



















































## 1. Les textes

C'est le règlement général de l'AMF qui fixe le seuil de déclenchement de l'offre obligatoire en application de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier. Si l'on excepte les prises de contrôle indirectes d'une société-mère ou d'une société filiale, les deux principaux textes en la matière sont les articles 234-2 et 234-5<sup>39</sup> du règlement général.

Le premier de ces textes oblige au lancement d'une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital de la société par les personnes, agissant seules ou de concert, venant à détenir plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote, seuil qui correspond en France à la minorité de blocage aux assemblées générales extraordinaires<sup>40</sup>. Le second, souvent dénommé en pratique « excès de vitesse d'acquisition », oblige pareillement au lancement d'une offre lorsqu'un actionnaire, dont la participation est comprise entre le tiers et la moitié des titres de capital ou des droits de vote d'une société, augmente cette participation d'au moins 2% en moins de douze mois consécutifs.

Il s'agit de franchissement de seuils objectifs, matériellement vérifiables, qui ne coïncident pas avec la notion de contrôle de fait telle que définie par le code de commerce, à savoir la faculté de déterminer, par les droits de vote dont on dispose, les décisions des assemblées générales de cette société ou de pouvoir nommer ou révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société<sup>41</sup>.

En effet, lorsque le capital de la société est dispersé et que le taux d'abstention aux assemblées générales reste élevé, une participation inférieure à 30% peut suffire pour emporter les décisions en assemblée générale ordinaire et prendre en fait le contrôle de la société sans avoir à lancer une offre obligatoire. Si l'on observe les quorum constatés lors des assemblées générales tenues en 2008, on constate que, dans les sociétés à capital dispersé, le quorum moyen était de l'ordre de 50% pour le CAC 40 :

---

<sup>39</sup> Les articles concernés du règlement général sont reproduits en annexe XIII.

<sup>40</sup> L'assemblée générale extraordinaire statue, en application de l'article L. 225-96 du code de commerce, à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

<sup>41</sup> Article L. 233-3 du code de commerce.



	DENOMINATION	STRUCTURE DU CAPITAL	QUORUM AG 2008	QUORUM MOYEN
<b>SOCIETE À CAPITAL DISPERSE</b> (pas d'actionnaire à plus de 10%)	<b>AIR LIQUIDE</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.21%	<b>Moyenne : 50.21%</b>  <b>Médiane : 50.60%</b>  <b>Moyenne, les deux extrêmes déduits: 49.49%</b>
	<b>BNP PARIBAS</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	51.53%	
	<b>CAP GEMINI</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.5%	
	<b>DANONE</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	57.68%	
	<b>ESSILOR</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	61%	
	<b>MICHELIN</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	52%	
	<b>SCHNEIDER ELECTRIC</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	56%	
	<b>SOCIETE GENERALE</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.88%	
	<b>TOTAL</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	49.47%	
	<b>UNIBAIL-RODAMCO</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	45.4%	
	<b>VALLOUREC</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.09%	
	<b>VINCI</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	50.6%	
	<b>VIVENDI</b>	Pas d'actionnaire à plus de 10%	51.37%	

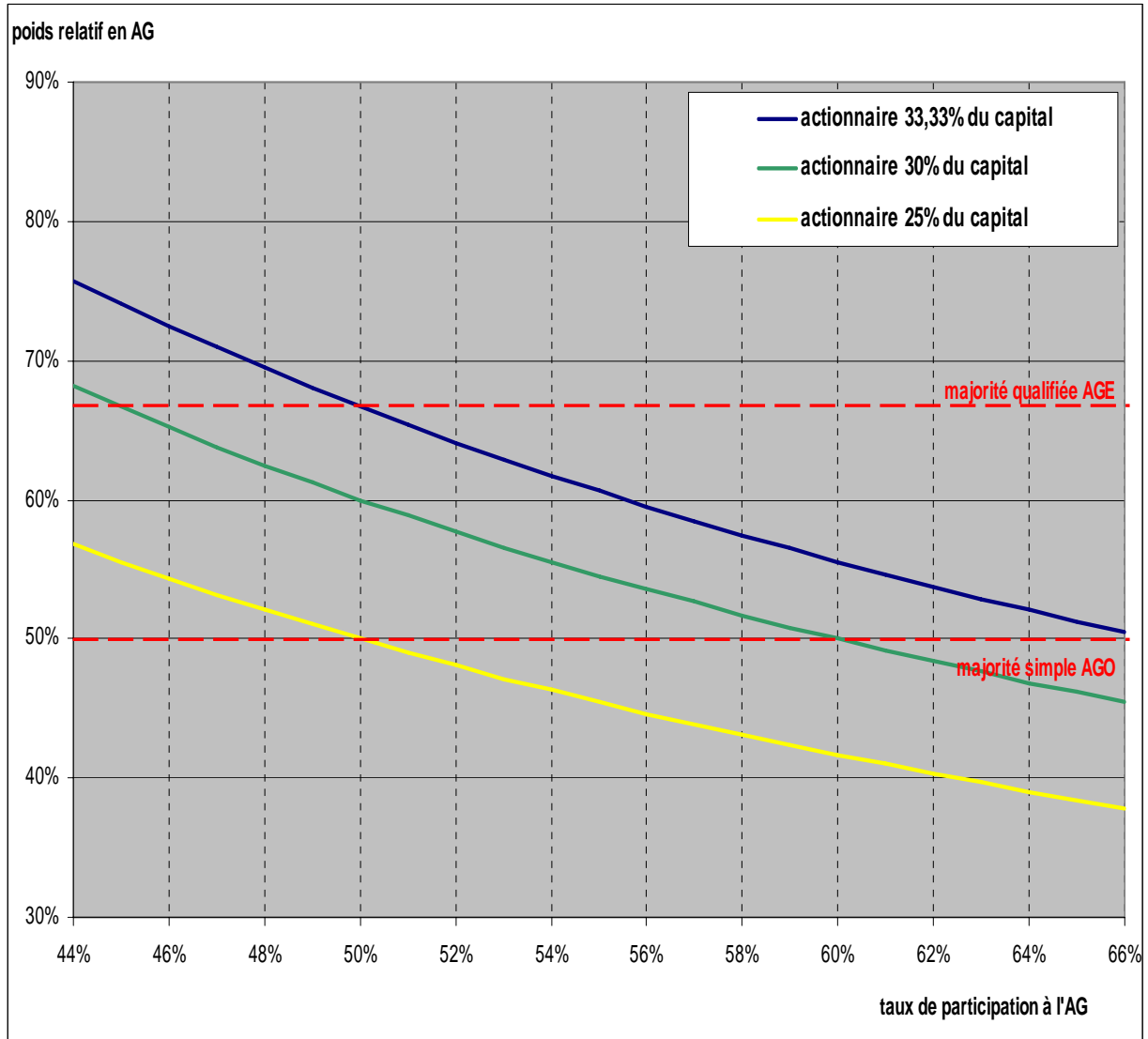
Echantillon : sociétés composant le CAC 40 à capital dispersé. Une société a été considérée comme à capital dispersé lorsqu'aucun actionnaire ne détient seul plus de 10% du capital.  
Sources : Euronext et site des sociétés

Si l'on doit évidemment tenir compte du fait que la présence d'un actionnaire très significatif tend à augmenter le quorum précédemment constaté en l'absence d'un tel actionnaire, le taux de participation est loin pour autant de progresser dans la même mesure, pour la raison que les actions acquises pour constituer sa participation l'ont été auprès d'actionnaires qui participaient précédemment aux assemblées générales comme auprès d'actionnaires qui n'y participaient pas. C'est ce que montre le relevé des quorum constatés aux assemblées générales tenues en 2008 par les sociétés du CAC 40 qui ont un ou plusieurs actionnaires détenant entre 10% et 20%, d'une part, et entre 20% et 30%, d'autre part, et même par celles qui ont un ou plusieurs actionnaires détenant plus de 30%.

	DENOMINATION	STRUCTURE DU CAPITAL	QUORUM AG 2008	QUORUM MOYEN
<b>SOCIETES AYANT UN OU PLUSIEURS ACTIONNAIRES DETENANT ENTRE 10% ET 20%</b>	<b>AIR FRANCE – KLM</b>	Un actionnaire détenant 15.7% du capital	47.6%	<b>Moyenne : 60.47%</b>  <b>Médiane : 61.91%</b>  <b>Moyenne, les deux extrêmes déduits: 60.86%</b>
	<b>ALCATEL-LUCENT</b>	Un actionnaire détenant 10.23% du capital	54.27%	
	<b>AXA</b>	Un actionnaire détenant 14.48% du capital	62.81%	
	<b>BOUYGUES</b>	Un actionnaire détenant 19% du capital	71%	
	<b>LAGARDERE S.C.A.</b>	Un actionnaire détenant 10.07% du capital	64%	
	<b>PERNOD RICARD</b>	Un actionnaire détenant 10.68% du capital	63.41% (2007)	
	<b>SANOFI-AVENTIS</b>	Un actionnaire détenant 12.7% du capital	59.66%	
	<b>VEOLIA ENVIRON.</b>	Un actionnaire détenant 10.01% du capital	61%	
<b>SOCIETES AYANT UN OU PLUSIEURS ACTIONNAIRES DETENANT ENTRE 20% ET 30%</b>	<b>ACCOR</b>	Deux actionnaires détenant respectivement 11.53% et 10.05% du capital	55.7%	<b>Moyenne : 54.84%</b>  <b>Médiane : 58.50%</b>  <b>Moyenne, les deux extrêmes déduits: 57.09%</b>
	<b>ALSTOM</b>	Un actionnaire détenant 30% du capital	64.98%	
	<b>CARREFOUR</b>	Deux actionnaires détenant respectivement 13.21% et 10.69% du capital	46.4%	
	<b>FRANCE TELECOM</b>	Un actionnaire détenant 27.34% du capital	61.29%	
	<b>SAINT-GOBAIN</b>	Un actionnaire détenant 21.19% du capital	66%	
	<b>STMICROELECTRONICS</b>	Un actionnaire détenant 27.5% du capital	34.69%	

	DENOMINATION	STRUCTURE DU CAPITAL	QUORUM AG 2008	QUORUM MOYEN
<b>SOCIETES AYANT UN OU PLUSIEURS ACTIONNAIRES DETENANT PLUS DE 30%</b>	<b>ARCELORMITTAL</b>	Un actionnaire détenant 43.04% du capital	63.12%	<b>Moyenne : 68.53%</b>  <b>Médiane : 66.76%</b>  <b>Moyenne, les deux extrêmes déduits: 66.82%</b>
	<b>CREDIT AGRICOLE</b>	Un actionnaire détenant 54.74% du capital	68%	
	<b>DEXIA</b>	Trois actionnaires détenant respectivement 17.7%, 16.3% et 11.8% du capital	61.47%	
	<b>EADS</b>	Deux actionnaires détenant respectivement 27.54% et 22.53% du capital	61%	
	<b>EDF</b>	Un actionnaire détenant 84.9% du capital	91.80%	
	<b>GDF SUEZ</b>	Un actionnaire détenant 35.7% du capital	NA	
	<b>LAFARGE</b>	Deux actionnaires détenant respectivement 20.45% et 13.08% du capital	61.6%	
	<b>L'OREAL</b>	Deux actionnaires détenant respectivement 30% et 28.9% du capital	79.5%	
	<b>LVMH</b>	Un actionnaire détenant 47.42% du capital	66.76%	
	<b>PPR</b>	Un actionnaire détenant 40.3% du capital	73%	
	<b>PEUGEOT</b>	Un actionnaire détenant 30.27% du capital	66.9%	
	<b>RENAULT</b>	Deux actionnaires détenant respectivement 15.01% et 15% du capital	60.71%	
<b>SUEZ ENVIRONNEMENT</b>	Un actionnaire détenant 35.41% du capital	NA		

Il résulte de ces tableaux que la « *puissance de vote effective* » d'un actionnaire dont la participation se situe juste en deçà du seuil du tiers est suffisante pour lui permettre de prendre de fait le contrôle absolu (majorité en assemblée générale ordinaire et extraordinaire) d'une société dans pratiquement tous les cas, alors qu'elle permet déjà de nommer/révoquer à elle seule les membres du conseil d'administration ou de surveillance dans un certain nombre de cas lorsque la participation atteint simplement 25%, comme l'illustre le graphique ci-dessous :



Il apparaît donc indispensable de réduire autant que faire se peut l'écart existant entre le droit boursier de l'offre obligatoire qui ne prend aujourd'hui en considération que le seuil théorique de la minorité de blocage comme si la participation aux assemblées générales des sociétés cotées était de 100%, et le droit des sociétés qui connaît depuis longtemps la notion de contrôle de fait mesurant l'effet réel de l'exercice des droits de vote en fonction des situations variables qui se présentent.

S'agissant des modalités de calcul des seuils d'offre publique, et à défaut de précision textuelle expresse, le régulateur s'est efforcé de les harmoniser avec celles des seuils générateurs d'une obligation déclarative au sens de l'article L. 233-7 du code de commerce, tant il est vrai que les deux législations sont liées historiquement.

Ainsi, concernant le calcul du dénominateur, à la suite des modifications du règlement général intervenues en 2006 obligeant à prendre en compte les actions privées de droit de vote dans la base de calcul des franchissements de seuils, l'AMF a adopté la même doctrine en matière d'offres publiques d'acquisition<sup>42</sup>. Cette évolution a toutefois pour effet de creuser encore l'écart entre le seuil du tiers et la notion de contrôle de fait.

Au numérateur, seules les actions ou, en cas de droits de vote double, les droits de vote, sont pris en compte sans que, dans le silence des textes, les assimilations prévues à l'article L. 233-9 du code de commerce ne jouent systématiquement, les solutions retenues résultant, pour l'essentiel, de la pratique de l'autorité de marché. Les seuils mentionnés au titre III du livre II du règlement général ne prennent donc pas en compte les titres donnant accès au capital ni même les instruments financiers à terme, qu'ils soient stipulés à livraison physique ou en numéraire.

## **2. La pratique internationale**

En Europe, la directive OPA<sup>43</sup>, si elle a posé le principe de l'offre obligatoire et lui a donné pour fondement la protection des actionnaires en cas de changement de contrôle de la société dans laquelle ils ont investi, a renvoyé aux Etats membres le soin de fixer le seuil de « *droits de vote conférant le contrôle* »<sup>44</sup>.

Aussi bien la pratique des Etats membres est-elle assez variable en la matière<sup>45</sup>, les seuils oscillant entre 25% et 50% et ne correspondant pas nécessairement à la minorité de blocage du droit des sociétés ; si certains Etats connaissent, en outre, un système comparable à l'« *excès de vitesse d'acquisition* » français, celui-ci a toutefois été progressivement supprimé au Royaume-Uni.

Au Royaume-Uni, la *Rule 9 du Takeover Code*<sup>46</sup> oblige notamment au lancement d'une offre publique toute personne qui a acquis un « *interest in shares* » représentant plus de 30% des droits de vote. La notion est extensive puisqu'une personne sera réputée avoir un « *interest in shares* » lorsqu'elle détient les actions, dispose du droit (conditionnel ou discrétionnaire) d'exercer les droits de vote ou

<sup>42</sup> AMF, Questions-réponses sur les nouvelles modalités de calcul des franchissements de seuils de participation, 17 juillet 2007 (Annexe XIV).

<sup>43</sup> Directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition.

<sup>44</sup> Article 5 de la directive : « 1. *Lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société au sens de l'article 1er, paragraphe 1, qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, les États membres veillent à ce que cette personne soit obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société.* »

3. *Le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle aux fins du paragraphe 1 et son mode de calcul sont fixés par la réglementation de l'Etat membre dans lequel la société a son siège social.* »

<sup>45</sup> Pour une analyse détaillée, voir le document de la Commission européenne : Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf).

<sup>46</sup> Extrait du texte reproduit en Annexe XV.

d'en contrôler l'exercice, ou peut ou doit acquérir les actions en vertu d'un contrat financier, d'une option ou d'un dérivé, et enfin lorsqu'elle a conclu un contrat financier à terme dont la valeur est déterminée par référence au prix des actions. Les actions faisant l'objet d'une cession temporaire (prêt-emprunt de titres) sont également incluses dans le périmètre de la réglementation, mais le Takeover Panel peut accorder une « dérogation ». En revanche, les titres hybrides dont le sous-jacent n'est pas encore émis ne sont pas pris en compte.

Aux Etats-Unis, il n'y a pas, par principe, de seuil de déclenchement d'une offre obligatoire. En pratique toutefois, la grande majorité des sociétés sont dotées de mesures de défense (*poisons pills*) qui s'activent dès lors qu'un investisseur prend une participation de l'ordre de 10% à 20%. Cet état de fait contraint un investisseur potentiel à négocier avec le *management* de la société visée préalablement à tout projet d'acquisition significatif, négociations qui peuvent aller jusqu'au lancement d'une offre portant sur la totalité du capital de la société.

## **B. – LES RECOMMANDATIONS DU GROUPE : RAPPROCHER LE SEUIL DE L'OFFRE OBLIGATOIRE DE LA NOTION DE CONTROLE DE FAIT**

Le seuil de l'offre obligatoire en France, qui n'a pas été revisité depuis 1989, doit demeurer en phase avec les réalités de marché : la sophistication des techniques financières, la structure du capital des sociétés cotées ainsi que, malgré les progrès indéniables des taux de participation, les quorum constatés en assemblées générales tendent aujourd'hui à remettre en cause sa pertinence. A défaut de réforme, les cas dans lesquels un actionnaire peut disposer d'une réelle emprise sur la société sans que les autres actionnaires ne soient protégés risquent de se multiplier.

### **1. Harmoniser les modalités du seuil d'offre obligatoire et des seuils dont le franchissement doit être déclaré**

Les dispositions du règlement général applicables aux offres publiques d'acquisition ne précisent pas les modalités de calcul des seuils auxquels elles font référence. Souvent c'est d'ailleurs la loi elle-même qui prévoit que le pourcentage dont il est question s'apprécie en capital ou en droit de vote, sans renvoyer aux modalités de calcul des seuils telles que prévues aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce<sup>47</sup>. La multiplication des cas d'assimilation prévus à l'article L. 233-9 du code de commerce ainsi que les pratiques constatées à l'étranger devraient conduire à préciser les modalités de calcul des seuils prévus au titre III du livre II du règlement général.

<sup>47</sup> Ainsi de l'offre obligatoire (Article L. 433-3 I du code monétaire et financier), de la garantie de cours (Article L. 433-3 II du code monétaire et financier) ou du retrait obligatoire suite à une offre publique de retrait ou à toute offre (Article L. 433-4 du code monétaire et financier). Ces textes sont reproduits en annexe XVIII.

De façon générale, dans un souci de cohérence et pour éviter les retraitements systématiques, une harmonisation du mode de calcul facilite le suivi de la participation des actionnaires au regard des obligations en matière d'offre. Elle permet, notamment, d'apprécier l'application éventuelle de l'obligation de dépôt d'une offre grâce aux déclarations de franchissements de seuils, socle de l'information donnée au marché sur l'actionnariat des sociétés cotées.

Le règlement général prévoit l'application d'un certain nombre de restrictions d'intervention sur les titres de la société visée pendant la période d'offre<sup>48</sup> aux personnes concernées par l'offre (initiateur et société visée agissant seule ou de concert) ainsi qu'aux établissements conseils et présentateurs de l'offre. Des instruments financiers complexes peuvent toutefois être actuellement utilisés pour contourner la réglementation ; aussi cette dernière se doit-elle de les englober. L'AMF, dans une position du 12 avril 2006<sup>49</sup>, a d'ores et déjà considéré que toute opération nouvelle sur un produit dérivé initiée après l'ouverture de l'offre est prohibée si elle risque d'avoir pour effet de faire varier entre « j-1 » et « j », à l'issue de la journée, le pourcentage du capital ou des droits de vote détenu.

En lien avec ces restrictions, le règlement général prévoit que les transactions réalisées en période d'offre doivent faire l'objet d'une déclaration, notamment par les personnes détenant plus de 5% du capital de la société visée ou ayant acquis depuis le début de la période d'offre plus de 0.5% de ce même capital. A fortiori en période d'offre publique, ces seuils devraient prendre en compte les instruments financiers à terme qui procurent une exposition économique aux actions concernées par l'offre.

D'autres dispositions concernent l'obligation de déposer une offre, qu'il s'agisse d'une offre dite obligatoire ou d'une garantie de cours. L'appréciation du seuil de déclenchement de l'offre obligatoire ne pourrait également être totalement déconnectée des seuils qui génèrent une obligation déclarative : ces instruments financiers à terme ou les opérations de prêt-emprunt de titres, lorsqu'ils font franchir le seuil de l'offre obligatoire en cumulé avec des actions, témoignent d'une réelle emprise sur la stratégie de l'émetteur qui justifie le lancement d'une offre portant sur la totalité du capital de la société. A défaut, ils pourraient être utilisés de façon habile à l'approche de l'assemblée générale pour pouvoir emporter les décisions stratégiques sans que leur acquéreur n'ait l'obligation de déposer une offre sur la totalité du capital. Aussi, une partie substantielle des membres du groupe de travail considère-t-elle que le seuil de déclenchement de l'offre obligatoire doit être calculé selon des modalités identiques à celles retenues pour les seuils donnant lieu à déclaration.

---

<sup>48</sup>Sur lesquelles l'AMF a déjà lancé une consultation publique :

[http://www.amf-france.org/documents/general/8266\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/8266_1.pdf).

<sup>49</sup>L'AMF apporte des éclaircissements aux questions relatives aux restrictions particulières s'appliquant en période d'offre publique aux interventions relevant du service de la négociation pour compte propre des prestataires de services d'investissement agissant en qualité d'établissement présentateur ou conseil de l'initiateur ou de la cible, Position du 12 avril 2006, disponible sur le site de l'AMF : [http://www.amf-france.org/documents/general/6600\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/6600_1.pdf).

Pour autant, s'il convient par principe de retenir des modalités de calcul uniformes, le lancement d'une offre obligatoire peut parfois s'avérer inadapté lorsque le franchissement du seuil ne témoigne d'aucune prise de position stratégique dans le capital de la société, mais est purement technique. Ainsi, par exemple, une cession temporaire d'actions, dont il est certain que les actions seront restituées à brève échéance au prêteur, ne devrait pas contraindre l'emprunteur à déposer une offre<sup>50</sup>.

**Recommandation n° 17 : le seuil de l'offre obligatoire devrait être apprécié en retenant les mêmes définitions que celles retenues pour les déclarations, sous réserve qu'une « clause de grand-père » soit introduite pour ne pas préjudicier aux situations existantes : prise en compte de l'ensemble des cas d'assimilation prévus par le code de commerce, notamment les instruments financiers donnant le droit d'acquérir des actions déjà émises (recommandations n° 1 et 2) et procurant une exposition économique aux actions (recommandation n°3).**

**Recommandation n° 18 : un nouveau cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre obligatoire devrait être introduit en cas de franchissements purement techniques du seuil (par exemple, liés à une cession temporaire ou à des instruments financiers non exercés).**

## **2. Abaisser le seuil de l'offre obligatoire**

La dispersion du capital de nombre de sociétés cotées fait se multiplier les situations dans lesquelles un actionnaire détenant moins du tiers des droits de vote peut imposer ses vues en assemblées générales. Lorsqu'il est combiné avec un taux d'abstention important, voire avec une action concertée avec d'autres actionnaires, cet état de fait invite nécessairement à s'interroger sur l'adéquation du seuil retenu pour obliger au dépôt d'une offre publique d'acquisition sur la totalité des titres de la société.

Sans revenir sur les fondements de l'offre obligatoire, le seuil du tiers s'avère de plus en plus éloigné de la notion de contrôle de fait qui matérialise une réelle emprise sur la société, d'autant que les difficultés de preuve d'une action de concert peuvent rendre son usage malaisé et sujet à contestation. Et en outre, le nouveau mode de calcul des seuils issu de la directive Transparence, défini à l'article 223-11 du règlement général, conduit à raisonner en droits de vote théoriques<sup>51</sup>, c'est-à-dire en tenant compte également des droits de vote qui ne peuvent être exercés, ce qui rend d'autant plus lointaine la cohérence entre droits de votes exprimés en assemblée et droits de vote théoriques détenus par les actionnaires.

