆ Avis de conformité, rapports annuels AMF
 - ◆ Arrêts de la cour d'appel de Paris (en cas de recours)

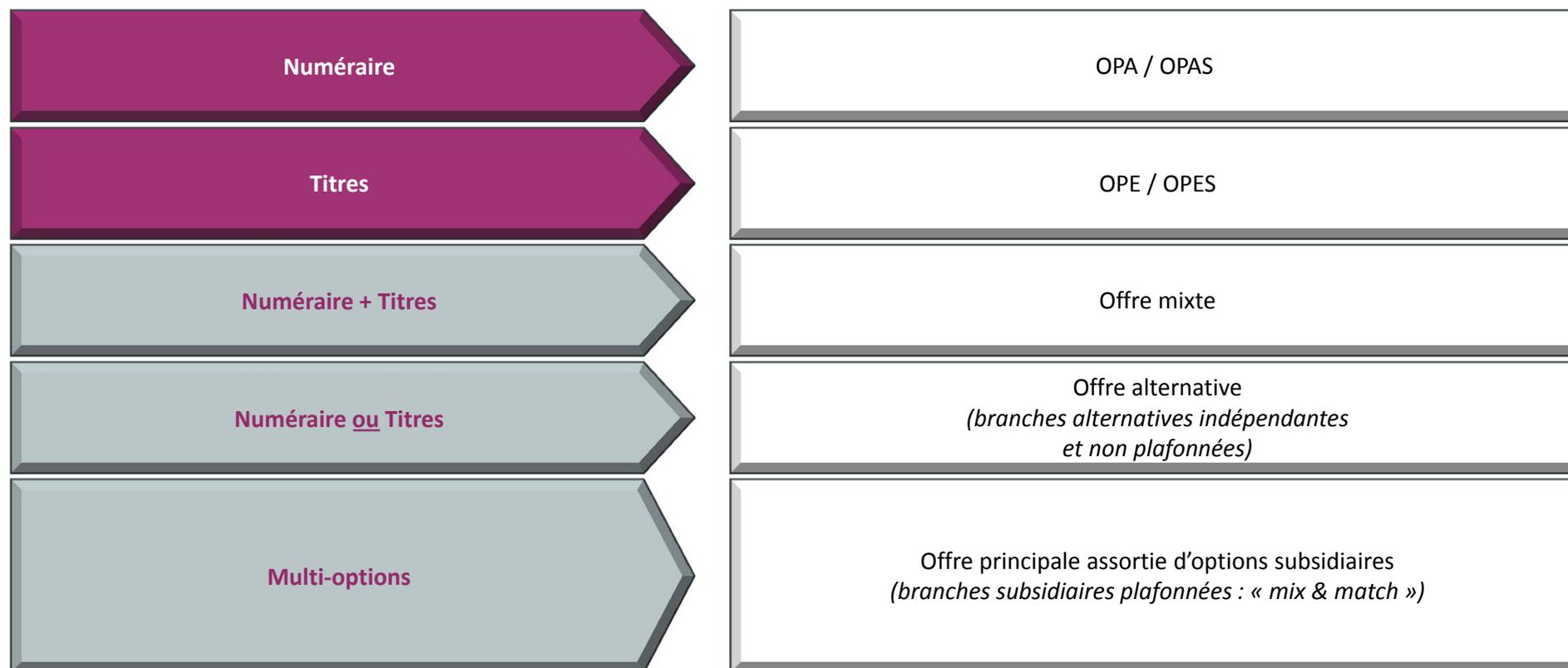


Typologie des offres publiques



2

Modalités de rémunération



Principales règles

OFFRE VOLONTAIRE

OFFRE OBLIGATOIRE

(art. 234-1 et suivants)

PROCEDURE NORMALE (art. 232-1 et suivants)

- **Durée : 25 jours de bourse**
- **Réouverture automatique**
- **Mode d'acquisition : centralisation**
- **Surenchère / contre-offre**
- **Caducité** (Obtenir au moins 50% du capital ou des droits de vote de la société visée à la clôture de l'offre)
- **Conditions suspensives possibles** (Offres liées, antitrust, autorisation d'émettre titres)

PROCEDURE SIMPLIFIEE (art. 233-1 et suivants)