<sup>50</sup>L'article 234-4 prévoit d'ores et déjà que « 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 exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants. »

<sup>51</sup>Questions-réponses du 17 juillet 2007, précitées (Annexe XIII).



S'il peut apparaître intellectuellement séduisant, le recours au contrôle de fait comme fait générateur d'une offre obligatoire serait en réalité particulièrement malaisé dans la mesure où il supposerait d'apprécier, de façon rétrospective, l'emprise de l'actionnaire sur l'assemblée générale et l'administration de la société, et serait en toute hypothèse contraire aux dispositions de l'article 5 de la directive OPA qui renvoie à un pourcentage de détention du capital ou des droits de vote.

Le recours à une notion quantitative et objective comme fait générateur de l'obligation de déposer une offre permet d'éviter les débats que peut soulever l'appréciation du contrôle étant donné que le franchissement d'un seuil est matériellement vérifiable. C'est incontestablement l'orientation qu'il convient de maintenir.

La fixation d'un seuil en capital ou droits de vote inférieur au tiers ne peut que résulter d'une analyse précise de sa finalité : la protection des actionnaires en cas de changement de contrôle par l'instauration d'un droit de sortie à leur profit. Compte tenu des données rappelées plus haut (p. 23 à 27) sur la « *puissance de vote effective* » dans les assemblées générales des sociétés à capital dispersé qui sont les premières concernées, le choix entre un seuil d'offre obligatoire à 30% ou à 25% pour remplacer le seuil du tiers dépend ainsi du degré de protection que l'on entend accorder aux actionnaires. Si l'on souhaite privilégier leur protection, l'instauration d'un seuil à 25% permet de limiter au maximum le risque d'une prise de contrôle de fait en assemblée tout en étant aussi proche que possible de la réalité de l'actionariat de ces sociétés. Inversement, s'il paraît préférable de ne lier une obligation aussi lourde que celle d'une offre sur la totalité du capital qu'à des situations où le risque de prise de contrôle de fait existe dans le plus grand nombre de cas seulement, c'est le seuil de 30% du capital ou des droits de vote qu'il convient de retenir, en assimilant aux actions les instruments financiers à terme.

Si les membres du groupe se sont accordés sur la nécessité d'abaisser le seuil de déclenchement de l'offre obligatoire, ils sont demeurés partagés sur le seuil pertinent. Pour certains, seule l'instauration d'un seuil à 25% (ne tenant compte que des droits de vote) permettrait véritablement de faire coïncider le seuil d'offre obligatoire avec la notion de contrôle de fait. Pour d'autres, retenir le seuil de 30% (avec assimilation des instruments financiers) permettrait de se situer au niveau de nombre autres Etats européens. Une troisième voie, qui n'est pas exclusive d'un abaissement du seuil, a été alternativement proposée par une partie du groupe de travail : elle consisterait à encourager le recours au dispositif de plafonnement de droits de vote en introduisant dans la loi, dans le silence des statuts, un plafonnement de leur exercice à 20% ou 25% quel que soit le quorum effectif, sauf pour l'actionnaire à déposer un projet d'offre sur la totalité du capital. Un tel dispositif aurait pour effet d'empêcher des actionnaires présents de prendre dans les assemblées une influence hors de proportion avec leur participation réelle en profitant de la faiblesse du quorum, et de s'emparer, par surprise, du contrôle de la société sans payer le prix du contrôle ainsi acquis.



## **CONCLUSION**

La sophistication des techniques financières ainsi que la mondialisation de l'actionnariat des sociétés cotées rendent nécessaire l'appréhension par le cadre juridique de l'ensemble des intérêts économiques détenus dans une société, qu'il s'agisse d'en assurer la transparence à l'égard de la société, du marché et des autres actionnaires, ou encore d'en tirer les conséquences lorsqu'ils matérialisent un changement de contrôle de la société.

Les recommandations du groupe de travail supposent des modifications de nature à la fois législative et réglementaire. Sur le plan législatif, le cadre est fourni par l'article 152 de la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie qui autorise le Gouvernement à réformer, par voie d'ordonnance, le « régime de l'information sur les participations significatives dans les sociétés cotées et les déclarations d'intention » et celui « de l'information sur les droits de vote attachés aux opérations de cession temporaire ». Cette ordonnance, qui doit être prise avant février 2009, pourrait être l'occasion d'introduire les mesures préconisées par le groupe de travail. Les modifications du règlement général de l'AMF ainsi que du formulaire actuel de déclaration pourraient être prises dans le même temps, après qu'une consultation de Place aura été organisée par l'AMF.

Elles supposent également que leur mise en œuvre ainsi que celles des sanctions qui y sont attachées fassent l'objet d'une vigilance collective des intervenants : la société, le marché mais également l'AMF dont le pouvoir de sanction a été récemment renforcé.

Enfin, une harmonisation au niveau communautaire reste indispensable pour que les actionnaires et les émetteurs puissent disposer d'un cadre juridique unifié au niveau européen.

# **ANNEXES**

## **ANNEXE I. – COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL**

## **PRESIDENT**

Bernard Field, membre du Collège de l'AMF

## **MEMBRES**

Antoine Bied-Charreton, Véolia Environnement  
Alban Caillemer du Ferrage, Gide  
Maëlys Castella, Air Liquide  
Christophe Clerc, Marccus Partners  
Sylvie Dariosecq, AMAFI  
Odile de Brosse, AFEP  
Xavier de La Maisonneuve, Société Générale  
André Dupont-Jubien, Lazard Frères et Cie  
Benjamin Kanovitch, Bredin Prat  
Patrice Marteau, Acteo  
Pierre Todorov, Accor  
Isabelle Trémeau, MEDEF  
Etienne Valence, BNP Paribas  
Jean-Paul Valuet, ANSA

## **ASSISTAIENT EGALEMENT AUX REUNIONS**

Gabrielle D'arailh, Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi  
Xavier Hubert, Ministère de la Justice

## **REPRESENTANTS DES SERVICES DE L'AMF**

Hubert Reynier (AMF, Secrétaire général adjoint, Direction de la régulation et des affaires internationales)  
Olivier Douvreur (AMF, Directeur, Direction des affaires juridiques)  
Benoit de Juvigny (AMF, Secrétaire général adjoint, Direction des Emetteurs)  
Bertrand Durupt (AMF, Adjoint, Direction des Emetteurs)  
Michaëla D'Hollande D'Orazio (AMF, Direction des affaires juridiques)

## **RAPPORTEUR**

Carole Uzan, (AMF, Direction des affaires juridiques)

**ANNEXE II. - COMMUNIQUE DE PRESSE DE LA CFB**

**DU 10 MARS 2008**

Schwanengasse 12  
P.O.Box  
CH-3001 Berne  
Phone +41 31 322 69 11  
Fax +41 31 322 69 26  
info@ebk.admin.ch  
www.sfb.admin.ch



Eidgenössische Bankenkommision  
Commission fédérale des banques  
Commissione federale delle banche  
Swiss Federal Banking Commission

### **SFBC finds that Laxey Partners Ltd *et alii* infringed their duty to disclose**

10 March 2008 – **The Swiss Federal Banking Commission (SFBC) ruled on 7 March 2008 that Laxey Partners Ltd *et alii* (Laxey) infringed their disclosure obligations under Art. 20 of the Stock Exchange Act when building their stake in Im-plenia AG by using contracts for difference with underlying Implenia AG shares mainly during the first quarter of 2007. The SFBC will, as a result, file a criminal complaint with the Federal Department of Finance as required by law.**

Having completed a comprehensive investigation and administrative procedure, the SFBC issued a declaratory ruling stating that Laxey *de facto* placed Implenia shares with counterparties (parking), thus making sure to be able to redeem the shares at any time through contracts for difference. As Laxey retained in this way potential control over the voting rights associated with these shares, the latter must be attributed to Laxey. This strategy corresponds to an indirect share acquisition according to stock exchange legislation, and is therefore subject to disclosure obligations.

Investors such as Laxey are not regulated by the SFBC and, consequently, are not subject to the SFBC's prudential supervision. Therefore they cannot be prosecuted under supervisory provisions. However, by issuing a declaratory ruling against investors the SFBC retains authority over its investigations and the procedure resulting from those investigations: the SFBC can make a ruling stating that disclosure obligations have been infringed and communicate this ruling to the interested parties, including affected market participants, in order to uphold market transparency and integrity. A ruling of this kind can be challenged before the Federal Administrative Court and, subsequently, before the Federal Supreme Court.



**ANNEXE III. – DIRECTIVES 2004/109/CE ET 2007/14/CE (EXTRAITS)**

**DIRECTIVE 2004/109/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL DU 15 DECEMBRE 2004  
SUR L'HARMONISATION DES OBLIGATIONS DE TRANSPARENCE CONCERNANT  
L'INFORMATION SUR LES EMETTEURS DONT LES VALEURS MOBILIERES SONT ADMISES A  
LA NEGOCIATION SUR UN MARCHÉ REGLEMENTE ET MODIFIANT LA DIRECTIVE 2001/34/CE  
(EXTRAITS)**

**Article 13**

1. Les obligations en matière de notification prévues à l'article 9 s'appliquent également à une personne physique ou morale qui détient, directement ou indirectement, des instruments financiers qui lui donnent le droit d'acquérir, de sa propre initiative uniquement, en vertu d'un accord formel, des actions, auxquelles sont attachés des droits de vote et déjà émises, d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

2. Afin de tenir compte de l'évolution technique des marchés financiers et d'assurer l'application uniforme du paragraphe 1, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 27, paragraphe 2, des mesures d'exécution. Elle détermine en particulier :

a) les types d'instruments financiers visés au paragraphe 1 et leur regroupement ;

b) la nature de l'accord formel visé au paragraphe 1 ;

c) le contenu de la notification à effectuer, en établissant un formulaire type à utiliser dans toute la Communauté à cette fin ;

d) le délai de notification ;

e) le destinataire de la notification.

**DIRECTIVE 2007/14/CE DE LA COMMISSION DU 8 MARS 2007 PORTANT MODALITES  
D'EXECUTION DE CERTAINES DISPOSITIONS DE LA DIRECTIVE 2004/109/CE SUR  
L'HARMONISATION DES OBLIGATIONS DE TRANSPARENCE CONCERNANT L'INFORMATION  
SUR LES EMETTEURS DONT LES VALEURS MOBILIERES SONT ADMISES A LA  
NEGOCIATION SUR UN MARCHÉ REGLEMENTE (EXTRAITS)**

Considérant (13) Aux fins de la directive 2004/109/CE, les instruments financiers devraient être pris en compte dans la notification des participations importantes, dans la mesure où ils donnent à leur détenteur le droit inconditionnel d'obtenir les actions sous-jacentes ou la possibilité d'obtenir les actions sous-jacentes ou des liquidités à l'échéance. En conséquence, il conviendrait de ne pas considérer que les instruments financiers comprennent les instruments habilitant leur détenteur à obtenir des actions lorsque le prix de l'action sous-jacente atteint un certain seuil à un moment donné. Il y aurait également lieu de considérer qu'ils ne recouvrent pas les instruments qui permettent à leur émetteur ou à une tierce partie de fournir des actions ou des liquidités au détenteur à l'échéance.

(14) Les instruments financiers visés à la section C de l'annexe I de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (2) qui ne sont pas mentionnés à l'article 11, paragraphe 1, de la présente directive de la Commission, ne sont pas considérés comme des instruments financiers au sens de l'article 13, paragraphe 1, de la directive 2004/109/CE.

**Article 11 - Types d'instruments financiers donnant le droit d'acquérir, à l'initiative du détenteur  
uniquement, des actions auxquelles sont attachés des droits de vote  
(article 13, paragraphe 1, de la directive 2004/109/CE)**

1. Aux fins de l'article 13, paragraphe 1, de la directive 2004/109/CE, les valeurs mobilières et les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, visés à l'annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE, sont considérés comme des instruments financiers, pour autant qu'ils donnent le droit d'acquérir, à l'initiative du détenteur uniquement, en vertu d'un accord formel, des actions, auxquelles sont attachés des droits de vote, et déjà émises, d'un émetteur dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

Le détenteur de l'instrument doit bénéficier, à l'échéance, soit du droit inconditionnel d'acquérir les actions sous-jacentes, soit du pouvoir discrétionnaire d'acquérir ou non ces actions.

Par «accord formel», on entend un accord contraignant en vertu de la législation applicable.

2. Aux fins de l'article 13, paragraphe 1, de la directive 2004/109/CE, le détenteur agrège et notifie tous les instruments financiers, au sens du paragraphe 1, liés au même émetteur sous-jacent.

3. La notification requise en vertu de l'article 13, paragraphe 1, de la directive 2004/109/CE comprend les informations suivantes :

a) la situation qui résulte de l'opération, en termes de droits de vote ;

b) le cas échéant, la chaîne des entreprises contrôlées par l'intermédiaire desquelles les instruments financiers sont effectivement détenus ;

c) la date à laquelle le seuil a été atteint ou dépassé ;

d) pour les instruments soumis à une période d'exercice, une indication de la date ou de la période à laquelle les actions seront ou pourront être acquises, le cas échéant ;

e) la date d'échéance ou d'expiration de l'instrument ;

f) l'identité du détenteur ;

g) le nom de l'émetteur sous-jacent.

Aux fins du point a), le pourcentage des droits de vote est calculé par référence au total du nombre de droits de vote et du capital, tel que rendu public en dernier lieu par l'émetteur conformément à l'article 15 de la directive 2004/109/CE.

4. Le délai de notification est identique à celui prévu par l'article 12, paragraphe 2, de la directive 2004/109/CE et ses dispositions d'application.

5. La notification est adressée à l'émetteur de l'action sous-jacente et à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de cet émetteur.

Si un instrument financier recouvre plus d'une action sous-jacente, une notification distincte est adressée à chaque émetteur des actions sous-jacentes.

**ANNEXE IV. – TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE**  
**TRANSPARENCE (ETUDE D'IMPACT)**

<b>Option 1: Assimilation des instruments financiers qui donnent le droit d'acquérir des actions à la seule initiative du porteur</b>				
	<b>Les actions sous-jacentes sont-elles déjà émises ?</b>	<b>Confèrent-ils un droit inconditionnel d'acquérir les actions?</b>	<b>Faut-il assimiler? L. 233-9 du code de commerce</b>	<b>Faut-il une information à l'occasion d'un franchissement en actions L. 233-7 (titres non assimilables)?</b>
<b>Option<sup>1</sup></b>				
Option européenne <sup>2</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Option américaine <sup>3</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Option dans la monnaie <sup>4</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Option hors de la monnaie <sup>5</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Barrière activante	Oui	Non	Non (A fenêtre?)	Non
<b>Warrant</b>	Oui	Non <sup>6</sup>	Non	Oui
<b>Contrat à terme</b>	Oui	L'automatisme remet-elle en cause "l'initiative" du porteur ?	Oui	Non
<b>ORA<sup>7</sup></b>	Non (sauf exception)		Non (Au remboursement <sup>11</sup> )	Oui (sauf actions existantes)
<b>OEA</b>	Oui <sup>9</sup>	Oui	Oui (A souscription) <sup>10</sup>	Non
<b>OCA</b>	Non		Non (A conversion <sup>11</sup> )	Oui
<b>ORANE</b>	Au choix de l'émetteur: remise d'actions nouvelles et/ou existantes		Non (Au remboursement <sup>8 et 11</sup> )	Oui
<b>OCEANE</b>	Au choix de l'émetteur: remise d'actions nouvelles et/ou existantes		Non (A conversion/échange <sup>8 et 11</sup> )	Oui
<b>OBSA</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui
<b>OBSAR</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui
<b>ABSA</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui
<b>BSA</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui

<sup>1</sup> A l'exclusion des options dénouables exclusivement en espèces

<sup>2</sup> Exerçable à échéance

<sup>3</sup> Exerçable à tout moment
<sup>4</sup> Prix d'exercice inférieur au cours de l'action
<sup>5</sup> Prix d'exercice supérieur au cours de l'action
<sup>6</sup> L'émetteur conserve le droit de livrer en espèces
<sup>7</sup> L'automacité du remboursement ne remet pas en cause le caractère obligataire de l'émission même si l'obligataire est actionnaire à terme
<sup>8</sup> Dans l'impossibilité de savoir à l'origine si le remboursement s'effectuera avec des actions déjà émises
<sup>9</sup> Sauf exceptions prévues dans le contrat d'émission telles un échange contre des titres créés au moment de l'exercice du droit
<sup>10</sup> La déclaration devrait être effectuée par le tiers souscripteur (L. 233-7) et par l'obligataire (L. 233-9).
<sup>11</sup> Déclaration faite au titre de l'article L. 233-7 en qualité d'actionnaire

**ANNEXE V. – AVIS CESR DE JUIN 2005 (EXTRAITS)**

### **c) Notification thresholds**

131. CESR points out that in the discussion below whenever there is a reference to a notification obligation, this is always on the basis that an Article 9 threshold has been reached, exceeded or fallen below. For example, X is a shareholder with a percentage of voting rights attached to those shares equal to 11 %; X enters into an agreement with Y which provides for the temporary transfer for consideration to Y of 4 % of the voting rights attached to the shares which Y will be entitled to exercise. Y is not required to make a notification because a notification threshold is not reached. X however is required to make a notification because he falls below the 10 % notification threshold.

#### **Article 10(b) of Transparency Directive**

138. "The notification requirements defined in paragraphs 1 and 2 of Article 9 shall also apply to a natural person or legal entity to the extent it is entitled to acquire, to dispose of, or to exercise voting rights in any of the following cases or a combination of them:

b) voting rights held by a third party under an agreement concluded with that person or entity providing for the temporary transfer for consideration of the voting rights in question;"

139. This Article covers situations where a natural person or legal entity enters into an agreement with a third party who holds voting rights (for example, because he is a shareholder, or because he has concluded an agreement with a shareholder) as a result of which the third party transfers his voting rights for consideration to the natural person or legal entity temporarily.

140. The natural person or legal entity that acquires the voting rights and is entitled to exercise them under this agreement is required to notify.

141. In addition, the natural person or legal entity who is transferring temporarily the voting rights for consideration is also required to notify. In this situation, if the natural person or legal entity that is transferring the voting rights temporarily is a shareholder, this notification obligation arises from its ongoing notification obligation under Article 9, and if the natural person or legal entity that is transferring the voting rights temporarily is not a shareholder, this obligation arises from its ongoing notification obligation under Article 10.

142. When the agreement comes to an end, both the natural person or legal entity who acquired the voting rights and was entitled to exercise them, and the natural person or legal entity to whom the voting rights are being returned, will be required to make a notification.

#### **Aggregation between financial instruments**

372. The holder has to aggregate and make a notification about all the instruments that qualify under Article 13 that it holds in relation to the same underlying issuer, in order to give a clear picture of its position in relation to that issuer. CESR considers that this principle is the one that makes the most sense from both a practical perspective and the perspective of market transparency.

373. In relation to those financial instruments that have expired having not been exercised, these should be disregarded for the purposes of calculating the total holding of financial instruments in any one issuer.

374. In relation to instruments that give the holder the right to sell the underlying shares, for example, a put warrant, these are not financial instruments for Transparency Directive purposes. These are to be disregarded when an issuer is calculating its total holding of financial instruments in any underlying issuer. For example, if a holder has a call option giving it the right to acquire shares, and an equal but opposite put option in relation to the same underlying issuer, the two do not cancel themselves out, the put option is to be disregarded, and only the call option is to be used for aggregation purposes.

375. The Level 1 text does not require aggregation between financial instruments relevant under Article 13 and holdings of voting rights under Article 9 or 10.



376. If the holder holds financial instruments that qualify under Article 13 and shares of the same issuer, the holder has to report the shareholdings and the holding of the financial instruments separately. Therefore, if the holder holds 3% of shares and voting rights in a certain issuer and also holds warrants that entitle him to acquire an additional 3% of shares to which voting rights are attached, no duty to notify is triggered because the holdings are not aggregated. If the holder holds 5% of shares and at the same time 3% of warrants, the holder has to report, under Article 9, the 5% holding in shares and no notification is required in relation to the warrants.

377. Aggregation between Articles 9 and/or 10 and 13 may be required at national level through the provisions of Article 3.

## **ANNEXE VI – LEGISLATION ALLEMANDE (PART 5 WPGH)**

**Part 5**  
**Notification, publication and transmission of changes in the percentage of  
voting rights to the company register**

## **Section 21**

### **Notification requirements applicable to the notifying party**

(1) Any person (the notifying party) whose shareholding in an issuer whose home country is the Federal Republic of Germany reaches, exceeds or falls below 3 percent, 5 percent, 10 percent, 15 percent, 20 percent, 25 percent, 30 percent, 50 percent or 75 percent of the voting rights by purchase, sale or by any other means shall, without undue delay, and at the latest within four trading days, notify this to the issuer and simultaneously to the Supervisory Authority in compliance with section 22 (1) and (2). In respect of certificates representing shares, the notification requirement shall apply exclusively to the holder of the certificates. The notification period set forth in sentence 1 begins at the point when the notifying party learns or in consideration of the circumstances must have learned that his/her percentage of the voting rights has reached, exceeded or fallen below the above-mentioned thresholds.

(1a) Any person who, at the time the shares are admitted for the first time to trading on an organised market, holds 3 percent or more of the voting rights in an issuer whose home country is the Federal Republic of Germany, shall notify this issuer and the Supervisory Authority pursuant to subsection (1) sentence 1. Subsection (1) sentence 2 shall apply mutatis mutandis.

(2) Domestic issuers and issuers whose home country is the Federal Republic of Germany within the meaning of this part are only those whose shares are admitted to trading on an organised market.

(3) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning the contents, nature, language, scope and form of the notification pursuant to subsection (1) sentence 1 and subsection (1a).

## **Section 22**

### **Attribution of voting rights**

(1) For the purpose of notification requirements under section 21 (1) and (1a), the following voting rights attached to shares in the issuer whose home country is the Federal Republic of Germany shall be equivalent to the voting rights of the notifying party:

1. voting rights of a subsidiary of the notifying party;
2. voting rights of a third party which are held by such third party for the account of the notifying party;
3. voting rights which are assigned as security by the notifying party to a third party, unless such third party is authorised to exercise the voting rights attached to the shares and declares its intention to do so independently of the notifying party's instructions;
4. voting rights in respect of which usufruct has been created in favour of the notifying party;
5. voting rights which may be acquired by the notifying party by a declaration of intent;
6. voting rights which have been entrusted to the notifying party or which it may exercise by means of proxy voting, provided that the notifying party may exercise the voting rights attached to the shares at its own discretion in the absence of specific instructions from the shareholder.

For the purpose of attribution pursuant to sentence 1 nos. 2 to 6, subsidiaries of the notifying party shall be deemed equivalent to the notifying party. Any voting rights of a subsidiary shall be attributed in full to the notifying party.

(2) Any voting rights attached to shares in the issuer whose home country is the Federal Republic of Germany which belong to a third party shall also be attributed to the notifying party in full if the notifying party or its

subsidiary coordinates its conduct in respect of the issuer with such third party on the basis of an agreement or in another manner; agreements on the exercise of voting rights in individual cases shall be excluded. Subsection (1) shall apply mutatis mutandis to the calculation of the percentage of voting rights held by the third party.

(3) Subsidiaries are companies which are deemed subsidiaries within the meaning of section 290 of the Commercial Code or upon which a controlling influence can be exerted, irrespective of their legal form and domicile.

(3a) For the purpose of attribution of voting rights pursuant to this provision, an investment services enterprise shall not be deemed a subsidiary within the meaning of subsection (3) in respect of the holdings which are managed by such enterprise as part of an investment service pursuant to section 2 (3) no. 6, provided that the investment services enterprise

1. may only exercise the voting rights attached to the shares concerned on the basis of instructions given in writing or by electronic means, or if it ensures by putting into place appropriate mechanisms that portfolio management services are conducted independently of any other services and under conditions equivalent to those provided for under Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (OJ EC No. L 375 p. 3); and
2. exercises its voting rights independently from the notifying party.