Si l'initiateur détient plus de 50% du capital et des droits de vote de la cible

- **Durée : 10 jours de bourse**
- **Pas de réouverture**
- **Mode d'acquisition :**
 - **sur le marché + semi-centralisation éventuelle**

● Deux cas de déclenchement

- ◆ **234-2** : Franchissement seul ou de concert, directement ou indirectement du seuil de 30%
- ◆ **234-5** : « Excès de vitesse » (plus de 1% en moins de 12 mois, lorsqu'entre 30% et 50%)

● Règle du prix minimum (234-6)

● Dérogations

- ◆ Autorisation temporaire (234-4) pour 6 mois
- ◆ Dérogations : cas visés à l'article 234-7 et 234-9 du règlement général

Les principales dérogations à l'offre publique obligatoire

L'AMF peut octroyer une dérogation au dépôt obligatoire d'une offre dans les conditions suivantes (article 234-7 1° et 2° RGAMF) :

- ❑ Mise en concert avec un ou plusieurs actionnaires qui détenaient déjà, seul ou de concert, la majorité du capital ou des droits de vote de la société à condition que ceux-ci demeurent prédominants
- ❑ Mise en concert avec un ou plusieurs actionnaires qui détenaient déjà, seul ou de concert, entre 30% et la moitié du capital ou des droits de vote de la société à condition que ceux-ci conservent une participation plus élevée, et qu'à l'occasion de cette mise en concert ils ne franchissent pas un seuil déclencheur d'offre publique obligatoire

Une dérogation peut être accordée sur décision du Collège AMF rendue publique (article 234-9 RGAMF) :

- ❑ Souscription à une augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière soumise à l'approbation de l'AG
- ❑ Fusion ou apport d'actifs soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires
- ❑ Réduction du nombre total de titres ou de droits de vote de la cible = franchissement passif
- ❑ Détention préalable de la majorité des droits de vote
- ❑ Reclassement intra-groupe

Le retrait obligatoire

Expropriation de l'actionnaire minoritaire

- Un RO peut également intervenir à l'issue de toute offre publique, dans les 3 mois suivant sa clôture
- L'indemnisation peut consister en des titres, à condition que du numéraire soit également proposé en option
- Le RO peut viser aussi bien les titres de capital que les titres donnant accès au capital (OCA, BSA...)

OPR-RO (236-3 + 237-1)

- **Condition au dépôt de l'OPR-(RO) :** détention > 95% des droits de vote
- **Condition à la mise en œuvre du RO post OPR :** < 5% résiduels du capital et des droits de vote dans le public
- **Examen du projet d'OPR-RO par l'AMF (conformité)**
- **10 jours d'OPR, suivis du RO le 11^e jour**

RO à l'issue d'une offre (237-14)

- **Condition à la mise en œuvre du RO à l'issue de toute offre :** < 5% résiduels du capital et des droits de vote dans le public
- **RO de droit pendant les 3 mois suivant le clôture de l'offre**
- **Pas d'examen de conformité dans certains cas (art. 237-16 I) :**
 - ◆ Après offre procédure normale (« vote du marché ») ou après offre procédure simplifiée : si Attestation d'équité + rapport d'évaluation fournis dès l'offre initiale
 - ◆ Si prix de l'indemnisation déjà présent dans l'offre initiale

Les offres particulières

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

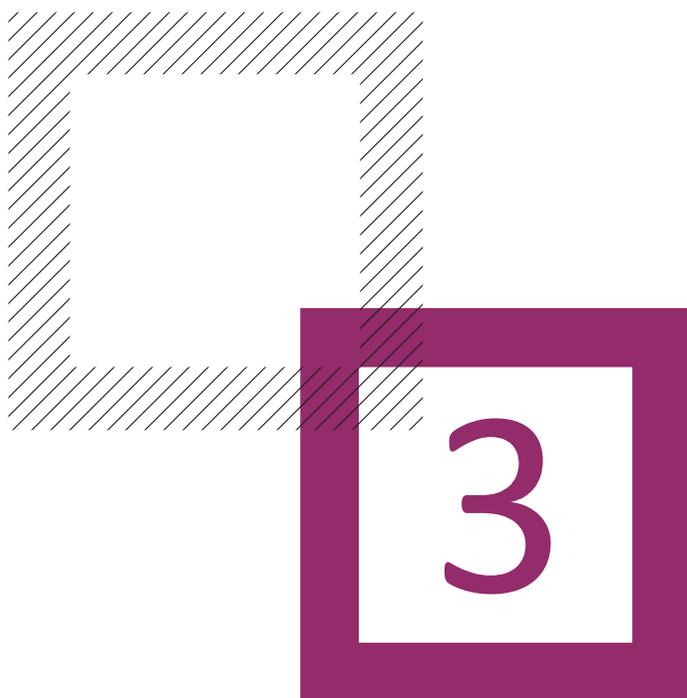
- Il ne s'agit que d'une OPR, pas d'un RO
- L'OPR incombe à l'actionnaire de contrôle (s'il y en a un... cf. 236-6)
- **OPR 236-1** : à la demande du minoritaire (absence de liquidité)
- **OPR 236-5** : compenser le verrouillage de la société (transformation en commandite)
- **OPR 236-6** : notamment en cession du principal ou de la totalité des actifs de la société, réorientation de l'activité sociale, fusion-absorption avec la société contrôlante