However, in respect of the attribution of voting rights, an investment services enterprise shall be deemed a subsidiary within the meaning of subsection (3) if the notifying party or another subsidiary of the notifying party owns shares in holdings managed by the investment services enterprise, and the investment services enterprise may not exercise the voting rights attached to such holdings at its own discretion but only under direct or indirect instructions from the notifying party or another subsidiary of the notifying party.

(4) If in the case of subsection (1) sentence 1 no. 6 a proxy is granted for the exercise of the voting rights at one shareholders' meeting only, the notification requirement pursuant to section 21 (1) and (1a) in conjunction with subsection (1) sentence 1 no. 6 shall be deemed fulfilled if the notification is submitted upon conferral of the proxy. The notification must include information as to the date of the shareholders' meeting and the amount of the percentage of voting rights to be attributed to the person executing the proxy once the proxy or the voting rights discretion has expired.

(5) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning the circumstances under which, in the case of subsection (3a), the investment services enterprise is deemed to be independent from the notifying party, and concerning electronic means which may be used for giving instructions within the meaning of subsection (3a).

## **Section 23**

### **Non-consideration of voting rights**

(1) Voting rights attached to shares in an issuer whose home country is the Federal Republic of Germany shall remain unconsidered when calculating the percentage of voting rights if their holder

1. provides investment services as an undertaking domiciled in a member state of the European Union or another signatory to the Agreement on the European Economic Area;
2. holds or intends to hold the shares in question in its trading portfolio and if this holding does not exceed 5 percent of the voting rights; and
3. ensures that the voting rights attached to such shares are not exercised or otherwise used to exert influence over the management of the issuer.

(2) Voting rights attached to shares in an issuer whose home country is the Federal Republic of Germany shall remain unconsidered when calculating the percentage of voting rights if

1. the shares concerned are held for a maximum period of three trading days for the sole purpose of clearing and settlement, even if the shares are also traded outside an organised market; or
2. a custodian can only exercise the voting rights attached to the shares held in custody under instructions given in writing or by electronic means.

(3) Voting rights attached to shares provided to or by the members of the European System of Central Banks in carrying out their functions as monetary authorities shall remain unconsidered when calculating the percentage of voting rights in the issuer whose home country is the Federal Republic of Germany, if the above transactions are short-term deals and provided that the voting rights attached to such shares are not exercised. Sentence 1 shall apply in particular to voting rights attached to shares which are transferred as security from or to a member within the meaning of sentence 1, and to voting rights attached to shares provided to or by a member under a pledge or repurchase or similar agreement for liquidity granted for monetary policy purposes or within a payment system.

(4) For the notifying thresholds of 3 percent and 5 percent, the voting rights attached to those shares in an issuer whose home country is the Federal Republic of Germany shall remain unconsidered that are purchased or sold by a person who holds himself out on a market on a continuous basis as being willing to buy or sell on own account financial instruments at prices defined by him (market maker), if this person

1. acts in his capacity as market maker;
2. holds a licence pursuant to section 32 (1) sentence 1 in conjunction with section 1 (1a) sentence 2 no. 4 of the Banking Act (Kreditwesengesetz); and
3. neither intervenes in the management of the issuer nor exerts any influence on the issuer to buy such shares or back the share price.

(5) Voting rights attached to shares which, in accordance with subsections (1) to (4), remain unconsidered when calculating the percentage of voting rights, may not be exercised with the exception of subsection (2) no. 2.

(6) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat,

1. determine a lower maximum period for holding shares pursuant to subsection (2) no. 1;
2. issue more detailed provisions concerning the non-consideration of voting rights of a market maker pursuant to subsection (4); and
3. issue more detailed provisions concerning the electronic means by which instructions may be given pursuant to subsection (2) no. 2.

## **Section 24**

### **Notification by group companies**

If the notifying party belongs to a group for which consolidated financial statements must be prepared in accordance with sections 290 and 340i of the Commercial Code (Handelsgesetzbuch), the notification requirements specified in section 21 (1) and (1a) may be met by the parent undertaking or, if the parent undertaking is itself a subsidiary, by its parent undertaking.

## **Section 25**

### **Notification requirements relating to holdings in financial instruments**

(1) Anyone holding, directly or indirectly, financial instruments that result in an entitlement to acquire, on one's own initiative alone and under a legally binding agreement, shares in an issuer whose home country is the Federal Republic of Germany that carry voting rights and have already been issued, must, without undue delay as specified in section 21 (1) sentence 1, notify this to the issuer and simultaneously to the Supervisory Authority if the thresholds set forth in section 21 (1) sentence 1 have been reached, exceeded or fallen below, with the exception of the three-percent threshold. Sections 23 and 24 shall apply mutatis mutandis. Unless required otherwise, an aggregation with the holdings as specified in sections 21 and 22 shall not take place.

(2) If several financial instruments specified in subsection (1) refer to shares in the same issuer, the notifying party must aggregate the voting rights attached to those shares. If a notification under section 21 has already been

issued in respect of an attribution pursuant to section 22 (1) sentence 1 no. 5, an additional notification under this provision shall not be necessary.

(3) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning the contents, nature, language, scope and form of the notification pursuant to subsection (1).

## **Section 26**

### **Publication obligations of the issuer and transmission to the company register**

(1) A domestic issuer shall publish information pursuant to section 21 (1) sentence 1, subsection (1a) and section 25 (1) sentence 1 or pursuant to equivalent provisions of other member states of the European Union or other signatories to the Agreement on the European Economic Area without undue delay, but not later than three trading days following receipt of the notification; furthermore, the domestic issuer shall transmit such information also to the company register within the meaning of section 8b of the Commercial Code (Handelsgesetzbuch) without undue delay, however not before its publication, to be stored there. Where a domestic issuer reaches, exceeds or falls below the thresholds of 5 percent or 10 percent through acquisition, disposal or otherwise in respect of its own shares, either itself or through a person acting in his own name but on the issuer's behalf, sentence 1 shall apply mutatis mutandis provided that, by way of derogation from sentence 1, a statement is to be published whose content shall be determined by section 21 (1) sentence 1, also in conjunction with an Ordinance pursuant to section 21 (2), and that the publication is made not later than four trading days after having reached, exceeded or fallen below the thresholds specified; if the Federal Republic of Germany is the home country of the issuer, the three-percent threshold shall also apply.

(2) The domestic issuer shall make the publication pursuant to subsection (1) sentences 1 and 2 and simultaneously notify the Supervisory Authority of this publication.

(3) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning

1. the contents, nature, language, scope and form of the publication pursuant to subsection (1) sentence 1; and
2. the contents, nature, language, scope and form of the notification pursuant to subsection (2).

## **Section 26a**

### **Publication of the total number of voting rights and transmission to the company register**

A domestic issuer shall publish in the manner provided for in section 26 (1) sentence 1, also in conjunction with an Ordinance pursuant to subsection (3) no. 1, the total number of voting rights at the end of each calendar month during which the number of voting rights has increased or decreased, and simultaneously notify such publication to the Supervisory Authority in accordance with section 26 (2), also in conjunction with an Ordinance pursuant to subsection (3) no. 2. Furthermore, the domestic issuer shall transmit such information without undue delay, however not before its publication, to the company register within the meaning of section 8b of the Commercial Code (Handelsgesetzbuch) to be stored there.

## **Section 27**

### **Proof of reported holdings**

Any person having made a notification pursuant to section 21 (1), (1a) or section 25 (1) must prove the existence of the reported holding if so requested by the Supervisory Authority or the issuer whose home country is the Federal Republic of Germany.

## **Section 28**

### **Loss of rights**

Voting rights attached to shares held by or attributed to a notifying party pursuant to section 22 (1) sentence 1 nos. 1 or 2 are not valid during the period for which the notification requirements pursuant to section 21 (1) or (1a) have not been met. This does not apply to claims under section 58 (4) and section 271 of the German Stock Corporation Act (Aktiengesetz), provided that the notification was not deliberately omitted and was made after the fact.

## **Section 29**

### **Guidelines of the Supervisory Authority**

The Supervisory Authority may establish guidelines which it shall use to judge in standard cases whether or not the preconditions are met for an action to fall under notification requirements or whether the prerequisites for an exemption from the notification requirements pursuant to section 21 (1) are fulfilled. The guidelines shall be published in the electronic Federal Gazette (elektronischer Bundesanzeiger).

## **Section 29a**

### **Exemptions**

(1) The Supervisory Authority may exempt domestic issuers domiciled in a third country from the duties set forth in section 26 (1) and section 26a if such issuers are subject to equivalent rules of a third country or if they submit to such rules.

(2) Issuers who have been granted an exemption pursuant to subsection (1) by the Supervisory Authority must publish in the manner specified in section 26 (1) sentence 1, also in conjunction with an Ordinance pursuant to subsection (3), and must simultaneously notify the Supervisory Authority of information on circumstances which corresponds to the information specified in section 21 (1) sentence 1, subsection (1a), section 25 (1) sentence 1, section 26 (1) sentences 1 and 2 as well as section 26a and which must be made available to the public pursuant to the equivalent rules of a third country. Furthermore, such information must be transmitted without undue delay, however not before its publication, to the company register within the meaning of section 8b of the Commercial Code (Handelsgesetzbuch) to be stored there.

(3) For the purpose of the attribution of voting rights pursuant to section 22, a company domiciled in a third country which would have required a licence for conducting portfolio management services pursuant to section 32 (1) sentence 1 in conjunction with section 1 (1a) sentence 2 no. 3 of the Banking Act (Kreditwesengesetz) if it had its registered office or head office in Germany, shall not be deemed a subsidiary within the meaning of section 22 (3) in respect of the shares managed by such company as part of its portfolio management services. This presupposes that the company complies with requirements concerning its independence that are equivalent to those governing investment services enterprises pursuant to section 22 (3a), also in conjunction with an Ordinance pursuant to section 22 (5).

(4) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning the equivalence of the rules of a third country and the exemption of issuers pursuant to subsection (1) and of companies pursuant to subsection (3).

## **Section 30**

### **Trading days**

(1) For the purpose of calculating the time limits for notifications and publications pursuant to this Part, all calendar days except Saturdays, Sundays or public holidays that are legally recognised in at least one Federal State shall be deemed trading days.

(2) The Supervisory Authority shall make available a calendar of trading days under its Internet address.

**Part 5a**  
**Information necessary for exercising rights attached to securities**

**Section 30a**  
**Issuers' obligations vis-à-vis security holders**

(1) Issuers whose home country is the Federal Republic of Germany must ensure that

1. all holders of the admitted securities are treated equally under equal circumstances;
2. the facilities and information necessary to enable the holders of admitted securities to exercise their rights are made available to the public in Germany;
3. data on the holders of admitted securities are protected from unauthorised persons obtaining knowledge thereof;
4. for the entire duration of the admission of the securities, a minimum of one financial institution has been designated as paying agent in Germany where all necessary measures in respect of securities may be effected, or may be effected free of charge in the case of submission of the securities to this agent;
5. in the case of admitted shares, a form for granting a proxy for the shareholders' meeting is made available in writing to each person entitled to vote, together with the notice concerning the meeting or, upon request, after an announcement of the meeting;
6. in the case of admitted debt securities within the meaning of section 2 (1) sentence 1 no. 3 with the exception of securities that also fall within the scope of section 2 (1) sentence 1 no. 2 or that grant at least a contingent right to acquire securities pursuant to section 2 (1) sentence 1 no. 1 or 2, a form granting a proxy for a general meeting of debt securities holders is made available in writing and in a timely manner to each person entitled to vote, together with the notice concerning the meeting or, upon request, after an announcement of the meeting.

(2) An issuer of admitted debt securities within the meaning of subsection (1) no. 6 whose home country is the Federal Republic of Germany may hold the general meeting of debt securities holders in any member state of the European Union or another signatory to the Agreement on the European Economic Area. This presupposes that all the facilities and information necessary to exercise rights are made available to the debt securities holders in that member state, and that only holders of debt securities whose denomination per unit amounts to at least 50,000 euros or whose denomination per unit is, at the date of the issue, equivalent to at least 50,000 euros in another currency, are invited to the meeting.

(3) For the purpose of the provisions of subsection (1) nos. 1 to 5 as well as section 30b (3) no. 1, the holders of certificates representing shares shall be deemed equivalent to the holders of the shares represented.

**Section 30b**  
**Publication of notifications and transmission by way of remote data transfer**

(1) The issuer of admitted shares whose home country is the Federal Republic of Germany must, without undue delay, publish in the electronic Federal Gazette (elektronischer Bundesanzeiger)

1. the convening of the shareholders' meeting, including the agenda, the total number of shares and voting rights at the time the meeting was convened as well as the shareholders' rights in respect of the participation in the shareholders' meeting; and
2. notifications on the distribution and payment of dividends, the issue of new shares and any arrangements for or exercise of conversion, cancellation and subscription rights.

If such publication in the electronic Federal Gazette is required also under other provisions, one single publication is sufficient.

(2) The issuer of debt securities within the meaning of section 30a (1) no. 6 whose home country is the Federal Republic of Germany must, without undue delay, publish in the electronic Federal Gazette



1. the place, time and agenda of the meeting of debt securities holders as well as notices concerning the right of those securities holders to participate therein; and
2. notices concerning the exercise of any conversion, subscription and cancellation rights as well as the payment of interest, repayments, drawings and units that have been cancelled or drawn but have not yet been redeemed.

(3) Without prejudice to the publication requirements set forth in subsections (1) and (2), issuers whose home country is the Federal Republic of Germany may communicate information by way of remote data transfer to the holders of admitted securities if the costs entailed in such transmission are not imposed on the securities holders in contravention of the principle of equal treatment laid down in section 30a (1) no. 1, and if

1. in the case of admitted shares
  - a. the shareholders' meeting has given its consent thereto;
  - b. the choice concerning the type of the remote data transfer does not depend upon the location of the registered office or residence of the shareholders or the persons whose voting rights are attributed in the cases referred to in section 22;
  - c. mechanisms have been put into place for identifying and addressing in a safe manner the shareholders or those persons exercising the voting rights or who are entitled to issue instructions for the exercise of such voting rights; and
  - d. the shareholders, or in the cases of section 22 (1) sentence 1 nos. 1, 3, 4 and subsection (2) the persons entitled to exercise the voting rights, have given their explicit consent to the communication by means of remote data transfer or have not objected to a written request for consent within an appropriate period of time and have not revoked at a later point in time such consent which is thus deemed to have been given;
2. in the case of admitted debt securities within the meaning of section 30a (1) no. 6
  - a. a meeting of debt securities holders has given its consent thereto;
  - b. the choice concerning the type of the remote data transfer does not depend upon the location of the registered office or residence of the debt securities holders or their proxies;
  - c. mechanisms have been put into place for identifying and addressing in a safe manner the debt securities holders;
  - d. the debt securities holders have given their explicit consent to the communication by means of remote data transfer or have not objected to a written request for consent within an appropriate period of time and have not revoked at a later point in time such consent which is thus deemed to have been given.

### **Section 30c**

#### **Amendments to the issuer's legal basis**

The issuer of admitted securities whose home country is the Federal Republic of Germany must notify the Supervisory Authority and the Admission Offices of the domestic and foreign regulated markets on which his securities are admitted to trading of any intended amendments to his articles of association or any other legal basis that affect the rights of securities holders, without undue delay following the decision to present the draft amendments to the decision-making body that shall decide on the amendments, but at the latest at the time of convening the decision-making body.

### **Section 30d**

#### **Provisions relating to issuers from the European Union and the European Economic Area**

The provisions of sections 30a to 30c shall also apply to issuers whose home country is not the Federal Republic of Germany but another member state of the European Union or another signatory to the Agreement on the European Economic Area, if their securities are admitted to trading on an organised market in Germany and if their home country does not set forth any provisions equivalent to those specified in sections 30a to 30c.

## Section 30e

### Publication of additional information and transmission to the company register

(1) A domestic issuer must make public without undue delay and simultaneously notify the Supervisory Authority of such publication concerning

1. any change in the rights attached to the admitted securities; and
  - a. in the case of admitted shares, those rights attached to derivative securities issued by the issuer himself provided that they grant conversion or acquisition rights in respect of the issuer's admitted shares;
  - b. in the case of securities other than shares, any changes in the terms of these securities, in particular changes in the interest rates or the conditions associated with them, provided that the rights attached to such securities are indirectly affected thereby;
  - c. in the case of securities which grant conversion or subscription rights to the creditors in respect of shares, any changes in the rights attached to those shares to which the conversion or subscription rights relate;
2. new loan issue with the exception of government bonds within the meaning of section 36 of the German Stock Exchange Act (Börsengesetz) and the guarantees assumed for such loan issues provided that the domestic issuer is not a public international body of which at least one member state of the European Union or another signatory to the Agreement on the European Economic Area is member, or if he does not issue exclusively securities which are guaranteed by the Federal Government; and
3. information which he makes public in a third country and which may be of importance to the public in the European Union and the European Economic Area.

Furthermore, the domestic issuer shall transmit such information without undue delay, but not before such information has been made public, to the company register within the meaning of section 8b of the Commercial Code (Handelsgesetzbuch) in order to be stored there.

(2) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning the minimum content, nature, language, scope and form of the publication and the notification pursuant to subsection (1) sentence 1.

## Section 30f

### Exemption

(1) The Supervisory Authority may exempt domestic issuers domiciled in a third country from the duties set forth in sections 30a, 30b and 30e (1) sentence 1 nos. 1 and 2 if such issuers are subject to equivalent rules of a third country or if issuers submit to such rules.

(2) Issuers whom the Supervisory Authority has granted an exemption pursuant to subsection (1) must publish, in accordance with section 30e (1) in conjunction with an Ordinance pursuant to section 30e (2), information on circumstances within the meaning of section 30e (1) sentence 1 nos. 1 and 2 which must be made available to the public pursuant to the equivalent rules of a third country, and simultaneously notify the Supervisory Authority of such publication; furthermore, they must transmit such information without undue delay, however not before its publication, to the company register within the meaning of section 8b of the Commercial Code (Handelsgesetzbuch) in order to be stored there.

(3) The Federal Ministry of Finance may, by means of an Ordinance not requiring the consent of the Bundesrat, issue more detailed provisions concerning the equivalence of the rules of a third country and the exemption of issuers pursuant to subsection 1.

## Section 30g

### Exclusion of appeal

A shareholders' resolution shall not be appealed on the grounds of a contravention of the provisions set forth in this part.

**ANNEXE VII – LEGISLATION ANGLAISE (FSA HANDBOOK – DTR 5)**

## DTR 5.1 Notification of the acquisition or disposal of major shareholdings

### DTR 5.1.1

In this chapter:

- (1) references to an "issuer", in relation to *shares* admitted to trading on a *regulated market*, are to an *issuer* whose *Home State* is the *United Kingdom*;
- (2) references to a "non-UK issuer" are to an *issuer* whose *shares* are admitted to trading on a *regulated market* and whose *Home State* is the *United Kingdom* other than:
  - (a) a public company within the meaning of section 1(3) of the Companies Act 1985 ; and
  - (b) a company which is otherwise incorporated in, and whose principal place of business is in, the *UK* ;
- (3) references to "*shares*" are to *shares* which are:
  - (a) already issued and carry rights to vote which are exercisable in all circumstances at general meetings of the *issuer* including *shares* (such as preference *shares*) which, following the exercise of an option for their conversion, event of default or otherwise, have become fully enfranchised for voting purposes; and
  - (b) admitted to trading on a *regulated* or *prescribed market*;
- (4) an acquisition or disposal of *shares* is to be regarded as effective when the relevant transaction is executed unless the transaction provides for settlement to be subject to conditions which are beyond the control of the parties in which case the acquisition or disposal is to be regarded as effective on the settlement of the transaction;
- (5) a stock-lending agreement which provides for the outright transfer of securities and which provides the lender with a right to call for re-delivery of the lent stock (or its equivalent) is not (as respects the lender) to be taken as involving a disposal of any *shares* which may be the subject of the stock loan; and
- (6) for the purposes of calculating whether any percentage threshold is reached, exceeded or fallen below and in any resulting notification, the proportion of voting rights held shall if necessary be rounded down to the next whole number.

### DTR 5.1.2

Subject to the exemption for certain third country *issuers* (DTR 5.11.6 R), a *person* must notify the *issuer* of the percentage of its voting rights he holds as *shareholder* or through his direct or indirect holding of *financial instruments* falling within DTR 5.3.1 R (or a combination of such holdings) if the percentage of those voting rights :

- (1) reaches, exceeds or falls below 3%, 4%, 5%, 6%, 7%, 8%, 9%, 10% and each 1% threshold thereafter up to 100% (or in the case of a non-UK *issuer* on the basis of thresholds at 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% and 75%) as a result of an acquisition or disposal of *shares* or *financial instruments* falling within DTR 5.3.1 R; or
- (2) reaches, exceeds or falls below an applicable threshold in (1) as a result of events changing the breakdown of voting rights and on the basis of information disclosed by the issuer in accordance with DTR 5.6.1 R;

and in the case of an issuer which is not incorporated in an EEA State a notification under (2) must be made on the basis of equivalent events and disclosed information.

**[Note: articles 9(1) and 9(2) of the TD]**

### Certain voting rights to be disregarded

#### DTR 5.1.3

Voting rights attaching to the following *shares* are to be disregarded for the purposes of determining whether a person has a notification obligation in accordance with the thresholds in DTR 5.1.2 R:

- (1) *shares* acquired for the sole purpose of clearing and settlement within a settlement cycle not exceeding the period beginning with the transaction and ending at the close of the third *trading day* following the day of the execution of the transaction (irrespective of whether the transaction is conducted on-exchange);
- (2) *shares* held by a custodian (or nominee) in its custodian (or nominee) capacity (whether operating from an establishment in the UK or elsewhere) provided such a *person* can only exercise the voting rights attached to such *shares* under instructions given in writing or by *electronic means*;
- (3) *shares* held by a *market maker* acting in that capacity subject to the percentage of such *shares* not being equal to or in excess of 10% and subject to the *market maker* satisfying the criteria and complying with the conditions and operating requirements set out in DTR 5.1.4 R;
- (4) *shares* held by a *credit institution* or *investment firm* provided that:
  - (a) the *shares* are held within the *trading book* of the *credit institution* or *investment firm*;
  - (b) the voting rights attached to such *shares* do not exceed 5%; and

(c) the *credit institution*, or as the case may be *investment firm*, ensures that the voting rights attached to shares in the *trading book* are not exercised or otherwise used to intervene in the management of the *issuer*.

(5) *shares* held by a collateral taker under a collateral transaction which involves the outright transfer of *securities* provided the collateral taker does not declare any intention of exercising (and does not exercise) the voting rights attaching to such *shares*.

(6) *shares* acquired by a borrower under a stock lending agreement provided:

(a) such *shares* (or equivalent stock) are on-lent or otherwise disposed of by the borrower by not later than close of business on the next *trading day*; and

(b) the borrower does not declare any intention of exercising (and does not exercise) the voting rights attaching to the *shares*.

**[Note: articles 9(4), 9(5), 9(6) and 10(c) of the TD]**

#### DTR 5.1.4

(1) References to a *market maker* are to a *market maker* which:

(a) (subject to (3) below) is authorised by its *Home State* under *MiFID*;

(b) does not intervene in the management of the *issuer* concerned; and

(c) does not exert any influence on the *issuer* to buy such *shares* or back the *share price*.

**[Note: articles 9(5) and 9(6) of the TD]**

(2) A *market maker* relying upon the exemption for *shares* held by it in that capacity must notify the *competent authority* of the *Home Member State* of the issuer, at the latest within the time limit provided for by DTR 5.8.3 R, that it conducts or intends to conduct market making activities on a particular issuer (and shall equally make such a notification if it ceases such activity).

**[Note: article 6(1) of the TD implementing Directive]**

(3) References to a *market maker* also include a *third country investment firm* and a *credit institution* when acting as a *market maker* and which, in relation to that activity, is subject to regulatory supervision under the laws of a *Member State*.

### Certain voting rights to be disregarded (except at 5% 10% and higher thresholds)

#### DTR 5.1.5

(1) The following are to be disregarded for the purposes of determining whether a *person* has a notification obligation in accordance with the thresholds in DTR 5.1.2 R except at the thresholds of 5% and 10% and above:

(a) voting rights attaching to *shares* forming part of property belonging to another which that *person* lawfully manages under an agreement in, or evidenced in, writing;

(b) voting rights attaching to *shares* which may be exercisable by a *person* in his capacity as the operator of:

(i) an *authorised unit trust scheme*;

(ii) a *recognised scheme*; or

(iii) a *UCITS scheme*;

(c) voting rights attaching to *shares* which may be exercisable by an *ICVC*;

(d) voting rights attaching to *shares* which may be exercised by a category of investment entity which for this purpose is prescribed by the *FSA*.