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT

- **Rachat par une société d'une fraction de ses propres actions en vue de les annuler** (réduction de capital) (ou dans le cadre d'un programme de rachat d'actions)
- **Autorisation par l'AGE des actionnaires**
- **Mécanisme de réduction proportionnelle**
- **Une exception au principe de l'art. 231-6 (offre visant 100% des titres de la cible)**
- **OPRA exclue du champ de la directive OPA, mais reste soumise au contrôle de l'AMF**



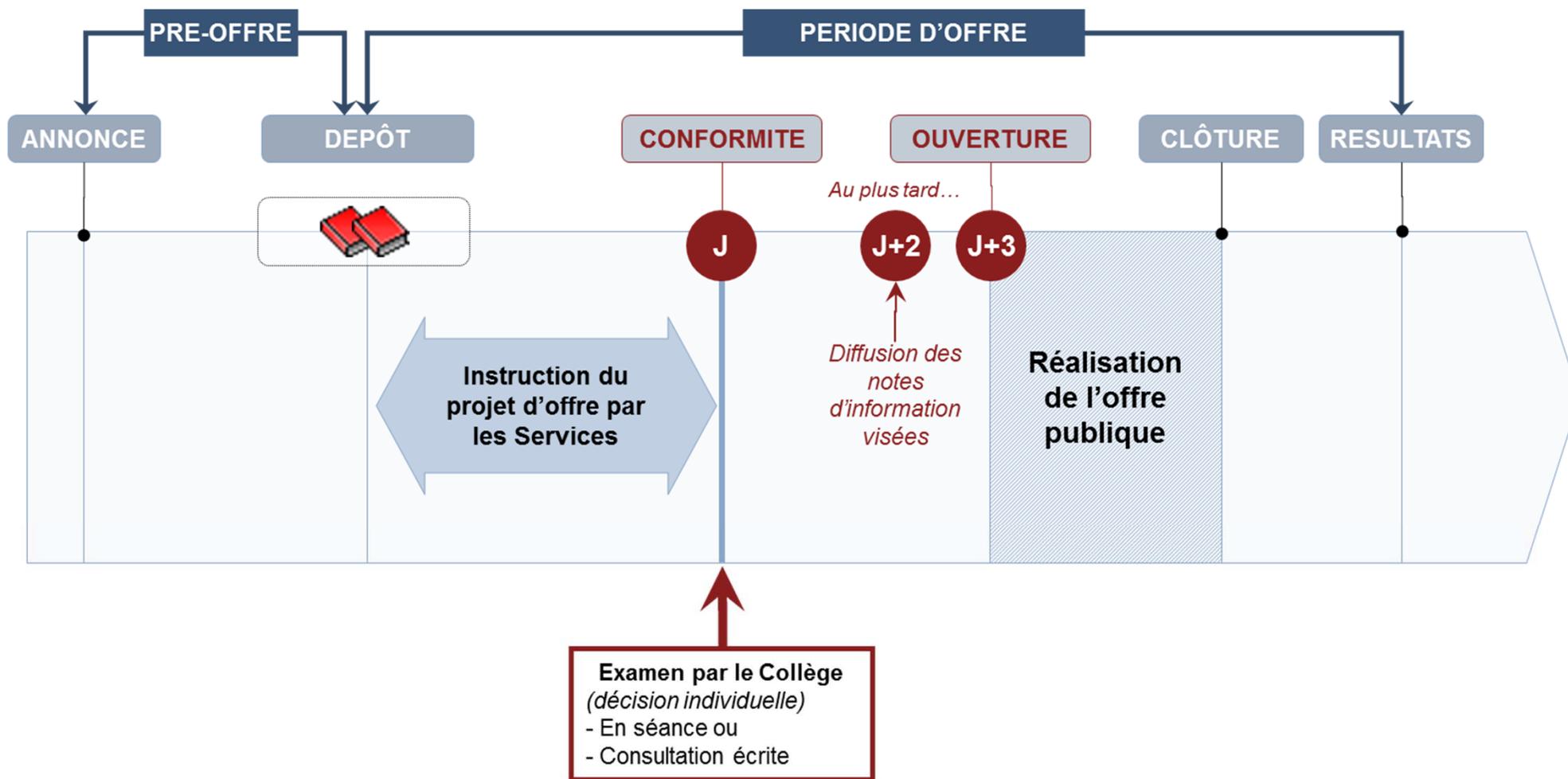
Instruction des offres



Grands principes des offres publiques

(articles 231-3 et 231-7 du règlement général)





Annonce de l'offre

Annonce par une personne
d'un projet d'offre
(nature de l'offre + prix ou la
parité envisagée)

Informe le marché
par un avis

PRE-OFFRE
(Art. 223-34 RGAMF)

Application de règles de
transparence renforcées sur les
achats & ventes de titres

Interdiction pour l'initiateur
d'intervenir sur les titres pendant
la période de pré-offre



Transparence renforcée

Dès la publication de l'avis de pré-offre (ou avis de dépôt du projet d'offre le cas échéant) des obligations de déclarations renforcées existent

- ❑ Toute personne qui augmente sa participation de plus **1% pendant la période d'offre** doit déclarer ses transactions à l'AMF qui les rend publiques
- ❑ Toute personne venant à accroître sa participation de plus de **2% des titres visés pendant la période de l'offre ou qui accroît sa participation si elle détient plus de 5%** doit effectuer une déclaration d'intention : agit seul ou de concert, intentions au regard de l'offre....
- ❑ Il existe une *exemption de trading* permettant aux PSI non concernés par l'offre de ne pas effectuer ces déclarations tant qu'ils détiennent moins de **5% du capital ou des droits de vote**

L'AMF	Actualités	Acteurs & produits	Épargne Info Service	Réglementation	Sanctions & transactions	Publications