(2) For the purposes of DTR 5.1.5R (1)(a), a *person* ("A") may lawfully manage *investments* belonging to another if:

(a) A can manage those *investments* in accordance with a *Part IV permission*;

(b) A is an *EEA* firm other than one mentioned in sub-paragraphs (c) or (e) of paragraph 5 of Schedule 3 to the *Act* and can manage those *investments* in accordance with its *EEA* authorisation;

(c) A can, in accordance with section 327 of the *Act*, manage those *investments* without contravening the prohibition contained in section 19 of the *Act*;

(d) A can lawfully manage those *investments* in another *EEA State* and would, if he were to manage those *investments* in the *UK*, require a *Part IV permission*; or

(e) A is a category of investment manager prescribed for this purpose by the *FSA*.

### DTR 5.3 Notification of voting rights arising from the holding of certain financial instruments

#### DTR 5.3.1

A *person* must make a notification in accordance with the applicable thresholds in DTR 5.1.2 R in respect of any qualifying *financial instruments* which they hold, directly or indirectly, which result in an entitlement to acquire, on

such holder's own initiative alone, under a formal agreement, *shares* to which voting rights are attached, already issued, of an *issuer*.

**[Note: article 13(1) of the TD.]**

#### DTR 5.3.2

(1) *Transferable securities and options, futures, swaps, forward rate agreements* and any other *derivative contracts*, as referred to in Section C of Annex 1 of *MiFID*, shall be considered to be qualifying *financial instruments* provided that they result in an entitlement to acquire, on the holder's own initiative alone, under a formal agreement, *shares* to which voting rights are attached, already issued of an *issuer* whose shares are admitted to trading on a *regulated market* or a *UK prescribed market*.

(2) The *instrument* holder must enjoy, on maturity, either the unconditional right to acquire the underlying *shares* or the discretion as to his right to acquire such *shares* or not.

(3) A "formal agreement" means an agreement which is binding under applicable law.

**[Note: Article 11(1) of the TD implementing Directive]**

#### DTR 5.3.3

For the purposes of Directive 2004/109/EC (TD), financial instruments should be taken into account in the context of notifying major holdings, to the extent that such instruments give the holder an unconditional right to acquire the underlying shares or cash on maturity. Consequently, financial instruments should not be considered to include instruments entitling the holder to receive shares depending on the price of the underlying share reaching a certain level at a certain moment in time. Nor should they be considered to cover those instruments that allow the instrument issuer or a third party to give shares or cash to the instrument holder on maturity.

**[Note: Recital 13 of the TD implementing Directive]**

#### DTR 5.3.4

The holder of qualifying *financial instruments* is required to aggregate and, if necessary, notify all such instruments as relate to the same underlying *issuer*.

**[Note: article 11(2) of the TD implementing Directive]**

**ANNEXE VIII. – FSA : POLICY UPDATE ON DISCLOSURE OF  
CONTRACTS FOR DIFFERENCE**



Financial Services Authority

### **Policy Update on Disclosure of Contracts for Difference (CfDs)**

Our consultation on the disclosure of Contracts for Difference (CP07/20) closed on 12th February. The CP set out the evidence to support our conclusion that enhanced disclosure is needed to address some market failures around access to voting rights, and proposed changes to our regime designed to deliver that. We have received a large number of responses from a broad spectrum of interested parties - including banks, investors, industry and other representative bodies, listed companies and law firms - for which we are extremely grateful. We plan to publish our detailed Feedback Statement (FS) in September, along with draft rules. Because of the importance of the issue, and the significant market interest in it, we are setting out in this note our planned policy direction ahead of that Feedback statement.

The consultation paper contained two different options for increased disclosure, having rejected the do nothing option (Option 1). The first was a targeted disclosure regime, with a safe harbour from disclosure for CfDs meeting certain criteria, and issuer powers to request disclosure of certain interests (This was labelled Option 2 in the CP), and the second was a general disclosure regime requiring disclosure of all CfDs over 5% (Option 3). The responses to the CP revealed many different opinions, both on the market failures identified, and the appropriate policy response. There is no clear market consensus. However, overall there was little support for Option 2.

Our focus in the CP was on access to voting rights, and corporate control and influence. Some respondents urged us to require further disclosure on the basis that general transparency of CfD positions, irrespective of any link to voting rights, would bring its own benefits. However we do not share this view. We have no compelling evidence of market failure in respect of inefficient price formation caused by a lack of transparency. We also note that there is evidence that excessive disclosure can cause market inefficiencies.

In the light of the CP responses, we have decided that Option 2 is not the most appropriate means of achieving the objective of addressing the identified market failures in relation to voting rights. There was little support for Option 2, with many respondents questioning whether it would be enforceable. As a result of this feedback we do not believe that Option 2 would be as effective as the CP suggested in bringing about the behavioural changes needed to deliver the expected benefits. If this option will not deliver the intended benefits, then the cost-benefit case supporting it is no longer valid.

We have concluded that our objective of addressing the market failures the CP identified in relation to voting rights and corporate control can best be addressed through a general disclosure regime. Therefore we have decided to implement a general disclosure regime of long CfD positions, based on Option 3 in the consultation paper, but with two significant modifications:

- firstly in relation to aggregation and disclosure thresholds; and
- secondly in relation to an exemption for CfD intermediaries.

We originally proposed that there should be no aggregation of CfD holdings with share holdings, with CfD holdings becoming disclosable at a threshold of 5%. This was on the basis that the risks of non-disclosure were not the same for CfDs as for shares, and therefore there was a less strong argument for super-equivalence to the Transparency Directive.

There was significant support from respondents for aggregation, principally because otherwise it would allow a potential interest of nearly 8% to be built up without disclosure (i.e. up to 3% in shares and 5% in CfDs). The lack of aggregation would also lead to a parallel disclosure regime, which some respondents thought would be more costly. We propose moving to aggregation, and - once the view is taken that CfDs should be aggregated with shares - it is both logical and pragmatic to maintain the initial disclosure threshold at the existing DTR level of 3%.



Some respondents pointed out that the rules, as drafted, would require disclosures where CfD writers were effectively simply acting as intermediaries and providing liquidity, which would not provide useful information to the market about corporate control (e.g. where a CfD writer writes a short CfD for a client, it effectively takes a long CfD position itself.) An exemption for CfD writers, similar to the

Takeover Panel's Recognised Intermediary (RI) exemption, would reduce unnecessary disclosures, and significantly reduce the cost of implementing this Option, both in terms of the number of disclosures required and the cost of implementing the systems. Therefore we are developing an exemption which will have similar effect to the Takeover Panel RI exemption.

We plan to publish a Policy Statement in September, with a Feedback Statement on the consultation responses, along with draft rules to implement the position described above. Whilst the Policy position has now been finalised, we will accept technical comments on the rules over the consultation period, to ensure we have the most effective, workable rules. We will then publish final rules in February 2009.

Stakeholders will then have up to a further six months to implement the necessary process and systems changes, with the new rules coming into force at the latest in September 2009. However, given the importance of these rules, subject to discussions with stakeholders, if they are able to comply at an earlier date, we will seek to bring the implementation date forward. We will confirm the final date in our September Policy Statement.

## **ANNEXE IX. - LEGISLATION AMERICAINE (REGLE 13D)**

**240.13d-1 Filing of Schedules 13D and 13G.**

(a) Any person who, after acquiring directly or indirectly the beneficial ownership of any equity security of a class which is specified in paragraph (i) of this section, is directly or indirectly the beneficial owner of more than five percent of the class shall, within 10 days after the acquisition, file with the Commission, a statement containing the information required by Schedule 13D (§240.13d-101).

(b)(1) A person who would otherwise be obligated under paragraph (a) of this section to file a statement on Schedule 13D (§240.13d-101) may, in lieu thereof, file with the Commission, a short-form statement on Schedule 13G (§240.13d-102), *Provided*, That:

(i) Such person has acquired such securities in the ordinary course of his business and not with the purpose nor with the effect of changing or influencing the control of the issuer, nor in connection with or as a participant in any transaction having such purpose or effect, including any transaction subject to Rule 13d-3(b) (§240.13d-3(b)); and

(ii) Such person is:

(A) A broker or dealer registered under section 15 of the Act (15 U.S.C. 78o);

(B) A bank as defined in section 3(a)(6) of the Act (15 U.S.C. 78c);

(C) An insurance company as defined in section 3(a)(19) of the Act (15 U.S.C. 78c);

(D) An investment company registered under section 8 of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-8);

(E) Any person registered as an investment adviser under Section 203 of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b-3) or under the laws of any state;

(F) An employee benefit plan as defined in Section 3(3) of the Employee Retirement Income Security Act of 1974, as amended, 29 U.S.C. 1001 *et seq.* ("ERISA") that is subject to the provisions of ERISA, or any such plan that is not subject to ERISA that is maintained primarily for the benefit of the employees of a state or local government or instrumentality, or an endowment fund;

(G) A parent holding company or control person, provided the aggregate amount held directly by the parent or control person, and directly and indirectly by their subsidiaries or affiliates that are not persons specified in §240.13d-1(b)(1)(ii)(A) through (I), does not exceed one percent of the securities of the subject class;

(H) A savings association as defined in Section 3(b) of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813);

(I) A church plan that is excluded from the definition of an investment company under section 3(c)(14) of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-3); and

(J) A group, provided that all the members are persons specified in §240.13d-1(b)(1)(ii)(A) through (I); and

(iii) Such person has promptly notified any other person (or group within the meaning of section 13(d)(3) of the Act) on whose behalf it holds, on a discretionary basis, securities exceeding five percent of the class, of any acquisition or transaction on behalf of such other person which might be reportable by that person under section 13(d) of the Act. This paragraph only requires notice to the account owner of information which the filing person reasonably should be expected to know and which would advise the account owner of an obligation he may have to file a statement pursuant to section 13(d) of the Act or an amendment thereto.

(2) The Schedule 13G filed pursuant to paragraph (b)(1) of this section shall be filed within 45 days after the end of the calendar year in which the person became obligated under paragraph (b)(1) of this section to report the person's beneficial ownership as of the last day of the calendar year, *Provided*, That it shall not be necessary to file a Schedule 13G unless the percentage of the class of equity security specified in paragraph (i) of this section beneficially owned as of the end of the calendar year is more than five percent; *However*, if the person's direct or indirect beneficial ownership exceeds 10 percent of the class of equity securities prior to the end of the calendar year, the initial Schedule 13G shall be filed within 10 days after the end of the first month in which the person's direct or indirect beneficial ownership exceeds 10 percent of the class of equity securities, computed as of the last day of the month.

(c) A person who would otherwise be obligated under paragraph (a) of this section to file a statement on Schedule 13D (§240.13d-101) may, in lieu thereof, file with the Commission, within 10 days after an acquisition described in paragraph (a) of this section, a short-form statement on Schedule 13G (§240.13d-102). *Provided*, That the person:

(1) Has not acquired the securities with any purpose, or with the effect of, changing or influencing the control of the issuer, or in connection with or as a participant in any transaction having that purpose or effect, including any transaction subject to §240.13d-3(b);

(2) Is not a person reporting pursuant to paragraph (b)(1) of this section; and

(3) Is not directly or indirectly the beneficial owner of 20 percent or more of the class.

(d) Any person who, as of the end of any calendar year, is or becomes directly or indirectly the beneficial owner of more than five percent of any equity security of a class specified in paragraph (i) of this section and who is not required to file a statement under paragraph (a) of this section by virtue of the exemption provided by Section 13(d)(6)(A) or (B) of the Act (15 U.S.C. 78m(d)(6)(A) or 78m(d)(6)(B)), or because the beneficial ownership was acquired prior to December 22, 1970, or because the person otherwise (except for the exemption provided by Section 13(d)(6)(C) of the Act (15 U.S.C. 78m(d)(6)(C))) is not required to file a statement, shall file with the Commission, within 45 days after the end of the calendar year in which the person became obligated to report under this paragraph (d), a statement containing the information required by Schedule 13G (§240.13d-102).

(e)(1) Notwithstanding paragraphs (b) and (c) of this section and §240.13d-2(b), a person that has reported that it is the beneficial owner of more than five percent of a class of equity securities in a statement on Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to paragraph (b) or (c) of this section, or is required to report the acquisition but has not yet filed the schedule, shall immediately become subject to §§240.13d-1(a) and 240.13d-2(a) and shall file a statement on Schedule 13D (§240.13d-101) within 10 days if, and shall remain subject to those requirements for so long as, the person:

(i) Has acquired or holds the securities with a purpose or effect of changing or influencing control of the issuer, or in connection with or as a participant in any transaction having that purpose or effect, including any transaction subject to §240.13d-3(b); and

(ii) Is at that time the beneficial owner of more than five percent of a class of equity securities described in §240.13d-1(i).

(2) From the time the person has acquired or holds the securities with a purpose or effect of changing or influencing control of the issuer, or in connection with or as a participant in any transaction having that purpose or effect until the expiration of the tenth day from the date of the filing of the Schedule 13D (§240.13d-101) pursuant to this section, that person shall not:

(i) Vote or direct the voting of the securities described therein; or

(ii) Acquire an additional beneficial ownership interest in any equity securities of the issuer of the securities, nor of any person controlling the issuer.

(f)(1) Notwithstanding paragraph (c) of this section and §240.13d-2(b), persons reporting on Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to paragraph (c) of this section shall immediately become subject to §§240.13d-1(a) and 240.13d-2(a) and shall remain subject to those requirements for so long as, and shall file a statement on Schedule 13D (§240.13d-101) within 10 days of the date on which, the person's beneficial ownership equals or exceeds 20 percent of the class of equity securities.

(2) From the time of the acquisition of 20 percent or more of the class of equity securities until the expiration of the tenth day from the date of the filing of the Schedule 13D (§240.13d-101) pursuant to this section, the person shall not:

(i) Vote or direct the voting of the securities described therein, or

(ii) Acquire an additional beneficial ownership interest in any equity securities of the issuer of the securities, nor of any person controlling the issuer.

(g) Any person who has reported an acquisition of securities in a statement on Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to paragraph (b) of this section, or has become obligated to report on the Schedule 13G (§240.13d-102) but has not yet filed the Schedule, and thereafter ceases to be a person specified in paragraph (b)(1)(ii) of this section or determines that it no longer has acquired or holds the securities in the ordinary course of business shall immediately become subject to §240.13d-1(a) or §240.13d-1(c) (if the person satisfies the requirements specified in §240.13d-1(c)), and §§240.13d-2 (a), (b) or (d), and shall file, within 10 days thereafter, a statement on Schedule 13D (§240.13d-101) or amendment to Schedule 13G, as applicable, if the person is a beneficial owner at that time of more than five percent of the class of equity securities.

(h) Any person who has filed a Schedule 13D (§240.13d-101) pursuant to paragraph (e), (f) or (g) of this section may again report its beneficial ownership on Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to paragraphs (b) or (c) of this section provided the person qualifies thereunder, as applicable, by filing a Schedule 13G (§240.13d-102) once the person determines that the provisions of paragraph (e), (f) or (g) of this section no longer apply.

(i) For the purpose of this regulation, the term "equity security" means any equity security of a class which is registered pursuant to section 12 of that Act, or any equity security of any insurance company which would have been required to be so registered except for the exemption contained in section 12(g)(2)(G) of the Act, or any equity security issued by a closed-end investment company registered under the Investment Company Act of 1940; *Provided*, Such term shall not include securities of a class of non-voting securities.

(j) For the purpose of sections 13(d) and 13(g), any person, in determining the amount of outstanding securities of a class of equity securities, may rely upon information set forth in the issuer's most recent quarterly or annual report, and any current report subsequent thereto, filed with the Commission pursuant to this Act, unless he knows or has reason to believe that the information contained therein is inaccurate.

(k)(1) Whenever two or more persons are required to file a statement containing the information required by Schedule 13D or Schedule 13G with respect to the same securities, only one statement need be filed: *Provided*, That:

(i) Each person on whose behalf the statement is filed is individually eligible to use the Schedule on which the information is filed;

(ii) Each person on whose behalf the statement is filed is responsible for the timely filing of such statement and any amendments thereto, and for the completeness and accuracy of the information concerning such person contained therein; such person is not responsible for the completeness or accuracy of the information concerning the other persons making the filing, unless such person knows or has reason to believe that such information is inaccurate; and

(iii) Such statement identifies all such persons, contains the required information with regard to each such person, indicates that such statement is filed on behalf of all such persons, and includes, as an exhibit, their agreement in writing that such a statement is filed on behalf of each of them.

(2) A group's filing obligation may be satisfied either by a single joint filing or by each of the group's members making an individual filing. If the group's members elect to make their own filings, each such filing should identify all members of the group but the information provided concerning the other persons making the filing need only reflect information which the filing person knows or has reason to know.

(Secs. 3(b), 13(d)(1), 13(d)(2), 13(d)(5), 13(d)(6), 13(g)(1), 13(g)(2), 13(g)(5), 23; 48 Stat. 882, 894, 901; sec. 203(a), 49 Stat. 704; sec. 8, 49 Stat. 1379; sec. 10, 78 Stat. 88a; sec. 2, 82 Stat. 454; secs. 1, 2, 84 Stat. 1497; secs. 3, 10, 18, 89 Stat. 97, 119, 155; secs. 202, 203, 91 Stat. 1494, 1498, 1499; (15 U.S.C. 78c(b), 78m(d)(1), 78m(d)(2), 78m(d)(5), 78m(d)(6), 78m(g)(1), 78m(g)(2), 78m(g)(5), 78w))

[43 FR 18495, Apr. 28, 1978, as amended at 43 FR 29768, July 11, 1978; 43 FR 55755, Nov. 29, 1978; 44 FR 10703, Feb. 23, 1979; 63 FR 2865, Jan. 16, 1998; 63 FR 15287, Mar. 31, 1998]

### **§ 240.13d-2 Filing of amendments to Schedules 13D or 13G.**

(a) If any material change occurs in the facts set forth in the Schedule 13D (§240.13d-101) required by §240.13d-1(a), including, but not limited to, any material increase or decrease in the percentage of the class beneficially owned, the person or persons who were required to file the statement shall promptly file or cause to be filed with the Commission an amendment disclosing that change. An acquisition or disposition of beneficial ownership of securities in an amount equal to one percent or more of the class of securities shall be deemed "material" for purposes of this section; acquisitions or dispositions of less than those amounts may be material, depending upon the facts and circumstances.

(b) Notwithstanding paragraph (a) of this section, and provided that the person filing a Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to §240.13d-1(b) or §240.13d-1(c) continues to meet the requirements set forth therein, any person who has filed a Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to §240.13d-1(b), §240.13d-1(c) or §240.13d-1(d) shall amend the statement within forty-five days after the end of each calendar year if, as of the end of the calendar year, there are any changes in the information reported in the previous filing on that Schedule: *Provided, however,* That an amendment need not be filed with respect to a change in the percent of class outstanding previously reported if the change results solely from a change in the aggregate number of securities outstanding. Once an amendment has been filed reflecting beneficial ownership of five percent or less of the class of securities, no additional filings are required unless the person thereafter becomes the beneficial owner of more than five percent of the class and is required to file pursuant to §240.13d-1.

(c) Any person relying on §240.13d-1(b) that has filed its initial Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to that paragraph shall, in addition to filing any amendments pursuant to §240.13d-2(b), file an amendment on Schedule 13G (§240.13d-102) within 10 days after the end of the first month in which the person's direct or indirect beneficial ownership, computed as of the last day of the month, exceeds 10 percent of the class of equity securities. Thereafter, that person shall, in addition to filing any amendments pursuant to §240.13d-2(b), file an amendment on Schedule 13G (§240.13d-102) within 10 days after the end of the first month in which the person's direct or indirect beneficial ownership, computed as of the last day of the month, increases or decreases by more than five percent of the class of equity securities. Once an amendment has been filed reflecting beneficial ownership of five percent or less of the class of securities, no additional filings are required by this paragraph (c).

(d) Any person relying on §240.13d-1(c) and has filed its initial Schedule 13G (§240.13d-102) pursuant to that paragraph shall, in addition to filing any amendments pursuant to §240.13d-2(b), file an amendment on Schedule 13G (§240.13d-102) promptly upon acquiring, directly or indirectly, greater than 10 percent of a class of equity securities specified in §240.13d-1(d), and thereafter promptly upon increasing or decreasing its beneficial ownership by more than five percent of the class of equity securities. Once an amendment has been filed reflecting beneficial ownership of five percent or less of the class of securities, no additional filings are required by this paragraph (d).

(e) The first electronic amendment to a paper format Schedule 13D (§240.13d-101 of this chapter) or Schedule 13G (§240.13d-102 of this chapter) shall restate the entire text of the Schedule 13D or 13G, but previously filed paper exhibits to such Schedules are not required to be restated electronically. See Rule 102 of Regulation S-T (§232.102 of this chapter) regarding amendments to exhibits previously filed in paper format. Notwithstanding the

foregoing, if the sole purpose of filing the first electronic Schedule 13D or 13G amendment is to report a change in beneficial ownership that would terminate the filer's obligation to report, the amendment need not include a restatement of the entire text of the Schedule being amended.

Note to §240.13d-2: For persons filing a short-form statement pursuant to Rule 13d-1(b) or (c), see also Rules 13d-1(e), (f), and (g).

**§ 240.13d-3 Determination of beneficial owner.**

(a) For the purposes of sections 13(d) and 13(g) of the Act a beneficial owner of a security includes any person who, directly or indirectly, through any contract, arrangement, understanding, relationship, or otherwise has or shares:

(1) Voting power which includes the power to vote, or to direct the voting of, such security; and/or,

(2) Investment power which includes the power to dispose, or to direct the disposition of, such security.

(b) Any person who, directly or indirectly, creates or uses a trust, proxy, power of attorney, pooling arrangement or any other contract, arrangement, or device with the purpose or effect of divesting such person of beneficial ownership of a security or preventing the vesting of such beneficial ownership as part of a plan or scheme to evade the reporting requirements of section 13(d) or (g) of the Act shall be deemed for purposes of such sections to be the beneficial owner of such security.

(c) All securities of the same class beneficially owned by a person, regardless of the form which such beneficial ownership takes, shall be aggregated in calculating the number of shares beneficially owned by such person.

(d) Notwithstanding the provisions of paragraphs (a) and (c) of this rule:

(1)(i) A person shall be deemed to be the beneficial owner of a security, subject to the provisions of paragraph (b) of this rule, if that person has the right to acquire beneficial ownership of such security, as defined in Rule 13d-3(a) (§240.13d-3(a)) within sixty days, including but not limited to any right to acquire: (A) Through the exercise of any option, warrant or right; (B) through the conversion of a security; (C) pursuant to the power to revoke a trust, discretionary account, or similar arrangement; or (D) pursuant to the automatic termination of a trust, discretionary account or similar arrangement; provided, however, any person who acquires a security or power specified in paragraphs (d)(1)(i)(A), (B) or (C), of this section, with the purpose or effect of changing or influencing the control of the issuer, or in connection with or as a participant in any transaction having such purpose or effect, immediately upon such acquisition shall be deemed to be the beneficial owner of the securities which may be acquired through the exercise or conversion of such security or power. Any securities not outstanding which are subject to such options, warrants, rights or conversion privileges shall be deemed to be outstanding for the purpose of computing the percentage of outstanding securities of the class owned by such person but shall not be deemed to be outstanding for the purpose of computing the percentage of the class by any other person.

(ii) Paragraph (d)(1)(i) of this section remains applicable for the purpose of determining the obligation to file with respect to the underlying security even though the option, warrant, right or convertible security is of a class of equity security, as defined in §240.13d-1(i), and may therefore give rise to a separate obligation to file.

(2) A member of a national securities exchange shall not be deemed to be a beneficial owner of securities held directly or indirectly by it on behalf of another person solely because such member is the record holder of such securities and, pursuant to the rules of such exchange, may direct the vote of such securities, without instruction, on other than contested matters or matters that may affect substantially the rights or privileges of the holders of the securities to be voted, but is otherwise precluded by the rules of such exchange from voting without instruction.