-------	------------	--------------------	----------------------	----------------	--------------------------	--------------

Formulaires & déclarations	Sociétés cotées & opérations financières Offres publiques d'acquisition : Reporting offres publiques
Épargne Info Service	Formulaire type II de déclaration des positions en période d'offre et de préoffre Publié le 1 octobre 2008 Ce document constitue l'annexe 2 de l'instruction AMF n°2009-08 relative au contrôle des opérations d'offre publique d'acquisition. Il est à compléter et envoyer par courrier électronique à : reportingOPA@amf-france.org ► Lire la suite
<ul style="list-style-type: none"> ■ Sociétés cotées & opérations financières <ul style="list-style-type: none"> ◦ Franchissements de seuils & intentions ● Offres publiques d'acquisition <ul style="list-style-type: none"> • Reporting offres publiques ◦ Compétences pour le contrôle d'une offre ◦ Rachats d'actions ◦ Contributions dues à l'AMF ◦ Diffusion information réglementée 	Formulaire type I de déclaration des opérations et des positions en période d'offre et de préoffre Publié le 16 juillet 2013 Ce document constitue l'annexe 1 de l'instruction AMF n°2009-08 relative au contrôle des opérations d'offre publique d'acquisition. Il est à compléter et envoyer par courrier électronique à : reportingOPA@amf-france.org ► Lire la suite
Ventes à découvert	

Cas particulier du dispositif anti-rumeur ou « *put up or shut up* »

□ L'article 223-6 du règlement général

« Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une **incidence significative** sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier doit, dès que possible, **porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération**.

Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si elle est en mesure de préserver cette confidentialité, la personne mentionnée au premier alinéa peut prendre la responsabilité d'en **différer la publication**. »



Parfois jugé inefficace, le dispositif a été renforcé en 2006 ...