(3) A person who in the ordinary course of his business is a pledgee of securities under a written pledge agreement shall not be deemed to be the beneficial owner of such pledged securities until the pledgee has taken

all formal steps necessary which are required to declare a default and determines that the power to vote or to direct the vote or to dispose or to direct the disposition of such pledged securities will be exercised, provided, that:

(i) The pledgee agreement is bona fide and was not entered into with the purpose nor with the effect of changing or influencing the control of the issuer, nor in connection with any transaction having such purpose or effect, including any transaction subject to Rule 13d-3(b);

(ii) The pledgee is a person specified in Rule 13d-1(b)(ii), including persons meeting the conditions set forth in paragraph (G) thereof; and

(iii) The pledgee agreement, prior to default, does not grant to the pledgee;

(A) The power to vote or to direct the vote of the pledged securities; or

(B) The power to dispose or direct the disposition of the pledged securities, other than the grant of such power(s) pursuant to a pledge agreement under which credit is extended subject to regulation T (12 CFR 220.1 to 220.8) and in which the pledgee is a broker or dealer registered under section 15 of the act.

(4) A person engaged in business as an underwriter of securities who acquires securities through his participation in good faith in a firm commitment underwriting registered under the Securities Act of 1933 shall not be deemed to be the beneficial owner of such securities until the expiration of forty days after the date of such acquisition.

**§ 240.13d-4 Disclaimer of beneficial ownership.**

Any person may expressly declare in any statement filed that the filing of such statement shall not be construed as an admission that such person is, for the purposes of sections 13(d) or 13(g) of the Act, the beneficial owner of any securities covered by the statement.

**§ 240.13d-5 Acquisition of securities.**

(a) A person who becomes a beneficial owner of securities shall be deemed to have acquired such securities for purposes of section 13(d)(1) of the Act, whether such acquisition was through purchase or otherwise. However, executors or administrators of a decedent's estate generally will be presumed not to have acquired beneficial ownership of the securities in the decedent's estate until such time as such executors or administrators are qualified under local law to perform their duties.

(b)(1) When two or more persons agree to act together for the purpose of acquiring, holding, voting or disposing of equity securities of an issuer, the group formed thereby shall be deemed to have acquired beneficial ownership, for purposes of sections 13(d) and (g) of the Act, as of the date of such agreement, of all equity securities of that issuer beneficially owned by any such persons.

(2) Notwithstanding the previous paragraph, a group shall be deemed not to have acquired any equity securities beneficially owned by the other members of the group solely by virtue of their concerted actions relating to the purchase of equity securities directly from an issuer in a transaction not involving a public offering: *Provided*, That:

(i) All the members of the group are persons specified in Rule 13d-1(b)(1)(ii);

(ii) The purchase is in the ordinary course of each member's business and not with the purpose nor with the effect of changing or influencing control of the issuer, nor in connection with or as a participant in any transaction having such purpose or effect, including any transaction subject to Rule 13d-3(b);

(iii) There is no agreement among, or between any members of the group to act together with respect to the issuer or its securities except for the purpose of facilitating the specific purchase involved; and



(iv) The only actions among or between any members of the group with respect to the issuer or its securities subsequent to the closing date of the non-public offering are those which are necessary to conclude ministerial matters directly related to the completion of the offer or sale of the securities.

(Secs. 3(b), 13(d)(1), 13(d)(2), 13(d)(5), 13(d)(6), 14(d)(1), 23; 48 Stat. 882, 894, 895, 901; sec. 203(a), 49 Stat. 704, sec. 8, 49 Stat. 1379; sec. 10, 78 Stat. 88a; secs. 2, 3, 82 Stat. 454, 455; secs. 1, 2, 3–5, 84 Stat. 1497; secs. 3, 18, 89 Stat. 97, 155 (15 U.S.C. 78c(b), 78m(d)(1), 89m(d)(2), 78m(d)(5), 78m(d)(6), 78n(d)(1), 78w))

**§ 240.13d-6 Exemption of certain acquisitions.**

The acquisition of securities of an issuer by a person who, prior to such acquisition, was a beneficial owner of more than five percent of the outstanding securities of the same class as those acquired shall be exempt from section 13(d) of the Act: *Provided*, That:

(a) The acquisition is made pursuant to preemptive subscription rights in an offering made to all holders of securities of the class to which the preemptive subscription rights pertain;

(b) Such person does not acquire additional securities except through the exercise of his pro rata share of the preemptive subscription rights; and

(c) The acquisition is duly reported, if required, pursuant to section 16(a) of the Act and the rules and regulations thereunder.

(Secs. 3(b), 13(d)(1), 13(d)(2), 13(d)(5), 13(d)(6), 14(d)(1), 23; 48 Stat. 882, 894, 895, 901; sec. 203(a), 49 Stat. 704, sec. 8, 49 Stat. 1379; sec. 10, 78 Stat. 88a; secs. 2, 3, 82 Stat. 454, 455; secs. 1, 2, 3–5, 84 Stat. 1497; secs. 3, 18, 89 Stat. 97, 155 (15 U.S.C. 78c(b), 78m(d)(1), 89m(d)(2), 78m(d)(5), 78m(d)(6), 78n(d)(1), 78w))

**§ 240.13d-7 Dissemination.**

One copy of the Schedule filed pursuant to §§240.13d–1 and 240.13d–2 shall be sent to the issuer of the security at its principal executive office by registered or certified mail. A copy of Schedules filed pursuant to §§240.13d–1(a) and 240.13d–2(a) shall also be sent to each national securities exchange where the security is traded.

**ANNEXE X. - LEGISLATION SUISSE (ORDONNANCE DE LA  
COMMISSION FEDERALE DES BANQUES SUR LES BOURSES ET  
LE COMMERCE DES VALEURS MOBILIERES – ARTICLES 9 ET 13)**

## **Art. 9 Principe**

(art. 20, al. 1 et 5, LBVM)

L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent directement ou indirectement des titres de participation et ainsi atteignent, dépassent ou descendent en-dessous des seuils de l'art. 20, al. 1, de la loi (seuils).

Est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et dispose du droit de vote dans cette mesure.

Constituent des cas d'acquisition ou d'aliénation indirectes:

- a. l'acquisition et l'aliénation par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'ayant droit économique;
- b. l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement;
- c. l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même directement ou indirectement des titres de participation;
- d. tout autre procédé qui confère le droit de vote sur les titres de participation, à l'exception des procurations conférées exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale.

Ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer les participations qui, au cours d'une journée (intraday), atteignent, dépassent ou descendent temporairement en-dessous des seuils.

## **Art. 13 Instruments financiers**

(art. 20, al. 2, 2<sup>bis</sup> et 5, LBVM)

Sont soumises à l'obligation de déclarer:

- a. l'acquisition ou l'aliénation de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call») ainsi que de droits d'aliénation (en particulier d'options «put»);
- b. l'émission de droits d'échange ou d'acquisition (en particulier d'options «call») ainsi que de droits d'aliénation (en particulier d'options «put»).

L'obligation de déclarer existe indépendamment du fait que les instruments financiers prévoient ou permettent une exécution en nature ou non.

Sont notamment soumises à l'obligation de déclarer les opérations portant sur des instruments financiers au sens de l'art. 20, al. 2<sup>bis</sup>, de la loi.

Les droits déjà déclarés en application des al. 1 ou 1<sup>ter</sup> doivent en outre être déclarés à nouveau si, en raison de leur exercice ou de la renonciation à celui-ci, la participation atteint, dépasse ou descend en-dessous d'un seuil

**ANNEXE XI. – LEGISLATION FRANCAISE (CODE DE COMMERCE –  
ARTICLES L. 233-7S)**

## **Section 2 : Des notifications et des informations.**

### **Article L. 233-6**

Lorsqu'une société a pris, au cours d'un exercice, une participation dans une société ayant son siège social sur le territoire de la République française représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital de cette société ou s'est assuré le contrôle d'une telle société, il en est fait mention dans le rapport présenté aux associés sur les opérations de l'exercice et, le cas échéant, dans le rapport des commissaires aux comptes.

Le conseil d'administration, le directoire ou le gérant d'une société rend compte dans son rapport de l'activité et des résultats de l'ensemble de la société, des filiales de la société et des sociétés qu'elle contrôle par branche d'activité. Lorsque cette société établit et publie des comptes consolidés, le rapport ci-dessus mentionné peut être inclus dans le rapport sur la gestion du groupe mentionné à l'article L. 233-26.

### **Article L. 233-7**

I.-Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède.

L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

II.-La personne tenue à l'information mentionnée au I informe également l'Autorité des marchés financiers, dans un délai et selon des modalités fixés par son règlement général, à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé, à la demande de la personne qui gère ce marché d'instruments financiers. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le règlement général précise également les modalités de calcul des seuils de participation.

III.-Les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital ou des droits de vote inférieures à celle du vingtième mentionnée au I. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital ou des droits de vote.

IV.-Les obligations d'information prévues aux I, II et III ne s'appliquent pas aux actions :

1° Acquisées aux seules fins de la compensation, du règlement ou de la livraison d'instruments financiers, dans le cadre habituel du cycle de règlement à court terme défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

2° Détenues par les teneurs de comptes conservateurs dans le cadre de leur activité de tenue de compte et de conservation ;

3° Détenues par un prestataire de services d'investissement dans son portefeuille de négociation au sens de la directive 93 / 6 / CE du Conseil, du 15 mars 1993, sur l'adéquation des fonds des entreprises d'investissement de crédit à condition que ces actions ne représentent pas une quotité du capital ou des droits de vote de l'émetteur de ces titres supérieure à un seuil fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que les droits de vote attachés à ces titres ne soient pas exercés ni autrement utilisés pour intervenir dans la gestion de l'émetteur ;

4° Remises aux membres du Système européen de banques centrales ou par ceux-ci dans l'exercice de leurs fonctions d'autorités monétaires, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

V.-Les obligations d'information prévues aux I, II et III ne s'appliquent pas :

1° Au teneur de marché lors du franchissement du seuil du vingtième du capital ou des droits de vote dans le cadre de la tenue de marché, à condition qu'il n'intervienne pas dans la gestion de l'émetteur dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

2° Lorsque la personne mentionnée au I est contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, par une entité soumise à l'obligation prévue aux I à III pour les actions détenues par cette personne ou que cette entité est elle-même contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, par une entité soumise à l'obligation prévue aux I à III pour ces mêmes actions.

VI.-En cas de non-respect de l'obligation d'information mentionnée au III, les statuts de la société peuvent prévoir que les dispositions des deux premiers alinéas de l'article L. 233-14 ne s'appliquent qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote de la société émettrice au moins égale à la plus petite fraction du capital dont la détention doit être déclarée. Cette fraction ne peut toutefois être supérieure à 5 %.

VII.-Lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la personne tenue à l'information prévue au I est tenue de déclarer, à l'occasion des franchissements de seuil du dixième ou du cinquième du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois à venir. Cette déclaration précise si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquérir ou non le contrôle de la société, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. Elle est adressée à la société dont les actions ont été acquises et à l'Autorité des marchés financiers dans un délai de dix jours de bourse. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. En cas de changement d'intention, lequel ne peut être motivé que par des modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées, une nouvelle déclaration doit être établie, communiquée à la société et à l'Autorité des marchés financiers et portée à la connaissance du public dans les mêmes conditions.

#### **Article L. 233-8**

I.-Au plus tard dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire, toute société par actions informe ses actionnaires du nombre total de droits de vote existant à cette date. Dans la mesure où, entre deux assemblées générales ordinaires, le nombre de droits de vote varie d'un pourcentage fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie, par rapport au nombre déclaré antérieurement, la société, lorsqu'elle en a connaissance, informe ses actionnaires.

II.-Les sociétés mentionnées au I de l'article L. 233-7 dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen publient chaque mois le nombre total de droits de vote et le nombre d'actions composant le capital de la société s'ils ont varié par rapport à ceux publiés antérieurement, dans des conditions et selon des modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ces sociétés sont réputées remplir l'obligation prévue au I.

#### **Article L. 233-9**

I. - Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 :

- 1° Les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;
- 2° Les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L. 233-3 ;
- 3° Les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert ;
- 4° Les actions ou les droits de vote que cette personne, ou l'une des personnes mentionnées aux 1° à 3° est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord ;
- 5° Les actions dont cette personne a l'usufruit ;
- 6° Les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec lequel cette personne a conclu un accord de cession temporaire portant sur ces actions ou droits de vote ;
- 7° Les actions déposées auprès de cette personne, à condition que celle-ci puisse exercer les droits de vote qui leur sont attachés comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires ;
- 8° Les droits de vote que cette personne peut exercer librement en vertu d'une procuration en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires concernés.

II. - Ne sont pas assimilées aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 :

- 1° Les actions détenues par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières gérés par une société de gestion de portefeuille contrôlée par cette personne au sens de l'article L. 233-3, sauf exceptions prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
- 2° Les actions détenues dans un portefeuille géré par un prestataire de services d'investissement contrôlé par cette personne au sens de l'article L. 233-3, dans le cadre du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sauf exceptions prévues par le même règlement général.

#### **Article L. 233-10**

I. - Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en oeuvre une politique vis-à-vis de la société.

II. - Un tel accord est présumé exister :

- 1° Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;
- 2° Entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 ;
- 3° Entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes ;
- 4° Entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle ;
- 5° Entre le fiduciaire et le bénéficiaire d'un contrat de fiducie, si ce bénéficiaire est le constituant.

III. - Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements.

#### **Article L. 233-10-1**

En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre.

#### **Article L. 233-11**

Toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société qui a émis ces actions doit être transmise dans un délai de cinq jours de bourse à compter de la signature de la convention ou de l'avenant introduisant la clause concernée, à la société et à l'Autorité des marchés financiers. A défaut de transmission, les effets de cette clause sont suspendus, et les parties déliées de leurs engagements, en période d'offre publique.

La société et l'Autorité des marchés financiers doivent également être informées de la date à laquelle la clause prend fin.

Les clauses des conventions conclues avant la date de publication de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques qui n'ont pas été transmises à l'Autorité des marchés financiers à cette date doivent lui être transmises, dans les mêmes conditions et avec les mêmes effets que ceux mentionnés au premier alinéa, dans un délai de six mois.

Les informations mentionnées aux alinéas précédents sont portées à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

#### **Article L. 233-12**

Lorsqu'une société est contrôlée directement ou indirectement par une société par actions, elle notifie à cette dernière et à chacune des sociétés participant à ce contrôle le montant des participations qu'elle détient directement ou indirectement dans leur capital respectif ainsi que les variations de ce montant.

Les notifications sont faites dans le délai d'un mois à compter soit du jour où la prise de contrôle a été connue de la société pour les titres qu'elle détenait avant cette date, soit du jour de l'opération pour les acquisitions ou aliénations ultérieures.

#### **Article L. 233-13**

En fonction des informations reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12, le rapport présenté aux actionnaires sur les opérations de l'exercice mentionne l'identité des personnes physiques ou morales détenant directement ou indirectement plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote aux assemblées générales. Il fait également apparaître les modifications intervenues au cours de l'exercice. Il indique le nom des sociétés contrôlées et la part du capital de la société qu'elles détiennent. Il en est fait mention, le cas échéant, dans le rapport des commissaires aux comptes.

#### **Article L. 233-14**

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues aux I et II de l'article L. 233-7, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, lorsqu'elles sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité



dans les conditions prévues à l'article L. 211-4 du code monétaire et financier, sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

L'actionnaire qui n'aurait pas procédé à la déclaration prévue au VII de l'article L. 233-7 est privé des droits de vote attachés aux titres excédant la fraction du dixième ou du cinquième mentionnée au même alinéa pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, le ministère public entendu, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers, prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article L. 233-7 ou qui n'aurait pas respecté le contenu de la déclaration prévue au VII de cet article pendant la période de douze mois suivant sa publication dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

### **Article L. 233-15**

Le conseil d'administration, le directoire ou le gérant de toute société ayant des filiales ou des participations, annexe au bilan de la société un tableau, en vue de faire apparaître la situation des dites filiales et participations.

### **Article L. 247-2**

I. - Est puni d'une amende de 18 000 euros le fait pour les présidents, les administrateurs, les membres du directoire, les gérants ou les directeurs généraux des personnes morales, ainsi que pour les personnes physiques de s'abstenir de remplir les obligations d'informations auxquelles cette personne est tenue, en application de l'article L. 233-7, du fait des participations qu'elle détient.

II. - Est puni de la même peine le fait, pour les présidents, les administrateurs, les membres du directoire, les gérants ou les directeurs généraux d'une société, de s'abstenir de procéder aux notifications auxquelles cette société est tenue, en application de l'article L. 233-12, du fait des participations qu'elle détient dans la société par actions qui la contrôle.

III. - Est puni de la même peine le fait, pour les présidents, les administrateurs, les membres du directoire, les gérants ou les directeurs généraux d'une société, d'omettre de faire mention dans le rapport présenté aux actionnaires sur les opérations de l'exercice de l'identité des personnes détenant des participations significatives dans cette société, des modifications intervenues au cours de l'exercice, du nom des sociétés contrôlées et de la part du capital de la société que ces sociétés détiennent, dans les conditions prévues par l'article L. 233-13.

IV. - Est puni de la même peine le fait, pour le commissaire aux comptes, d'omettre dans son rapport les mentions visées au III.

V. - Pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, les poursuites sont engagées après que l'avis de l'Autorité des marchés financiers a été demandé.

**ANNEXE XII. – SCHEDULE 13D**

**§ 240.13d-101 Schedule 13D—Information to be included in statements filed pursuant to §240.13d-1(a) and amendments thereto filed pursuant to §240.13d-2(a).**

Securities and Exchange Commission, Washington, D.C. 20549

Schedule 13D

Under the Securities Exchange Act of 1934

(Amendment No. \_\_)\*

\_\_\_\_\_

(Name of Issuer)

\_\_\_\_\_

(Title of Class of Securities)

\_\_\_\_\_

(CUSIP Number)

\_\_\_\_\_

(Name, Address and Telephone Number of Person Authorized to Receive Notices and Communications)

\_\_\_\_\_

(Date of Event Which Requires Filing of This Statement)

If the filing person has previously filed a statement on Schedule 13G to report the acquisition that is the subject of this Schedule 13D, and is filing this schedule because of §§240.13d-1(e), 240.13d-1(f) or 240.13d-1(g), check the following box.

Note: Schedules filed in paper format shall include a signed original and five copies of the schedule, including all exhibits. See Rule 13d-7 for other parties to whom copies are to be sent.

\*The remainder of this cover page shall be filled out for a reporting person's initial filing on this form with respect to the subject class of securities, and for any subsequent amendment containing information which would alter disclosures provided in a prior cover page.

The information required on the remainder of this cover page shall not be deemed to be "filed" for the purpose of section 18 of the Securities Exchange Act of 1934 ("Act") or otherwise subject to the liabilities of that section of the Act but shall be subject to all other provisions of the Act (however, see the Notes).

CUSIP No. ____	
(1) Names of reporting persons	
(2) Check the appropriate box if a member of a group	(a)

(see instructions)	(b)
(3) SEC use only	
(4) Source of funds (see instructions)	
(5) Check if disclosure of legal proceedings is required pursuant to Items 2(d) or 2(e)	
(6) Citizenship or place of organization	
Number of shares beneficially owned by each reporting person with:	
(7) Sole voting power	
(8) Shared voting power	
(9) Sole dispositive power	
(10) Shared dispositive power	
(11) Aggregate amount beneficially owned by each reporting person	
(12) Check if the aggregate amount in Row (11) excludes certain shares (see instructions)	
(13) Percent of class represented by amount in Row (11)	
(14) Type of reporting person (see instructions)	

Page \_ of \_ Pages

*Instructions for Cover Page*

(1) *Names of Reporting Persons* —Furnish the full legal name of each person for whom the report is filed— *i.e.* , each person required to sign the schedule itself—including each member of a group. Do not include the name of a person required to be identified in the report but who is not a reporting person.

(2) If any of the shares beneficially owned by a reporting person are held as a member of the group and the membership is expressly affirmed, please check row 2(a). If the reporting person disclaims membership in a group or describes a relationship with other person but does not affirm the existence of a group, please check row 2(b) (unless it is a joint filing pursuant to Rule 13d-1(k)(1) in which case it may not be necessary to check row 2(b)).

(3) The 3rd row is for SEC internal use; please leave blank.

(4) Classify the source of funds or other consideration used or to be used in making the purchases as required to be disclosed pursuant to Item 3 of Schedule 13D and insert the appropriate symbol (or symbols if more than one is necessary) in row (4):

Category of Source	Symbol
Subject Company (Company whose securities are being acquired)	SC
Bank	BK
Affiliate (of reporting person)	AF
Working Capital (of reporting person)	WC
Personal Funds (of reporting person)	PF
Other	OO

(5) If disclosure of legal proceedings or actions is required pursuant to either Items 2(d) or 2(e) of Schedule 13D, row 5 should be checked.

(6) *Citizenship or Place of Organization* —Furnish citizenship if the named reporting person is a natural person. Otherwise, Furnish place of organization. (See Item 2 of Schedule 13D).

(7)–(11) [Reserved]

(12) Check if the aggregate amount reported as beneficially owned in row (11) does not include shares which the reporting person discloses in the report but as to which beneficial ownership is disclaimed pursuant to Rule 13d–4 [17 CFR 240.13d–4] under the Securities Exchange Act of 1934.

(13) *Aggregate Amount Beneficially Owned by Each Reporting Person, Etc.* —Rows (7) through (11), inclusive, and (13) are to be completed in accordance with the provisions of Item 5 of Schedule 13D. All percentages are to be rounded off to nearest tenth (one place after decimal point).

(14) *Type of Reporting Person* —Please classify each “reporting person” according to the following breakdown and place the appropriate symbol (or symbols, i.e., if more than one is applicable, insert all applicable symbols) on the form:

Category	Symbol
Broker Dealer	BD
Bank	BK
Insurance Company	IC
Investment Company	IV
Investment Adviser	IA
Employee Benefit Plan or Endowment Fund	EP
Parent Holding Company/Control Person	HC
Savings Association	SA
Church Plan	CP
Corporation	CO
Partnership	PN
Individual	IN
Other	OO

Notes: Attach as many copies of the second part of the cover page as are needed, one reporting person per page.

Filing persons may, in order to avoid unnecessary duplication, answer items on the schedules (Schedule 13D, 13G or TO) by appropriate cross references to an item or items on the cover page(s). This approach may only be used where the cover page item or items provide all the disclosure required by the schedule item. Moreover, such a use of a cover page item will result in the item becoming a part of the schedule and accordingly being considered as “filed” for purposes of section 18 of the Securities Exchange Act or otherwise subject to the liabilities of that section of the Act.

Reporting persons may comply with their cover page filing requirements by filing either completed copies of the blank forms available from the Commission, printed or typed facsimiles, or computer printed facsimiles, provided the documents filed have identical formats to the forms prescribed in the Commission's regulations and meet

existing Securities Exchange Act rules as to such matters as clarity and size (Securities Exchange Act Rule 12b-12).

#### Special Instructions for Complying With Schedule 13D

Under sections 13(d) and 23 of the Securities Exchange Act of 1934 and the rules and regulations thereunder, the Commission is authorized to solicit the information required to be supplied by this schedule by certain security holders of certain issuers.

Disclosure of the information specified in this schedule is mandatory. The information will be used for the primary purpose of determining and disclosing the holdings of certain beneficial owners of certain equity securities. This statement will be made a matter of public record. Therefore, any information given will be available for inspection by any member of the public.

Because of the public nature of the information, the Commission can use it for a variety of purposes, including referral to other governmental authorities or securities self-regulatory organizations for investigatory purposes or in connection with litigation involving the federal securities laws or other civil, criminal or regulatory statutes or provisions.

Failure to disclose the information requested by this schedule may result in civil or criminal action against the persons involved for violation of the federal securities laws and rules promulgated thereunder.

*Instructions.* A. The item numbers and captions of the items shall be included but the text of the items is to be omitted. The answers to the items shall be so prepared as to indicate clearly the coverage of the items without referring to the text of the items. Answer every item. If an item is inapplicable or the answer is in the negative, so state.