□ L'article 223-32 du règlement général

« Sans préjudice des dispositions de l'article 223-6, en particulier lorsque le marché des instruments financiers d'un émetteur fait l'objet de variations significatives de prix ou de volumes inhabituelles, l'AMF peut demander aux personnes dont il y a des **motifs raisonnables** de penser qu'elles préparent, seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, une offre publique d'acquisition, d'**informer, dans un délai qu'elle fixe, le public de leurs intentions**. Il en est ainsi, notamment, en cas de discussions entre les émetteurs concernés ou de désignation de conseils, en vue de la préparation d'une offre publique.

L'information est portée à la connaissance du public par voie de communiqué soumis préalablement à l'appréciation de l'AMF et selon les modalités fixées à l'article 221-3. »



Dépôt de l'offre

Dépôt par un PSI agréé pour
l'activité de prise ferme

 **Lettre de dépôt**

Garantie de l'établissement
présentateur

Garantie de l'établissement
présentateur - irrévocabilité

Echanges avec l'initiateur, les
avocats et les conseils

Diffusion du
communiqué normé

DEPÔT DE L'OFFRE
(Art. 231-13 et s. RGAMF)

Début de la
période d'offre

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMIF
Informe le marché

Dépôt de l'intégralité de la
documentation au près de

Diffusion du projet de
note d'information

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMIF

Examen du projet d'offre par l'AMF



- Signée par une banque présentatrice agréée pour exercer l'activité de prise ferme
- Inclut la garantie d'irrévocabilité de la banque présentatrice

- Mise en ligne des projets de note d'information dès leur dépôt à l'AMF
- Contenu des notes défini par une Instruction*
 - ◆ Intentions sur 12 mois
 - ◆ Accords relatifs à l'offre
 - ◆ Éléments d'appréciation du prix ou évaluation
 - ◆ Avis du conseil d'administration

- Insertion in extenso dans la note en réponse de la société cible
- Contenu défini par une instruction**
- Requête dans en cas de :
 - ◆ Existence de conflits d'intérêts
 - ◆ Retrait obligatoire

- Engagements d'apport à l'offre (révocabilité)
- Accords de cession de titres ou autres (complément de prix ou transaction connexe)

Autres pièces : *clearance antitrust*, PV de conseils d'administration, lettres d'affirmation, lettres de minoritaires

* Instruction 2006-07 du 25 juillet 2007

** Instruction 2006-08 du 25 juillet 2007

Décision de conformité de l'AMF

- ❑ **Durée de l'instruction** : dix jours de négociation sauf demande de justifications complémentaires (article 231-20 du RGAMF)
- ❑ **Points examinés par l'AMF pour apprécier la conformité** (article 231-21 du RGAMF) :
 - Les **objectifs et intentions** de l'initiateur
 - Le cas échéant, la **nature, les caractéristiques, les cotations, ou le marché des titres** proposés en échange
 - Les conditions éventuelles de l'offre en application des articles 231-9 et 231-10 du RGAMF
 - Si le seuil de caducité est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente à la date de dépôt de l'offre et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 I du RGAMF
 - **L'information** figurant dans le projet de note d'information (**cf. page suivante**)
 - En cas de nomination d'un expert indépendant (article 261-1 du RGAMF), les conditions financières de l'offre, au regard notamment du **rapport de l'expert indépendant** et de **l'avis motivé du conseil** d'administration, du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent (**cf. page suivante**)
 - **L'AMF peut demander à l'initiateur de modifier son projet d'offre si elle considère qu'il peut porter atteinte notamment aux principes généraux des offres (égalité, transparence, loyauté).**
- ❑ **Vérifications particulières** (article 231-22 du règlement général) : L'AMF vérifie l'application des dispositions particulières applicables au prix ou à la parité d'échange (notamment offres obligatoires et retraits obligatoires) (**cf. page suivante**)
- ❑ **Fin de l'instruction** : publication par l'AMF sur son site d'une décision de conformité motivée qui emporte visa des notes d'information ou d'une décision motivée refusant de déclarer conforme le projet d'offre (article 231-23 DU RGAMF)
- ❑ **Diffusion dans le public de la note d'information** : la diffusion doit intervenir avant l'ouverture de l'offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité (article 231-27 du RGAMF)
- ❑ **Diffusion dans le public des autres informations** (informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'initiateur et de la société visée) : la diffusion doit intervenir au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre (article 231-28 du RGAMF)

Décision de conformité de l'AMF

- ❑ L'examen de la conformité porte sur un ensemble de points, et pas uniquement sur les conditions financières ; on citera notamment **l'information contenue dans les notes d'information** (vérification que les notes sont complètes et compréhensibles et que les informations contenues sont cohérentes (article L. 621-8 IX et L. 621-8-1 I du code monétaire et financier)
- ❑ L'examen de conformité est mené notamment au regard du **rapport de l'expert indépendant** et des dispositions particulières afférentes aux **conditions financières**

Cas de désignation d'un expert (Art. 621-1 RGAMF)

- Société contrôlée avant le lancement de l'opération
- Conclusion d'accords entre le dirigeant de la société visée et l'initiateur, susceptibles d'affecter son indépendance
- Si l'actionnaire de contrôle n'apporte pas ses titres à une OPRA initiée par la société de ses propres titres
- En cas d'opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre

- Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers
- Lorsque l'acquisition de la société visée est rémunérée par des instruments financiers (autres que des actions) donnant accès au capital de l'initiateur ou à une société de son groupe

En cas de retrait obligatoire

Dispositions particulières sur le prix

- **Offre obligatoire** : Prix plancher (article 234-6)
- **Offre de fermeture** : VWAP 60 jours préalablement à la publication de l'avis de pré-offre ou d'offre
- **Retrait obligatoire** : approche multicritères « renforcée »

Décision de conformité de l'AMF

- ❑ Dans le cas d'une offre de prise de contrôle (offre procédure normale) sans expertise (absence de conflits d'intérêts), pas de dispositions sur la fixation du prix : justification par une analyse multicritères;
- ❑ Dans les autres cas, les conditions financières sont appréciées en tenant compte des paramètres évoqués ci-avant (nature de l'offre, nature du conflit d'intérêt et expertise indépendante, respect des principes directeurs des offres publiques ...);
- ❑ La conformité ne se réduit pas à « l'analyse du prix » et ne consiste pas en la « détermination du juste prix »; l'analyse du prix par l'AMF se situe sur une échelle qui va du minimum (offre de prise de contrôle sans conflit d'intérêts) au maximum (retrait obligatoire);
- ❑ La conformité n'implique pas pour l'AMF de jugement sur la finalité de l'offre publique ; en revanche l'AMF doit apprécier l'information donnée puisque celle-ci concourt à la détermination du choix des actionnaires.



Publication du calendrier

Calendrier de l'offre : Le calendrier de l'offre est fixé en fonction de la date de la diffusion de la note d'information commune établie par l'initiateur et la société visée ou de la note en réponse établie par la société visée. Les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats sont publiées par l'AMF



L'offre est ouverte le jour de bourse suivant le plus tardif des événements suivants (article 231-32 du règlement général) :

1. la diffusion de la note d'information et de la note en réponse
2. La diffusion des documents autres informations
3. Le cas échéant, la réception par l'AMF des autorisations préalables requises par la législation en vigueur.

Pendant la durée de l'offre, l'AMF peut en reporter la clôture



L'AMF publie les résultats de l'offre publique qui lui sont transmis, selon le cas, par l'entreprise de marché concernée ou par l'établissement présentateur



Les voies de recours



Les voies de recours



DELAIS

(Art. R. 621-44 Comofi)

Le délai de recours contre les décisions individuelles prises par l'Autorité des marchés financiers en matière d'offre publique est de **dix jours calendaires**. Le délai court à compter de sa publication de l'avis de conformité (ou de non-conformité) sur le site de l'AMF

L'Autorité des marchés financiers garantit l'accès effectif du public à ce site ainsi que la continuité de la mise en ligne pendant toute la durée du délai de recours. Elle assure la conservation et l'archivage des décisions mises en ligne



EXAMEN

(Art. L. 621-30 Comofi)

Examen du recours (article L. 621-30 du code monétaire et financier) : L'examen des recours formés contre les avis de conformité est de la compétence du juge judiciaire. Ces recours n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives. La juridiction saisie se prononce dans un délai de **cinq mois à compter de la déclaration de recours**



QUESTIONS ?