B. Information contained in exhibits to the statement may be incorporated by reference in answer or partial answer to any item or sub-item of the statement unless it would render such answer misleading, incomplete, unclear or confusing. Material incorporated by reference shall be clearly identified in the reference by page, paragraph, caption or otherwise. An express statement that the specified matter is incorporated by reference shall be made at the particular place in the statement where the information is required. A copy of any information or a copy of the pertinent pages of a document containing such information which is incorporated by reference shall be submitted with this statement as an exhibit and shall be deemed to be filed with the Commission for all purposes of the Act.

C. If the statement is filed by a general or limited partnership, syndicate, or other group, the information called for by Items 2-6, inclusive, shall be given with respect to (i) each partner of such general partnership; (ii) each partner who is denominated as a general partner or who functions as a general partner of such limited partnership; (iii) each member of such syndicate or group; and (iv) each person controlling such partner or member. If the statement is filed by a corporation or if a person referred to in (i), (ii), (iii) or (iv) of this Instruction is a corporation, the information called for by the above mentioned items shall be given with respect to (a) each executive officer and director of such corporation; (b) each person controlling such corporation; and (c) each executive officer and director of any corporation or other person ultimately in control of such corporation.

*Item 1. Security and Issuer.* State the title of the class of equity securities to which this statement relates and the name and address of the principal executive offices of the issuer of such securities.

*Item 2. Identity and Background.* If the person filing this statement or any person enumerated in Instruction C of this statement is a corporation, general partnership, limited partnership, syndicate or other group of persons, state its name, the state or other place of its organization, its principal business, the address of its principal office and the information required by (d) and (e) of this Item. If the person filing this statement or any person enumerated in Instruction C is a natural person, provide the information specified in (a) through (f) of this Item with respect to such person(s).

(a) Name;

(b) Residence or business address;

(c) Present principal occupation or employment and the name, principal business and address of any corporation or other organization in which such employment is conducted;

(d) Whether or not, during the last five years, such person has been convicted in a criminal proceeding (excluding traffic violations or similar misdemeanors) and, if so, give the dates, nature of conviction, name and location of court, any penalty imposed, or other disposition of the case;

(e) Whether or not, during the last five years, such person was a party to a civil proceeding of a judicial or administrative body of competent jurisdiction and as a result of such proceeding was or is subject to a judgment, decree or final order enjoining future violations of, or prohibiting or mandating activities subject to, federal or state securities laws or finding any violation with respect to such laws; and, if so, identify and describe such proceedings and summarize the terms of such judgment, decree or final order; and

(f) Citizenship.

*Item 3. Source and Amount of Funds or Other Consideration.* State the source and the amount of funds or other consideration used or to be used in making the purchases, and if any part of the purchase price is or will be represented by funds or other consideration borrowed or otherwise obtained for the purpose of acquiring, holding, trading or voting the securities, a description of the transaction and the names of the parties thereto. Where material, such information should also be provided with respect to prior acquisitions not previously reported pursuant to this regulation. If the source of all or any part of the funds is a loan made in the ordinary course of business by a bank, as defined in section 3(a)(6) of the Act, the name of the bank shall not be made available to the public if the person at the time of filing the statement so requests in writing and files such request, naming such bank, with the Secretary of the Commission. If the securities were acquired other than by purchase, describe the method of acquisition.

*Item 4. Purpose of Transaction.* State the purpose or purposes of the acquisition of securities of the issuer. Describe any plans or proposals which the reporting persons may have which relate to or would result in:

(a) The acquisition by any person of additional securities of the issuer, or the disposition of securities of the issuer;

(b) An extraordinary corporate transaction, such as a merger, reorganization or liquidation, involving the issuer or any of its subsidiaries;

(c) A sale or transfer of a material amount of assets of the issuer or any of its subsidiaries;

(d) Any change in the present board of directors or management of the issuer, including any plans or proposals to change the number or term of directors or to fill any existing vacancies on the board;

(e) Any material change in the present capitalization or dividend policy of the issuer;

(f) Any other material change in the issuer's business or corporate structure, including but not limited to, if the issuer is a registered closed-end investment company, any plans or proposals to make any changes in its investment policy for which a vote is required by section 13 of the Investment Company Act of 1940;

(g) Changes in the issuer's charter, bylaws or instruments corresponding thereto or other actions which may impede the acquisition of control of the issuer by any person;

(h) Causing a class of securities of the issuer to be delisted from a national securities exchange or to cease to be authorized to be quoted in an inter-dealer quotation system of a registered national securities association;

(i) A class of equity securities of the issuer becoming eligible for termination of registration pursuant to section 12(g)(4) of the Act; or

(j) Any action similar to any of those enumerated above.

*Item 5. Interest in Securities of the Issuer.* (a) State the aggregate number and percentage of the class of securities identified pursuant to Item 1 (which may be based on the number of securities outstanding as contained in the most recently available filing with the Commission by the issuer unless the filing person has reason to believe such information is not current) beneficially owned (identifying those shares which there is a right to acquire) by each person named in Item 2. The above mentioned information should also be furnished with respect to persons who, together with any of the persons named in Item 2, comprise a group within the meaning of section 13(d)(3) of the Act;

(b) For each person named in response to paragraph (a), indicate the number of shares as to which there is sole power to vote or to direct the vote, sole power to dispose or to direct the disposition, or shared power to dispose or to direct the disposition. Provide the applicable information required by Item 2 with respect to each person with whom the power to vote or to direct the vote or to dispose or direct the disposition is shared;

(c) Describe any transactions in the class of securities reported on that were effected during the past sixty days or since the most recent filing of Schedule 13D (§240.13d-101), whichever is less, by the persons named in response to paragraph (a).

*Instruction.* The description of a transaction required by Item 5(c) shall include, but not necessarily be limited to: (1) The identity of the person covered by Item 5(c) who effected the transaction; (2) the date of transaction; (3) the amount of securities involved; (4) the price per share or unit; and (5) where and how the transaction was effected.

(d) If any other person is known to have the right to receive or the power to direct the receipt of dividends from, or the proceeds from the sale of, such securities, a statement to that effect should be included in response to this item and, if such interest relates to more than five percent of the class, such person should be identified. A listing of the shareholders of an investment company registered under the Investment Company Act of 1940 or the beneficiaries of an employee benefit plan, pension fund or endowment fund is not required.

(e) If applicable, state the date on which the reporting person ceased to be the beneficial owner of more than five percent of the class of securities.

*Instruction.* For computations regarding securities which represent a right to acquire an underlying security, see Rule 13d-3(d)(1) and the note thereto.

*Item 6. Contracts, Arrangements, Understandings or Relationships With Respect to Securities of the Issuer.* Describe any contracts, arrangements, understandings or relationships (legal or otherwise) among the persons named in Item 2 and between such persons and any person with respect to any securities of the issuer, including but not limited to transfer or voting of any of the securities, finder's fees, joint ventures, loan or option arrangements, puts or calls, guarantees of profits, division of profits or loss, or the giving or withholding of proxies, naming the persons with whom such contracts, arrangements, understandings or relationships have been entered into. Include such information for any of the securities that are pledged or otherwise subject to a contingency the occurrence of which would give another person voting power or investment power over such securities except that disclosure of standard default and similar provisions contained in loan agreements need not be included.

*Item 7. Material to be Filed as Exhibits.* The following shall be filed as exhibits: Copies of written agreements relating to the filing of joint acquisition statements as required by Rule 13d-1(k) and copies of all written agreements, contracts, arrangements, understanding, plans or proposals relating to: (1) The borrowing of funds to finance the acquisition as disclosed in Item 3; (2) the acquisition of issuer control, liquidation, sale of assets, merger, or change in business or corporate structure, or any other matter as disclosed in Item 4; and (3) the transfer or voting of the securities, finder's fees, joint ventures, options, puts, calls, guarantees of loans, guarantees against loss or of profit, or the giving or withholding of any proxy as disclosed in Item 6.



*Signature.* After reasonable inquiry and to the best of my knowledge and belief, I certify that the information set forth in this statement is true, complete and correct.

Date \_\_\_\_\_  
Signature \_\_\_\_\_  
Name/Title \_\_\_\_\_

The original statement shall be signed by each person on whose behalf the statement is filed or his authorized representative. If the statement is signed on behalf of a person by his authorized representative (other than an executive officer or general partner of the filing person), evidence of the representative's authority to sign on behalf of such person shall be filed with the statement: *Provided, however,* That a power of attorney for this purpose which is already on file with the Commission may be incorporated by reference. The name and any title of each person who signs the statement shall be typed or printed beneath his signature.

Attention—Intentional misstatements or omissions of fact constitute Federal criminal violations (See 18 U.S.C. 1001).

[44 FR 2145, Jan. 9, 1979; 44 FR 11751, Mar. 2, 1979; 44 FR 70340, Dec. 6, 1979; 47 FR 11466, Mar. 16, 1982; 61 FR 49959, Sept. 24, 1996; 62 FR 35340, July 1, 1997; 63 FR 2867, Jan. 16, 1998; 63 FR 15287, Mar. 31, 1998; 72 FR 45111, Aug. 10, 2007; 73 FR 17813, Apr. 1, 2008]

**§ 240.13d-102 Schedule 13G—Information to be included in statements filed pursuant to §240.13d-1(b), (c), and (d) and amendments thereto filed pursuant to §240.13d-2.**

Securities and Exchange Commission, Washington, D.C. 20549

Schedule 13G

Under the Securities Exchange Act of 1934

(Amendment No.\_\_\_\_)\*

\_\_\_\_\_

(Name of Issuer)

\_\_\_\_\_

(Title of Class of Securities)

\_\_\_\_\_

(CUSIP Number)

\_\_\_\_\_

(Date of Event Which Requires Filing of this Statement)

Check the appropriate box to designate the rule pursuant to which this Schedule is filed:

Rule 13d-1(b)

Rule 13d-1(c)

[ ] Rule 13d-1(d)

\*The remainder of this cover page shall be filled out for a reporting person's initial filing on this form with respect to the subject class of securities, and for any subsequent amendment containing information which would alter the disclosures provided in a prior cover page.

The information required in the remainder of this cover page shall not be deemed to be "filed" for the purpose of Section 18 of the Securities Exchange Act of 1934 ("Act") or otherwise subject to the liabilities of that section of the Act but shall be subject to all other provisions of the Act (however, see the Notes).

CUSIP No. ____	
(1) Names of reporting persons	
(2) Check the appropriate box if a member of a group	(a)
(see instructions)	(b)
(3) SEC use only	
(4) Citizenship or place of organization	
Number of shares beneficially owned by each reporting person with:	
(5) Sole voting power	
(6) Shared voting power	
(7) Sole dispositive power	
(8) Shared dispositive power	
(9) Aggregate amount beneficially owned by each reporting person	
(10) Check if the aggregate amount in Row (9) excludes certain shares (see instructions)	
(11) Percent of class represented by amount in Row (9)	
(12) Type of reporting person (see instructions)	

Page \_ of \_ Pages

*Instructions for Cover Page:*

(1) *Names of Reporting Persons* —Furnish the full legal name of each person for whom the report is filed— *i.e.* , each person required to sign the schedule itself—including each member of a group. Do not include the name of a person required to be identified in the report but who is not a reporting person.

(2) If any of the shares beneficially owned by a reporting person are held as a member of a group and that membership is expressly affirmed, please check row 2(a). If the reporting person disclaims membership in a group or describes a relationship with other person but does not affirm the existence of a group, please check row 2(b) [unless it is a joint filing pursuant to Rule 13d-1(k)(1) in which case it may not be necessary to check row 2(b)].

(3) The third row is for SEC internal use; please leave blank.

(4) *Citizenship or Place of Organization* —Furnish citizenship if the named reporting person is a natural person. Otherwise, furnish place of organization.

(5)–(9), (11) *Aggregated Amount Beneficially Owned By Each Reporting Person, etc.* —Rows (5) through (9) inclusive, and (11) are to be completed in accordance with the provisions of Item 4 of Schedule 13G. All percentages are to be rounded off to the nearest tenth (one place after decimal point).

(10) Check if the aggregate amount reported as beneficially owned in row (9) does not include shares as to which beneficial ownership is disclaimed pursuant to Rule 13d–4 [17 CFR 240.13d–4] under the Securities Exchange Act of 1934.

(12) *Type of Reporting Person* —Please classify each “reporting person” according to the following breakdown (see Item 3 of Schedule 13G) and place the appropriate symbol on the form:

Category	Symbol
Broker Dealer	BD
Bank	BK
Insurance Company	IC
Investment Company	IV
Investment Adviser	IA
Employee Benefit Plan or Endowment Fund	EP
Parent Holding Company/Control Person	HC
Savings Association	SA
Church Plan	CP
Corporation	CO
Partnership	PN
Individual	IN
Other	OO

Notes: Attach as many copies of the second part of the cover page as are needed, one reporting person per page.

Filing persons may, in order to avoid unnecessary duplication, answer items on the schedules (Schedule 13D, 13G or TO) by appropriate cross references to an item or items on the cover page(s). This approach may only be used where the cover page item or items provide all the disclosure required by the schedule item. Moreover, such a use of a cover page item will result in the item becoming a part of the schedule and accordingly being considered as “filed” for purposes of section 18 of the Securities Exchange Act or otherwise subject to the liabilities of that section of the Act.

Reporting persons may comply with their cover page filing requirements by filing either completed copies of the blank forms available from the Commission, printed or typed facsimiles, or computer printed facsimiles, provided the documents filed have identical formats to the forms prescribed in the Commission's regulations and meet existing Securities Exchange Act rules as to such matters as clarity and size (Securities Exchange Act Rule 12b–12).

#### Special Instructions for Complying With Schedule 13G

Under Sections 13(d), 13(g) and 23 of the Securities Exchange Act of 1934 and the rules and regulations thereunder, the Commission is authorized to solicit the information required to be supplied by this schedule by certain security holders of certain issuers.

Disclosure of the information specified in this schedule is mandatory. The information will be used for the primary purpose of determining and disclosing the holdings of certain beneficial owners of certain equity securities. This statement will be made a matter of public record. Therefore, any information given will be available for inspection by any member of the public.

Because of the public nature of the information, the Commission can use it for a variety of purposes, including referral to other governmental authorities or securities self-regulatory organizations for investigatory purposes or in connection with litigation involving the Federal securities laws or other civil, criminal or regulatory statutes or provisions.

Failure to disclose the information requested by this schedule may result in civil or criminal action against the persons involved for violation of the Federal securities laws and rules promulgated thereunder.

*Instructions.* A. Statements filed pursuant to Rule 13d-1(b) containing the information required by this schedule shall be filed not later than February 14 following the calendar year covered by the statement or within the time specified in Rules 13d-1(b)(2) and 13d-2(c). Statements filed pursuant to Rule 13d-1(d) shall be filed within the time specified in Rules 13d-1(c), 13d-2(b) and 13d-2(d). Statements filed pursuant to Rule 13d-1(c) shall be filed not later than February 14 following the calendar year covered by the statement pursuant to Rules 13d-1(d) and 13d-2(b).

B. Information contained in a form which is required to be filed by rules under section 13(f) (15 U.S.C. 78m(f)) for the same calendar year as that covered by a statement on this schedule may be incorporated by reference in response to any of the items of this schedule. If such information is incorporated by reference in this schedule, copies of the relevant pages of such form shall be filed as an exhibit to this schedule.

C. The item numbers and captions of the items shall be included but the text of the items is to be omitted. The answers to the items shall be so prepared as to indicate clearly the coverage of the items without referring to the text of the items. Answer every item. If an item is inapplicable or the answer is in the negative, so state.

Item 1(a) Name of issuer:\_\_\_\_\_

Item 1(b) Address of issuer's principal executive offices:\_\_\_\_\_

2(a) Name of person filing:

\_\_\_\_\_

2(b) Address or principal business office or, if none, residence:

\_\_\_\_\_

2(c) Citizenship:

\_\_\_\_\_

2(d) Title of class of securities:

\_\_\_\_\_

2(e) CUSIP No.:

\_\_\_\_\_

*Item 3.* If this statement is filed pursuant to §§240.13d-1(b) or 240.13d-2(b) or (c), check whether the person filing is a:

- (a)  Broker or dealer registered under section 15 of the Act (15 U.S.C. 78o).
- (b)  Bank as defined in section 3(a)(6) of the Act (15 U.S.C. 78c).
- (c)  Insurance company as defined in section 3(a)(19) of the Act (15 U.S.C. 78c).
- (d)  Investment company registered under section 8 of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C 80a–8).
- (e)  An investment adviser in accordance with §240.13d–1(b)(1)(ii)(E);
- (f)  An employee benefit plan or endowment fund in accordance with §240.13d–1(b)(1)(ii)(F);
- (g)  A parent holding company or control person in accordance with §240.13d–1(b)(1)(ii)(G);
- (h)  A savings associations as defined in Section 3(b) of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813);
- (i)  A church plan that is excluded from the definition of an investment company under section 3(c)(14) of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a–3);
- (j)  Group, in accordance with §240.13d–1(b)(1)(ii)(J).

*Item 4. Ownership*

Provide the following information regarding the aggregate number and percentage of the class of securities of the issuer identified in Item 1.

- (a) Amount beneficially owned: \_\_\_\_\_.
- (b) Percent of class: \_\_\_\_\_.
- (c) Number of shares as to which the person has:
  - (i) Sole power to vote or to direct the vote \_\_\_\_\_.
  - (ii) Shared power to vote or to direct the vote \_\_\_\_\_.
  - (iii) Sole power to dispose or to direct the disposition of \_\_\_\_\_.
  - (iv) Shared power to dispose or to direct the disposition of \_\_\_\_\_.

*Instruction.* For computations regarding securities which represent a right to acquire an underlying security see §240.13d–3(d)(1).

*Item 5. Ownership of 5 Percent or Less of a Class.* If this statement is being filed to report the fact that as of the date hereof the reporting person has ceased to be the beneficial owner of more than 5 percent of the class of securities, check the following .

*Instruction.* Dissolution of a group requires a response to this item.

*Item 6. Ownership of More than 5 Percent on Behalf of Another Person.* If any other person is known to have the right to receive or the power to direct the receipt of dividends from, or the proceeds from the sale of, such securities, a statement to that effect should be included in response to this item and, if such interest relates to more than 5 percent of the class, such person should be identified. A listing of the shareholders of an investment

company registered under the Investment Company Act of 1940 or the beneficiaries of employee benefit plan, pension fund or endowment fund is not required.

*Item 7. Identification and Classification of the Subsidiary Which Acquired the Security Being Reported on by the Parent Holding Company or Control Person.* If a parent holding company or control person has filed this schedule pursuant to Rule 13d-1(b)(1)(ii)(G), so indicate under Item 3(g) and attach an exhibit stating the identity and the Item 3 classification of the relevant subsidiary. If a parent holding company or control person has filed this schedule pursuant to Rule 13d-1(c) or Rule 13d-1(d), attach an exhibit stating the identification of the relevant subsidiary.

*Item 8. Identification and Classification of Members of the Group*

If a group has filed this schedule pursuant to §240.13d-1(b)(1)(ii)(J), so indicate under Item 3(j) and attach an exhibit stating the identity and Item 3 classification of each member of the group. If a group has filed this schedule pursuant to Rule 13d-1(c) or Rule 13d-1(d), attach an exhibit stating the identity of each member of the group.

*Item 9. Notice of Dissolution of Group.* Notice of dissolution of a group may be furnished as an exhibit stating the date of the dissolution and that all further filings with respect to transactions in the security reported on will be filed, if required, by members of the group, in their individual capacity. See Item 5.

*Item 10. Certifications*

(a) The following certification shall be included if the statement is filed pursuant to §240.13d-1(b):

By signing below I certify that, to the best of my knowledge and belief, the securities referred to above were acquired and are held in the ordinary course of business and were not acquired and are not held for the purpose of or with the effect of changing or influencing the control of the issuer of the securities and were not acquired and are not held in connection with or as a participant in any transaction having that purpose or effect.

(b) The following certification shall be included if the statement is filed pursuant to §240.13d-1(c):

By signing below I certify that, to the best of my knowledge and belief, the securities referred to above were not acquired and are not held for the purpose of or with the effect of changing or influencing the control of the issuer of the securities and were not acquired and are not held in connection with or as a participant in any transaction having that purpose or effect.

*Signature.* After reasonable inquiry and to the best of my knowledge and belief, I certify that the information set forth in this statement is true, complete and correct.

Dated: \_\_

\_\_\_\_\_.Signature.\_\_\_\_\_.Name/Title.

The original statement shall be signed by each person on whose behalf the statement is filed or his authorized representative. If the statement is signed on behalf of a person by his authorized representative other than an executive officer or general partner of the filing person, evidence of the representative's authority to sign on behalf of such person shall be filed with the statement, *Provided, however,* That a power of attorney for this purpose which is already on file with the Commission may be incorporated by reference. The name and any title of each person who signs the statement shall be typed or printed beneath his signature.

Note: Schedules filed in paper format shall include a signed original and five copies of the schedule, including all exhibits. See Rule 13d-7 for other parties for whom copies are to be sent.

Attention: Intentional misstatements or omissions of fact constitute Federal criminal violations (see 18 U.S.C. 1001).

**ANNEXE XIII. – REGLEMENT GENERAL (234-1 S.)**

## CHAPITRE IV - DEPOT OBLIGATOIRE D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE

### Article 234-1

Dans le présent chapitre, par titres de capital, il faut entendre titres de capital conférant des droits de vote si le capital de la société visée est constitué pour partie par des titres sans droit de vote.

### 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.

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.

### 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 :

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.

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.

### 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 exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants.

### 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.



#### **Article 234-6**

Lorsqu'un projet d'offre est déposé en application des articles 234-2, 234-3 et 234-5, le prix proposé doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant le dépôt du projet d'offre.

L'AMF peut demander ou autoriser la modification du prix proposé lorsqu'un changement manifeste des caractéristiques de la société visée ou du marché de ses titres le justifie. Il en va notamment ainsi dans les cas suivants :

1° Lorsque des événements susceptibles d'influer de manière significative sur la valeur des titres concernés sont intervenus au cours des douze derniers mois précédant le dépôt de l'offre ;

2° Lorsque la société visée est en situation de difficulté financière avérée ;

3° Lorsque le prix mentionné au premier alinéa résulte d'une transaction assortie d'éléments connexes entre l'initiateur, agissant seul ou de concert, et le vendeur des titres acquis par l'initiateur au cours des douze derniers mois.

Dans ces cas ou en l'absence de transaction de l'initiateur, agissant seul ou de concert, sur les titres de la société visée au cours de la période de douze mois mentionnée au premier alinéa, le prix est déterminé en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres.

#### **Article 234-7**

L'AMF peut constater qu'il n'y a pas matière à déposer un projet d'offre publique lorsque les seuils mentionnés aux articles 234-2 et 234-5 sont franchis par une ou plusieurs personnes qui viennent à déclarer agir de concert :

1° 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 ;

2° Avec un ou plusieurs actionnaires qui détenaient déjà, seul ou de concert, entre le tiers 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 l'un des seuils visés aux articles 234-2 et 234-5.

Tant que l'équilibre des participations respectives au sein d'un concert n'est pas significativement modifié par référence à la situation constatée lors de la déclaration initiale, il n'y a pas lieu à offre publique.

#### **Article 234-8**

L'AMF peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique si la ou les personnes concernées justifient auprès d'elle remplir l'une des conditions énumérées à l'article 234-9.

L'AMF se prononce après avoir examiné les circonstances dans lesquelles le ou les seuils ont été ou seront franchis, la répartition du capital et des droits de vote et les conditions dans lesquelles, le cas échéant, l'opération a fait ou fera l'objet d'une approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la société visée.

#### **Article 234-9**

Les cas dans lesquels l'AMF peut accorder une dérogation sont les suivants :

1° Transmission à titre gratuit entre personnes physiques, distribution d'actifs réalisée par une personne morale au prorata des droits des associés ;

2° Souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires ;

3° Opération de fusion ou d'apport d'actifs soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ;

4° Cumul d'une opération de fusion ou d'apport soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires et de la conclusion entre actionnaires des sociétés concernées par l'opération, d'un accord constitutif d'une action de concert ;

5° Réduction du nombre total de titres de capital ou du nombre total de droits de vote existant dans la société visée ;

6° Détention de la majorité des droits de vote de la société par le demandeur ou par un tiers, agissant seul ou de concert ;

7° Opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe.

#### **Article 234-10**

Dans le cas d'opérations soumises à l'approbation des actionnaires de la société visée, l'AMF peut statuer sur une demande de dérogation avant la tenue de cette assemblée sous réserve de disposer d'informations précises sur l'opération projetée.

Dans les autres cas prévus à l'article 234-9, ainsi que dans les situations mentionnées à l'article 234-7, l'AMF peut statuer préalablement à la réalisation d'une opération en fonction de la nature, des circonstances et du délai de mise en oeuvre du projet et au vu des éléments justificatifs apportés par la ou les personnes concernées.

L'AMF est informée du déroulement de l'opération et, dans l'hypothèse où celle-ci n'est pas mise en oeuvre selon les conditions initialement prévues, peut constater la caducité de la décision précédemment rendue.

Si l'AMF accorde la dérogation demandée ou constate qu'il n'y a pas matière à offre publique, elle publie sa décision et fait connaître, le cas échéant, les engagements souscrits par le ou les requérants.

**ANNEXE XIV. - AMF. QUESTIONS-REponses SUR LES**  
**NOUVELLES MODALITES DE CALCUL DES FRANCHISSEMENTS**  
**DE SEUILS DE PARTICIPATION. 17 JUILLET 2007**

Paris, le 17 juillet 2007

## Questions-réponses sur les nouvelles modalités de calcul des franchissements de seuils de participation

Dans le cadre de la transposition de la directive du 15 décembre 2004, dite directive Transparence<sup>1</sup>, le règlement général de l'AMF<sup>2</sup> a précisé les modalités d'application des nouvelles dispositions législatives concernant les déclarations de franchissements de seuils de participation<sup>3</sup>.

L'article 223-11<sup>4</sup> du règlement général a, en particulier, modifié les règles de calcul de la participation en droits de vote détenue par un actionnaire, le nombre de droits de vote total retenu étant désormais « calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote ».

Afin de répondre aux principales interrogations suscitées par ces modifications, l'AMF publie une nouvelle liste de questions-réponses complétant les questions-réponses sur les nouvelles obligations d'information financière des sociétés cotées sur l'Eurolist Paris publiées le 30 novembre 2006 et mises à jour le 12 février 2007.

### 1. Sur quelle base les déclarations de franchissements de seuils légaux doivent-elles être faites ?

Les personnes tenues à l'information sur les franchissements de seuils de participation<sup>5</sup> doivent désormais effectuer le calcul de leur participation sur la base, non plus des seuls droits de vote exerçables en assemblée générale, mais de tous les droits de vote attachés aux actions, y compris celles privées de droits de vote, dénommés nombre de droits de vote théoriques<sup>7</sup>.

### 2. Qu'en est-il des franchissements de seuils statutaires ?

Lorsque les statuts prévoient, en application de l'article L. 233-7 du code de commerce<sup>8</sup>, une obligation d'information supplémentaire en droits de vote, il apparaît cohérent de prendre également en compte les actions privées de droit de vote pour le calcul des franchissements de seuils statutaires.

<sup>1</sup> Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.

<sup>2</sup> Arrêté du 18 septembre 2006 publié au Journal Officiel du 28 septembre 2006.

<sup>3</sup> Elles résultent de l'article 33 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, dite « loi Breton », codifié aux articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce.

<sup>4</sup> Ancien article 222-12 du règlement général homologué le 18 septembre 2006, devenu l'article 223-11 suite aux modifications homologuées le 4 janvier 2007.

<sup>5</sup> Depuis la loi du 26 juillet 2005, les seuils dont le franchissement est soumis à déclaration sont les seuils du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote (article L. 233-7 du code de commerce).

<sup>6</sup> Parfois dénommé nombre de droits de vote net.

<sup>7</sup> Parfois dénommé également nombre de droits de vote brut.

<sup>8</sup> Article L. 223-7 III du code de commerce : « Les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital ou des droits de vote inférieures à celle du vingtième mentionnée au I. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital ou des droits de vote. ».

### 3. Que recouvre la notion de droits de vote théoriques ?

Le nombre de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions temporairement privées de droits de vote. Ainsi, pour déterminer un éventuel franchissement de seuils en droits de vote, les actionnaires devront désormais inclure au dénominateur non seulement les droits de vote exerçables en assemblée, ce qui comprend bien évidemment les droits de vote double, mais également les droits de vote suspendus.

### 4. Que recouvre la notion de droits de vote suspendus ?

La notion de suspension, mentionnée par la directive, correspond en droit français, à la notion de privation de droit de vote. Cette privation peut, par exemple, résulter d'une sanction prononcée par un tribunal (fondée par exemple sur l'article L. 233-14, dernier alinéa, du code de commerce) ou résulter d'une privation de plein droit, à l'instar de celle qui frappe les actions auto-détenues, les actions d'autocontrôle ou les actions correspondant à une participation réciproque non encore régularisée, etc.

### 5. L'article 223-11 du règlement général de l'AMF est-il applicable au calcul des seuils déclencheurs de l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition (ou conduisant par exemple à pouvoir bénéficier d'une dérogation fondée sur l'article 234-9, 6° du règlement général) ?

Le titre III du livre II du règlement général relatif aux offres publiques d'acquisition ne renvoie pas explicitement à l'article 223-11 du règlement général pour le calcul de la participation d'un actionnaire et le franchissement des seuils qu'il mentionne, pas plus qu'il ne fait référence dans la détermination de ces seuils à la réglementation applicable aux déclarations de franchissement de seuils.

Pour autant, avant l'entrée en vigueur de l'article 223-11 du règlement général, le Conseil des bourses de valeurs, le Conseil des marchés financiers puis l'AMF avaient considéré, dans un souci d'harmonisation, que le nombre de droits de vote d'une société à retenir pour le calcul des seuils applicables en matière d'offres publiques était identique à celui qui prévalait en matière de calcul des seuils déclaratifs, basés sur le total des droits de vote exerçables. Dès lors, les droits de vote qui ne pouvaient pas être exercés, en raison d'une privation, n'étaient pas pris en compte dans le total des droits de vote servant de dénominateur pour le calcul des seuils déclaratifs. Les actionnaires étaient ainsi tenus d'apprécier leur participation au regard de l'ensemble des droits de vote exerçables<sup>9</sup>.

Après consultation de la Commission consultative Opérations et Information Financières des émetteurs et d'un groupe de travail *ad hoc* constitué de professionnels, l'AMF considère que les seuils prévus à l'article L. 233-7 du code de commerce et les seuils mentionnés au titre III du livre II du règlement général, relatif aux offres publiques d'acquisition, doivent être appréciés, sauf disposition expresse contraire<sup>10</sup>, sur une base identique, à savoir le nombre total de droits de vote théoriques tel que défini à l'article 223-11 du règlement général.

### 6. Quelles sont les raisons justifiant une approche harmonisée du mode de calcul du nombre total de droits de vote ?

L'AMF a conscience que cette harmonisation, préférable d'un strict point de vue pratique, peut présenter des inconvénients. En particulier, le nouveau mode de calcul de la participation en droits de vote d'un actionnaire, basé sur un nombre théorique de droits de vote (comprenant les droits de vote suspendus) et non plus sur les seuls droits de vote exerçables en assemblée générale, donne une photographie toute « théorique » de l'actionnariat et ne permet pas de refléter le pouvoir réel des actionnaires dans les assemblées générales (sachant que le pouvoir réel des actionnaires est approché par les droits de vote exercés).

<sup>9</sup> C'est-à-dire du nombre de droits de vote « net » des actions temporairement privées de droits de vote.

<sup>10</sup> Il s'agit de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF pour lequel la base de calcul en droits de vote est expressément prévue par cet article, à savoir les droits de vote exerçables en assemblée générale. Sous réserve d'une homologation par le Ministre, cet article sera modifié pour supprimer la référence aux droits de vote en assemblée générale.

Néanmoins, la position de l'AMF a été dictée avant tout par souci de cohérence. Une harmonisation du mode de calcul facilite, en effet, le suivi de la participation des actionnaires au regard des obligations de dépôt d'un projet d'offre publique. Elle permet, notamment, d'apprécier l'application éventuelle de l'obligation de dépôt d'une offre grâce aux déclarations de franchissements de seuils, socle de l'information sur l'actionnariat des sociétés cotées<sup>11</sup>.

#### **7. Sur quelle base les sociétés doivent-elles calculer le nombre d'actions composant leur capital et le nombre total de droits de vote qu'elles doivent publier chaque mois ?**

Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent publier chaque mois le nombre d'actions composant leur capital et le nombre de droits de vote s'ils ont varié par rapport à ceux publiés antérieurement (article L. 233-8 II du code de commerce)<sup>12</sup>. Dans la mesure où cette information est destinée à permettre aux actionnaires d'effectuer leurs déclarations de franchissements de seuils, les émetteurs devront donc publier le nombre total de droits de vote théoriques.

Il est à noter qu'un certain nombre de sociétés publient spontanément le nombre de droits de vote « théoriques » et de droits de vote exerçables en assemblée. Pour la bonne information du public, l'AMF recommande que les sociétés qui estiment qu'il existe un différentiel significatif entre le nombre de droits de vote théoriques et le nombre de droits de vote exerçables publient les deux chiffres.

<sup>11</sup> Aucune période transitoire n'est prévue, dans la mesure où la réglementation sur les franchissements de seuils est d'application immédiate.

<sup>12</sup> En outre, ces informations constituent des informations réglementées au sens de l'article 221-1 du règlement général et les émetteurs doivent s'assurer de leur diffusion effective et intégrale.

**ANNEXE XV. – TAKEOVER CODE (EXTRAIT)**

## SECTION F. THE MANDATORY OFFER AND ITS TERMS

### RULE 9

#### 9.1 WHEN A MANDATORY OFFER IS REQUIRED AND WHO IS PRIMARILY RESPONSIBLE FOR MAKING IT

Except with the consent of the Panel, when:

(a) any person acquires, whether by a series of transactions over a period of time or not, an interest in shares which (taken together with shares in which persons acting in concert with him are interested) carry 30% or more of the voting rights of a company; or

(b) any person, together with persons acting in concert with him, is interested in shares which in the aggregate carry not less than 30% of the voting rights of a company but does not hold shares carrying more than 50% of such voting rights and such person, or any person acting in concert with him, acquires an interest in any other shares which increases the percentage of shares carrying voting rights in which he is interested, such person shall extend offers, on the basis set out in Rules 9.3, 9.4 and 9.5, to the holders of any class of equity share capital whether voting or non-voting and also to the holders of any other class of transferable securities carrying voting rights. Offers for different classes of equity share capital must be comparable; the Panel should be consulted in advance in such cases.

An offer will not be required under this Rule where control of the offeree company is acquired as a result of a voluntary offer made in accordance with the Code to all the holders of voting equity share capital and other transferable securities carrying voting rights.

*(See Notes on Dispensations from Rule 9.)*

#### NOTES ON RULE 9.1

##### PERSONS ACTING IN CONCERT

*The majority of questions which arise in the context of Rule 9 relate to persons acting in concert. The definition of "acting in concert" contains a list of persons who are presumed to be acting in concert unless the contrary is established. Without prejudice to the general application of the definition, the following Notes illustrate how the Rule and definition are interpreted by the Panel. Any Panel view expressed in relation to "acting in concert" can relate only to the Code and should not be taken as guidance on any other statutory or regulatory provisions.*

##### *1. Coming together to act in concert*

*Acting in concert requires the co-operation of two or more parties. When a party has acquired an interest in shares without the knowledge of other persons with whom he subsequently comes together to co-operate as a group to obtain or consolidate control of a company, and the shares in which they are interested at the time of coming together carry 30% or more of the voting rights in that company, the Panel will not normally require a general offer to be made under this Rule. Such parties having once come together, however, the provisions of the Rule will apply so that:*

*(a) if the shares in which they are interested together carry less than 30% of the voting rights in that company, an obligation to make an offer will arise if any member of that group acquires an interest in any further shares so that the shares in which they are interested together carry 30% or more of such voting rights; or (b) if the shares in which they are interested together carry 30% or more of the voting rights in that company and they do not hold shares carrying more than 50% of the voting rights in that company, no member of that group may acquire an interest in any other shares carrying voting rights in that company without incurring a similar obligation.*

*(See also Note 4 below.)*

##### *2. Collective shareholder action*

*The Panel does not normally regard the action of shareholders voting together on a particular resolution as action which of itself indicates that such parties are acting in concert. However, the Panel will normally presume shareholders who requisition or threaten to requisition the consideration of a board control-seeking proposal either at an annual general meeting or at an extraordinary general meeting, in each case together with their supporters as at the date of the requisition or threat, to be acting in concert with each other and with the proposed directors. Such parties will be presumed to have come into concert once an agreement or understanding is reached between them in respect of a board control-seeking proposal with the result that subsequent acquisitions of interests in shares by any member of the group could give rise to an offer obligation.*



*In determining whether a proposal is board control-seeking, the Panel will have regard to a number of factors, including the following:*

*(a) the relationship between any of the proposed directors and any of the shareholders proposing them or their supporters. Relevant factors in this regard will include:*

- (i) whether there is or has been any prior relationship between any of the activist shareholders, or their supporters, and any of the proposed directors;*
- (ii) whether there are any agreements, arrangements or understandings between any of the activist shareholders, or their supporters, and any of the proposed directors with regard to their proposed appointment; and*
- (iii) whether any of the proposed directors will be remunerated in any way by any of the activist shareholders, or their supporters, as a result of or following their appointment.*

*If, on this analysis, there is no relationship between any of the proposed directors and any of the activist shareholders or their supporters, or if any such relationship is insignificant, the proposal will not be considered to be board control-seeking such that the parties will not be presumed to be acting in concert and it will not be necessary for the factors set out at paragraphs (b) to (f) below to be considered. If, however, such a relationship does exist which is not insignificant, the proposal may be considered to be board control-seeking, depending on the application of the factors set out at paragraph (b) below or, if appropriate, paragraphs (b) to (f) below;*

*(b) the number of directors to be appointed or replaced compared with the total size of the board.*

*If it is proposed to appoint or replace only one director, the proposal will not normally be considered to be board control-seeking. If it is proposed to replace the entire board, or if the implementation of the proposal would result in the proposed directors representing a majority of the directors on the board, the proposal will normally be considered to be board control-seeking.*

*If, however, the implementation of the proposal would not result in the proposed directors representing a majority of the directors on the board, the proposal will not normally be considered to be board control-seeking unless an analysis of the factors set out at paragraphs (c) to (f) below would indicate otherwise;*

*(c) the board positions held by the directors being replaced and to be held by the proposed directors;*

*(d) the nature of the mandate, if any, for the proposed directors;*

*(e) whether any of the activist shareholders, or any of their supporters, will benefit, either directly or indirectly, as a result of the implementation of the proposal other than through its interest in shares in the company; and*

*(f) the relationship between the proposed directors and the existing directors and/or the relationship between the existing directors and the activist shareholders or their supporters. In respect of a proposal to replace some or all of the directors and the investment manager of an investment trust company, the relationship between the proposed new investment manager and any of the activist shareholders, or their supporters, will also be relevant to the analysis of the factors set out at paragraph (a) above and, if appropriate, paragraphs (c) to (f) above. In determining whether it is appropriate for such parties to be held no longer to be acting in concert, the Panel will take account of a number of factors, including the following:*

- (a) whether the parties have been successful in achieving their stated objective;*
- (b) whether there is any evidence to indicate that the parties should continue to be held to be acting in concert;*
- (c) whether there is any evidence of an ongoing struggle between the activist shareholders, or their supporters, and the board of the company;*
- (d) the types of activist shareholder involved and the relationship between them; and*
- (e) the relationship between the activist shareholders, or their supporters, and the proposed/new directors.*

### *3. directors of a company*

*Directors of a company will be presumed to be acting in concert during an offer period or when they have reason to believe that a bona fide offer might be imminent. The normal provisions of this Rule will apply in these circumstances. At other times, directors of a company are not presumed to be acting in concert in relation to control of the company of which they are directors. Subject to the constraints imposed by the Rules, directors are, so far as the Code is concerned, free to deal in the shares of their company. The Panel reserves the right; however, to examine situations closely should the actions of the directors suggest that they may be acting in concert.*

*If any persons who have indicated their support for the offeree company's directors against an offer thereafter acquire an interest in shares to frustrate the offer, the Panel would consider their position in relation to the directors. The directors of companies defending against an offer, their supporters or their advisers, should consult the Panel before acquiring an interest in any shares which might lead to the incurring of an obligation under this Rule.*

*(See also Note 5 on the definition of acting in concert.)*

### *4. Acquisition of interests in shares by members of a group acting in concert*

*While the Panel accepts that the concept of persons acting in concert recognises a group as being the equivalent of a single person, the membership of such groups may change at any time. This being the case, there will be circumstances when the acquisition of an interest in shares by one member of a group acting in concert from another member will result in the acquirer of the interest in shares having an obligation to make an offer. Whenever a group acting in concert is interested in shares which together carry 30% or more of the voting rights in a company and as a result of an acquisition of an interest in shares from another member of the group a single member comes to be interested in shares carrying 30% or more or, if already interested*

*in shares carrying over 30%, acquires an interest in any other shares carrying voting rights, the factors which the Panel will take into account in considering whether to waive the obligation to make an offer include:*

*(a) whether the leader of the group or the member with the largest individual interest in shares has changed and whether the balance between the interests in the group has changed significantly;*

*(b) the price paid for the interest in shares acquired; and*

*(c) the relationship between the persons acting in concert and how long they have been acting in concert.*

*When the group is interested in shares carrying 30% or more of the voting rights in a company but does not hold shares carrying more than 50% of such voting rights, an offer obligation will arise if an interest in any other shares carrying voting rights is acquired from non-members of the group.*

*When the group holds shares carrying over 50% of the voting rights in a company, no obligations normally arise from acquisitions by any member of the group. However, subject to considerations similar to those set out in the previous paragraph, the Panel may regard as giving rise to an obligation to make an offer the acquisition by a single member of the group of an interest in shares sufficient to increase the shares carrying voting rights in which he is interested to 30% or more or, if he is already interested in 30% or more, which increases the percentage of shares carrying voting rights in which he is interested.*

*For the purpose of calculating the highest price paid in the event of an offer under this Rule, the prices paid for an interest in shares acquired by one member of a group acting in concert from another may be relevant where, for example, all shares or interests in shares held within a group are acquired by that member making the offer or where prices paid between members are materially above the market price.*

#### **5. Employee Benefit Trusts**

*The Panel must be consulted in advance of any proposed acquisition of an interest in shares if the aggregate number of shares in which the directors, any other persons acting, or presumed to be acting, in concert with any of the directors and the trustees of an employee benefit trust ("EBT") are interested will, as a result of the acquisition, carry 30% or more of the voting rights or, if already carrying 30% or more, will increase further. The Panel must also be consulted in any case where a person (or group of persons acting, or presumed to be acting, in concert) is interested in shares carrying 30% or more (but does not hold shares carrying more than 50%) of the voting rights and it is proposed that an EBT acquires an interest in any other shares.*

*The mere establishment and operation of an EBT will not by itself give rise to a presumption that the trustees are acting in concert with the directors and/or a controller (or group of persons acting, or presumed to be acting in concert).*

*The Panel will, however, consider all relevant factors including: the identities of the trustees; the composition of any remuneration committee; the nature of the funding arrangements; the percentage of the issued share capital in which the EBT is interested; the number of shares held to satisfy awards made to directors; the number of shares in which the EBT is interested in excess of those required to satisfy existing awards; the prices at which, method by which and persons from whom any interests in existing shares have been or are to be acquired; the established policy or practice of the trustees as regards decisions to acquire interests in shares or to exercise, or procure the exercise of, votes in respect of shares in which the EBT is interested; whether or not the directors themselves are presumed to be in concert; and the nature of any relationship existing between a controller (or group of persons acting, or presumed to be acting in concert) and both the directors and the trustees. Its consideration of these factors may lead the Panel to conclude that the trustees are acting in concert with the directors and/or a controller (or group).*

*No presumption of concertedness will apply in respect of shares held within the EBT but controlled by the beneficiaries.*

#### **OTHER GENERAL INTERPRETATIONS**

##### **6. Vendor of part only of an interest in shares**

*Shareholders sometimes wish to sell part only of their shareholdings or a purchaser may be prepared to purchase part only of a shareholding. This arises particularly where a purchaser wishes to acquire shares carrying just under 30% of the voting rights in a company, thereby avoiding an obligation under this Rule to make a general offer. The Panel will be concerned to see whether in such circumstances the vendor is acting in concert with the purchaser in such a way as effectively to allow the purchaser to exercise a significant degree of control over the retained shares, in which case a general offer would normally be required. A judgement on whether such significant degree of control exists will obviously depend on the circumstances of each individual case. In reaching its decision, the Panel will have regard, inter alia, to the points set out below.*

*(a) There might be less likelihood of a significant degree of control over the retained shares if the vendor was not an "insider".*

*(b) The payment of a very high price for the shares would tend to suggest that control over the entire holding was being secured.*

*(c) Where the retained shares are in themselves a significant part of the company's capital (or even in certain circumstances represent a significant sum of money in absolute terms), a greater element of independence may be presumed.*

*(d) It would be natural for a vendor of part of a controlling holding to select a purchaser whose ideas as regards the way the company is to be directed are reasonably compatible with his own. It is also natural that a purchaser of a substantial holding in a company should press for board representation and perhaps make the vendor's support for this a condition of purchase.*

*Accordingly, these factors, divorced from any other evidence of a significant degree of control over the retained shares, would not lead the Panel to conclude that a general offer should be made. Similar considerations will arise where the vendor remains*

*interested in shares but without itself owning any of such shares, or where the acquisition is not of the shares themselves but of another type of interest in shares.*

#### 7. Placings and other arrangements

*When a person is to acquire an interest in shares which will result in his being interested in shares carrying 30% or more of the voting rights of a company, the Panel will consider waiving the requirements of this Rule if firm arrangements are made for the number of shares carrying voting rights in which he is interested to be reduced to below 30% prior to the acquisition (for example, by a placing of shares) or, in certain exceptional circumstances, if an undertaking is given to make such a reduction within a very short period after the acquisition. In all such cases, the Panel must be consulted in advance. The Panel will be concerned to ensure that none of the persons with whom the acquirer enters into transactions in order to reduce his interests is acting in concert with the acquirer; for example, an obligation under this Rule will not be avoided by placing shares with a number of persons having a common link, such as the discretionary clients of a fund manager who would be connected with the acquirer if he were an offeror (unless, in such circumstances, the fund manager would have exempt status).*

#### 8. The chain principle

*Occasionally, a person or group of persons acting in concert acquiring shares resulting in a holding of over 50% of the voting rights of a company (which need not be a company to which the Code applies) will thereby acquire or consolidate control, as defined in the Code, of a second company because the first company itself is interested, either directly or indirectly through intermediate companies, in a controlling block of shares in the second company, or is interested in shares which, when aggregated with those which the person or group is already interested in, secure or consolidate control of the second company. The Panel will not normally require an offer to be made under this Rule in these circumstances unless either:*

*(a) the interest in shares which the first company has in the second company is significant in relation to the first company. In assessing this, the Panel will take into account a number of factors including, as appropriate, the assets and profits of the respective companies. Relative values of 50% or more will normally be regarded as significant; or*

*(b) one of the main purposes of acquiring control of the first company was to secure control of the second company. The Panel should be consulted in all cases which may come within the scope of this Note to establish whether, in the circumstances, any obligation arises under this Rule.*

*9. Triggering Rule 9 during an offer period* *If it is proposed to incur an obligation under this Rule during the course of a non-mandatory offer, the Panel must be consulted in advance. Once such an obligation is incurred, an offer in compliance with this Rule must be announced immediately. If the cash is dependent upon a securities exchange, Note 3 on Rule 9.3 will be relevant.*

*Subject to Note 3 on Rule 9.3, where no change in the consideration is involved it will be sufficient, following the announcement, simply to notify offeree company shareholders in writing of the new number of shares in which the offeror and persons acting in concert with it are interested, of the fact that the acceptance condition (in the form required by Rule 9.3) is the only condition remaining and of the period for which the offer will remain open following posting of the document.*

*An offer made in compliance with this Rule must remain open for not less than 14 days following the date on which the document is posted to offeree company shareholders and as required by Rules 31.4 and 33.1. Notes 3 and 4 on Rule 32.1 set out certain restrictions on the incurring of an obligation under this Rule during the offer period.*

*10. Convertible securities, warrants and options* *In general, the acquisition of securities convertible into, warrants in respect of, or options or other rights to subscribe for, new shares does not give rise to an obligation under this Rule to make a general offer but the exercise of any conversion or subscription rights or options will be considered to be an acquisition of an interest in shares for the purpose of the Rule.*

*The Panel will not normally require an offer to be made following the exercise of conversion or subscription rights provided that the issue of convertible securities, or rights to subscribe for new shares carrying voting rights, to the person exercising the rights is approved by a vote of independent shareholders in general meeting in the manner described in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9. However, if the potential controller proposes to acquire any interest in further voting shares following the relevant meeting, the Panel should be consulted to establish the number of shares to which the waiver will be deemed to apply.*

*Where securities with conversion or subscription rights were issued at a time when no offer obligation on exercise of such rights would arise and no independent shareholders' approval was obtained, the Panel will consider the case on its merits and will have regard, inter alia, to the votes cast on any relevant resolution, the number of shares concerned and the attitude of the board of the company. It is always open to the holder of such rights to dispose of sufficient rights so that, on exercise, the shares in which he would be interested would together carry less than 30% of the voting rights in the company. In circumstances where such rights could not be transferred prior to exercise, the Panel would consider waiving the offer obligation arising upon an exercise of rights provided there was an undertaking to reduce the number of shares carrying voting rights in which he would be interested to below 30% within a reasonable time.*

*Any holder of conversion or subscription rights who intends to exercise such rights and so to be interested in shares carrying 30% or more of the voting rights of a company should consult the Panel before doing so to determine whether an offer obligation would arise under the Rule and if so at what price (see also Note 2(c) on Rule 9.5). Where there are conversion or subscription rights currently capable of being exercised, this Rule is invoked at a level of 30% of the existing voting rights. Where they are capable of being exercised during an offer period, Notes 2 and 3 on Rule 10 will be relevant. (See also Note 14*

on Rule 9.1.) 11. *The reduction or dilution of a shareholding If a person or a group of persons acting in concert interested in shares carrying more than 30% of the voting rights of a company reduces its interest but not to less than 30%, such person or persons may subsequently acquire an interest in further shares without incurring an obligation to make a general offer subject to both of the following limitations:*

(a) *the total number of shares in which interests may be acquired under this Note in any period of 12 months must not exceed 1% of the voting share capital for the time being (and, in determining the number of shares in which interests have been acquired in any such 12 month period, any reductions in the number of shares in which the person or group is interested may not be netted off against acquisitions); and*

(b) *the percentage of shares in which the relevant person or group of persons acting in concert is interested following any acquisition under this Note must not exceed the highest percentage of shares in which such person or group of persons was interested in the previous 12 months. Both these restrictions apply, and must be tested, at the time of any acquisition proposed under this Note, and by reference to the position which would result immediately upon implementation of the proposed acquisition. On each such occasion, the test must take account of the total issued voting share capital at the relevant time, and total number of shares and highest percentage concerned during the immediately preceding twelve months. As a result, it will not be permitted to increase percentage interests progressively from one year to another. The Panel will regard a reduction of the percentage of shares in which the person or group is interested as a result of dilution following the issue of new shares as also being relevant for these purposes. Accordingly, dilution of an interest in shares carrying voting rights of more than 30% will give rise to the ability to acquire an interest in further shares on the basis set out in this Note provided that the total percentage of shares carrying voting rights in which the person or group is interested has not been reduced below 30% and subject to the limits stipulated above. If a shareholding has remained above 50% of the voting rights of a company, or is restored to more than 50% by acquisitions permitted under this Note, further acquisitions are unrestricted by the Rule. Otherwise, a percentage interest in shares carrying voting rights of more than 30% which is reduced or diluted may not be restored to its original level without giving rise to an obligation to make a general offer except as permitted under this Note. However, nothing in this Note affects or restricts subscriptions for new shares approved by independent shareholders in the manner outlined in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9. Additionally, in the case of dilution following the issue of new shares, the Panel will also consider waiving the requirements of the Rule if an arrangement can be made whereby shareholders approve, in the manner outlined in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9, the restoration of a diluted percentage interest by acquisitions from those to whom new shares are issued.*

(See also Rule 37.1.)

#### 12. Gifts

*If a person receives a gift of shares or an interest in shares which takes the aggregate number of shares carrying voting rights in which he is interested to 30% or more, he must consult the Panel. (See also Note 3 on Rule 9.5.)*

#### 13. Discretionary fund managers and principal traders

*Dealings by non-exempt discretionary fund managers and principal traders which are connected with an offeror or the offeree company will be treated in accordance with Rule 7.2.*

#### 14. Allotted but un issued shares

*When shares of a company carrying voting rights have been allotted (even if provisionally) but have not yet been issued, for example, under a rights issue when the shares are represented by renounceable letters of allotment, the Panel should be consulted. Such shares are likely to be relevant for the purpose of calculating percentages under Rule 9.1.*

#### 15. Treasury shares

*When an obligation to make an offer is incurred under this Rule, it is not necessary for the offer to extend to shares in the offeree company held in treasury.*

#### 16. Aggregation of holdings across a group and recognised intermediaries

*Rule 9 will be relevant if the aggregate number of shares in which all persons under the same control (including any exempt fund manager or exempt principal trader), are interested carry 30% or more of the voting rights of a company. However, provided that recognised intermediary status has not fallen away (see Note 3 on the definition of recognised intermediary), a recognised intermediary acting in a client-serving capacity will not be treated as interested in (or as having acquired an interest in) any securities by virtue only of paragraph (3) or paragraph (4) of the definition of interests in securities (other than those held in a proprietary capacity) for these purposes.*

*If such a group of persons includes a principal trader and the aggregate number of shares in a company in which the group is interested approaches or exceeds 30% of the voting rights, the Panel may consent to the principal trader continuing to acquire shares in the company without consequence under Rule 9.1 provided that the company is not in an offer period and the number of shares which the principal trader holds does not at any relevant time exceed 3% of the voting rights of the company. The Panel should be consulted in such cases.*

#### 17. Borrowed or lent shares

*For the purpose of this Rule, if a person has borrowed or lent shares he will be treated as holding the voting rights in respect of such shares save for any borrowed shares which he has either on-lent or sold. A person must consult the Panel before acquiring or borrowing shares which, when taken together with shares in which he or any person acting in concert with him is*

already interested, and shares already borrowed or lent by him or any person acting in concert with him, would result in this Rule being triggered. In such circumstances, the Panel will then decide, *inter alia*, how the borrowed or lent shares should be treated for the purpose of the acceptance condition.

#### 18. Changes in the nature of a person's interest

Subject to Note 2 on Rule 9.3, for the purpose of this Rule 9.1, a person will not normally be treated as having acquired an interest in shares as a result only of a transaction under which the number of shares in which he is interested under the different paragraphs of the definition of interests in securities changes but the aggregate number of shares in which he is interested following the transaction remains the same (for example, where the person acquires shares on exercise of a call option). However, a person who was interested in any shares by virtue of paragraph (3) or paragraph (4) of the definition of interests in securities on 20 May 2006 (when such interests first become relevant for the purpose of Rule 9.1) will normally be treated as having acquired an interest in shares if he subsequently becomes interested in such shares by virtue of paragraph (1) or paragraph (2) of the definition of interests in securities. The Panel should be consulted in all such cases to establish whether, in the circumstances, any obligation arises under this Rule.

## SECTION C. DEFINITIONS

### Interests in securities

*This definition and its Notes apply equally to references to interests in shares and interests in relevant securities.*

**A person who has long economic exposure, whether absolute or conditional, to changes in the price of securities will be treated as interested in those securities. A person who only has a short position in securities will not be treated as interested in those securities.**

**In particular, a person will be treated as having an interest in securities if:-**

- (1) he owns them;**
- (2) he has the right (whether conditional or absolute) to exercise or direct the exercise of the voting rights attaching to them or has general control of them;**
- (3) by virtue of any agreement to purchase, option or derivative he:**
  - (a) has the right or option to acquire them or call for their delivery; or**
  - (b) is under an obligation to take delivery of them, whether the right, option or obligation is conditional or absolute and whether it is in the money or otherwise; or**
- (4) he is party to any derivative:**
  - (a) whose value is determined by reference to their price; and**
  - (b) which results, or may result, in his having a long position in them; and**
- (5) in the case of Rule 5 only, he has received an irrevocable commitment in respect of them.**

#### NOTES ON INTEREST IN SECURITIES

##### 1. Gross interests

*The number of securities in which a person is treated as having an interest is normally the gross number, aggregating the number of securities falling under each of paragraphs (1) to (4) (and, for the purposes of Rule 5 only, also paragraph (5)) above. If an interest in securities falls within more than one paragraph, the person shall be treated as interested in the highest number determined under the relevant paragraphs. Short positions should not be deducted.*

*If each of the following conditions is met, the Panel will normally allow offsetting positions to be netted off against each other:*

- (a) the offsetting positions are in respect of the same class of relevant security;*
- (b) the offsetting positions are in respect of the same investment product;*
- (c) save for the number of securities in question, the terms of the offsetting positions are the same, eg as to strike price and, if appropriate, exercise period; and*
- (d) the counterparty to the offsetting positions is the same in each case.*

##### 2. Interests of two or more persons

*As a result of the way in which interests in securities are categorised, two or more persons may be treated as interested in the same securities. For example, where a shareholder grants a call option to another person, the shareholder will be interested in the shares the subject of the option as a result of paragraph (1) of the definition of interests in securities, and the option holder will be interested in those shares as a result of paragraph (3) of the definition.*

##### 3. Number of securities concerned

- (a) Where the number of securities the subject of an agreement to purchase, option or derivative is not fixed, a person will normally be treated as interested in the maximum possible number of securities.*
- (b) Where the value of any derivative is determined by reference to the price of a number of securities multiplied by a particular factor, a person will be treated as interested in the number of reference securities multiplied by the relevant factor.*

*(c) Where a derivative is not referenced to any stated number (or maximum number) of securities, a person will normally be treated as interested in the gross number of securities to changes in the price of which he has, or may have, economic exposure.*

#### *4. Securities borrowing and lending*

*If a person has borrowed or lent securities, he will normally be treated as interested in any securities which he has lent but (except in the circumstances set out in Note 17 on Rule 9.1) will not normally be treated as interested in any securities which he has borrowed. If a person has on-lent securities which he has borrowed, he will not normally be treated as interested in those securities.*

#### *5. New shares*

*Where a person holds securities convertible into, or warrants or options in respect of, new shares, he will be treated as interested in those securities, warrants or options but will not be treated as interested in the new shares which may be issued upon conversion or exercise. However, the acquisition of new shares on conversion or exercise of any convertible securities, warrants or options will be treated as an acquisition of an interest in the new shares which are then issued.*

#### *6. Proxies and corporate representatives*

*A person will not be treated as having an interest in securities by reason only that he has been appointed as a proxy to vote at a specified general or class meeting of the company concerned, or has been authorised by a corporation to act as its representative at any general or class meeting or meetings.*

#### *7. Security interests*

*A bank taking security over shares or other securities in the normal course of its business will not normally be considered to be interested in those shares or securities.*

#### *8. Other statutory or regulatory provisions*

*This definition applies only in respect of the relevant provisions of the Code. Any Panel view expressed in relation to interests in securities can only relate to the Code and should not be taken as guidance on the interpretation of any other statutory or regulatory provisions.*

#### *9. Acquisitions of interests in securities*

*(a) References to a person acquiring an interest in securities include any transaction or dealing (including the variation of the terms of an option in respect of, or derivative referenced to, securities) which results in an increase in the number of securities (including, where relevant, securities which have been assented to an offer) in which the person is treated as interested.*

*(b) A person will not be treated as acquiring an interest in securities which are the subject of an irrevocable commitment received by him as a result only of paragraph (3) of the definition of interests in securities.*

*(c) The Panel should be consulted if an offeror or any person acting in concert with it proposes to enter into a conditional share sale and purchase agreement or option in the context of the offer.*

**ANNEXE XVI. – RECOMMANDATION SUR LE TRAITEMENT DES**  
**INSTRUMENTS FINANCIERS A LIVRAISON PHYSIQUE (ETUDE**  
**D'IMPACT)**

**Recommandations n° 1 à 3: Assimilation des instruments financiers qui peuvent conduire directement ou indirectement à l'acquisition des actions à la seule initiative du porteur**

	Les actions sous-jacentes sont-elles déjà émises ?	Confèrent-elles un droit inconditionnel d'acquérir les actions?	Faut-il assimiler? L. 233-9	Faut-il une information à l'occasion d'un franchissement L. 233-7?
<b>"DUR"</b>				
<b>Option<sup>1</sup></b>				
Option européenne <sup>2</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Option américaine <sup>3</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Option dans la monnaie <sup>4</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Option hors de la monnaie <sup>5</sup>	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
Barrière activante	Oui	Oui	Oui (A souscription)	Non
<b>Warrant</b>	Oui	Oui <sup>6</sup>	Oui	Non
<b>Contrat à terme</b>	Oui	Oui	Oui	Non
<b>OEA</b>	Oui <sup>9</sup>	Oui	Oui (A souscription) <sup>10</sup>	Non
<b>"MOU"</b>				
<b>ORA<sup>7</sup></b>	Non (sauf exception)		Non (Au remboursement <sup>11</sup> )	Oui (sauf agrégation)
<b>OCA</b>	Non		Non (A conversion <sup>11</sup> )	Oui
<b>ORANE</b>	Au choix de l'émetteur: remise d'actions nouvelles et/ou existantes		Non (Au remboursement <sup>8 11</sup> )	Oui
<b>OCEANE</b>	Au choix de l'émetteur: remise d'actions nouvelles et/ou existantes		Non (A conversion/échange <sup>8 11</sup> )	Oui
<b>OBSA</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui
<b>OBSAR</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui
<b>ABSA</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui
<b>BSA</b>	Non		Non (A exercice du bon <sup>11</sup> )	Oui



<sup>1</sup> D'achat ou de vente, à l'exclusion des options dénouables exclusivement en espèces
<sup>2</sup> Exerçable à échéance
<sup>3</sup> Exerçable à tout moment
<sup>4</sup> Prix d'exercice inférieur au cours de l'action
<sup>5</sup> Prix d'exercice supérieur au cours de l'action
<sup>6</sup> Assimilés pour des raisons de cohérence et bien que l'émetteur conserve le droit de livrer en espèces
<sup>7</sup> L'automatisme du remboursement ne remet pas en cause le caractère obligataire de l'émission même si l'obligataire est actionnaire à terme
<sup>8</sup> Dans l'impossibilité de savoir à l'origine si le remboursement s'effectuera avec des actions déjà émises
<sup>9</sup> Sauf exceptions prévues dans le contrat d'émission telles un échange contre des titres créés au moment de l'exercice du droit
<sup>10</sup> La déclaration devrait être effectuée par le tiers souscripteur (L. 233-7) et par l'obligataire (L. 233-9).
11 Déclaration faite au titre de l'article L. 233-7 en qualité d'actionnaire

**ANNEXE XVII. – REGLEMENT GENERAL DE L'AMF (ARTICLE 223-  
11 ET SUIVANTS)**

## SECTION 2 - FRANCHISSEMENTS DE SEUILS, DÉCLARATIONS D'INTENTION ET CHANGEMENTS D'INTENTION

### Sous-section 1 - Franchissements de seuils

#### Article 223-11

Pour le calcul des seuils de participation mentionnés à l'article L. 233-7 du code de commerce, la personne tenue à l'information mentionnée au I dudit article prend en compte les actions et les droits de vote qu'elle détient ainsi que les actions et les droits de vote qui y sont assimilés en application de l'article L. 233-9 dudit code, et détermine la fraction de capital et des droits de vote qu'elle détient sur la base du nombre total d'actions composant le capital de la société et du nombre total de droits de vote attachés à ces actions.

Le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

#### Article 223-12

I. - En application du 2° du II de l'article L. 233-9 du code de commerce, ne sont pas assimilées aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 dudit code les actions détenues dans un portefeuille géré par un prestataire de services d'investissement contrôlé par cette personne au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce dans le cadre du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, à condition que le prestataire ne puisse exercer les droits de vote attachés à ces actions que s'il a reçu des instructions de son mandant ou qu'il garantisse que l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers est exercée indépendamment de toute autre activité.

II. - L'application du I du présent article et du 1° du II de l'article L. 233-9 du code de commerce est subordonnée à la transmission, sans délai, à l'AMF par la personne tenue à déclaration des informations suivantes :

1° La liste des sociétés de gestion ou des prestataires de services d'investissement en mentionnant leur autorité de contrôle compétente ou à défaut qu'aucune autorité n'est chargée de leur contrôle, mais sans mention des émetteurs concernés ;

2° Une déclaration selon laquelle, pour chaque société de gestion ou prestataire concerné, elle respecte les conditions prévues par le présent article.

Elle tient à jour la liste mentionnée au 1°.

III. - La personne mentionnée au II doit être en mesure de démontrer à l'AMF, lorsque celle-ci en fait la demande, que :

1° Ses structures organisationnelles, ainsi que celles de la société de gestion ou du prestataire de services d'investissement, sont telles que les droits de vote sont exercés de manière indépendante par le prestataire et que ce dernier ainsi qu'elle-même ont mis en place des procédures et des règles de conduite destinées à empêcher la circulation d'informations relatives à l'exercice des droits de vote entre elle-même et la société de gestion ou le prestataire ;

2° Les personnes qui décident des modalités de l'exercice des droits de vote agissent indépendamment ;

3° Si elle est un client de la société de gestion ou du prestataire ou détient une participation dans les actifs gérés par ce dernier, il existe un mandat écrit établissant clairement une relation d'indépendance mutuelle entre elle-même et la société de gestion ou le prestataire.

IV. - Les dispositions du II de l'article L. 233-9 du code de commerce ne s'appliquent pas lorsque la société de gestion ou le prestataire de services d'investissement ne peut exercer les droits de vote que sur instruction directe ou indirecte de la personne tenue à l'information mentionnée au I de l'article L. 233-7 susmentionné ou de toute autre personne contrôlée par cette dernière au sens de l'article L. 233-3 susmentionné.

Pour l'application du présent paragraphe, on entend par :

1° « Instruction directe » : toute instruction donnée par la personne tenue à déclaration ou toute personne contrôlée par cette dernière au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, précisant comment la société de gestion ou le prestataire doit exercer les droits de vote dans des circonstances déterminées ;

2° « Instruction indirecte » : toute instruction générale ou particulière, quelle qu'en soit la forme, donnée par la personne tenue à déclaration ou toute personne contrôlée par cette dernière au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, qui limite le pouvoir discrétionnaire de la société de gestion ou du prestataire dans l'exercice des droits de vote, afin de servir des intérêts commerciaux propres à la personne tenue à déclaration ou à la personne contrôlée.

#### **Article 223-12-1**

Le II de l'article L. 233-9 du code de commerce s'applique aux prestataires dont le siège se situe dans un État non partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui auraient dû être agréés conformément à l'article 5, paragraphe 1, de la directive 85/611/CEE ou, s'agissant de la gestion de portefeuille, en vertu de la section A, point 4, de l'annexe I de la directive 2004/39/CE si leur siège ou, uniquement dans le cas d'un prestataire de services d'investissement, leur siège central s'était trouvé dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, lorsqu'en application de la législation de cet État :

1° La société de gestion ou le prestataire de services d'investissement doit être libre, en toutes circonstances, d'exercer les droits de vote attachés aux actifs qu'il gère indépendamment de la personne qui le contrôle ;

2° La société de gestion ou le prestataire ne doit pas tenir compte des intérêts de la personne qui le contrôle ou de toute autre personne contrôlée par cette dernière en cas de conflits d'intérêts ;

3° La personne tenue à déclaration se conforme aux dispositions du 1° et du dernier alinéa du II de l'article 223-12 et dépose auprès de l'AMF une déclaration selon laquelle, pour chaque société de gestion ou prestataire de services d'investissement concerné, elle respecte les conditions mentionnées aux 1° et 2°.

La personne tenue à déclaration est soumise aux dispositions prévues au III de l'article 223-12.

#### **Article 223-13**

I. - Les obligations d'information prévues aux I, II et III de l'article L. 233-7 du code de commerce ne s'appliquent pas notamment aux actions :

1° Acquises aux seules fins de la compensation, du règlement ou de la livraison d'instruments financiers dans le cadre du cycle de règlement à court terme qui n'excède pas trois jours de négociation suivant la transaction ;

2° Détenues par un prestataire de services d'investissement dans son portefeuille de négociation au sens de la directive 93/6/CE du Conseil du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, à condition que :

a) Ces actions représentent une quotité du capital ou des droits de vote de l'émetteur inférieure ou égale à 5 % ;

b) Les droits de vote attachés à ces actions ne soient pas exercés ni autrement utilisés pour intervenir dans la gestion de l'émetteur.

II. - Les obligations d'information prévues aux I, II et III de l'article L. 233-7 du code de commerce ne s'appliquent pas au teneur de marché lors du franchissement du seuil du vingtième du capital ou des droits de vote dans le cadre de la tenue de marché, à condition :

1° Qu'il n'intervienne pas dans la gestion de l'émetteur ;

2° Qu'il n'exerce aucune influence pour inciter l'émetteur à acquérir ces actions ou à en soutenir le prix.

III. - Le teneur de marché informe l'AMF, dans un délai de cinq jours de négociation à compter du commencement de son activité, qu'il mène ou a l'intention de mener des activités de tenue de marché vis-à-vis d'un émetteur déterminé. Lorsqu'il cesse d'exercer ces activités vis-à-vis de l'émetteur concerné, il en informe l'AMF dans le même délai.

Cette information prend la forme du modèle type défini dans une instruction de l'AMF. »

IV. - Le teneur de marché communique à l'AMF sur demande de cette dernière :

1° Les moyens permettant d'identifier les actions ou instruments financiers concernés. Le teneur de marché les inscrit sur un compte séparé lorsqu'il ne peut les identifier autrement ;

2° Le cas échéant, tout accord entre le teneur de marché et l'entreprise de marché ou l'émetteur. »

#### **Article 223-14**

I. - Les personnes tenues à l'information mentionnée au I de l'article L. 233-7 du code de commerce informent l'AMF au plus tard dans un délai de cinq jours de négociation à compter du franchissement du seuil de participation.

Pour l'application de l'alinéa précédent, l'AMF publie sur son site le calendrier des jours de négociation des différents marchés réglementés établis ou opérant en France.

II. - L'information mentionnée au I comprend notamment :

1° L'identité du déclarant ;

2° Le cas échéant, l'identité de la personne physique ou morale habilitée à exercer les droits de vote pour le compte du déclarant ;

3° La date du franchissement du seuil de participation ;

4° L'origine du franchissement de seuil ;

5° La situation qui résulte de l'opération en termes d'actions et de droits de vote ;

6° Le cas échéant, la nature de l'assimilation aux actions ou aux droits de vote possédés par le déclarant résultant de l'article L. 233-9 du code de commerce ainsi que, s'il y a lieu, les principales caractéristiques de l'accord mentionné au 4° du I de l'article L. 233-9 dudit code ;

7° Le cas échéant, l'ensemble des sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce par l'intermédiaire desquelles les actions et les droits de vote sont détenus ;

8° Le nombre de titres possédés par le déclarant donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés ;

9° La signature de la personne tenue à déclaration.

Elle prend la forme du modèle type de déclaration prévu dans une instruction de l'AMF.

III. - La déclaration est transmise à l'AMF selon les modalités prévues dans une instruction de l'AMF. Elle est portée à la connaissance du public par l'AMF dans un délai de trois jours de négociation suivant la réception de la déclaration complète. Elle est rédigée en français ou dans une autre langue usuelle en matière financière.

#### **Article 223-15**

Dans le cas prévu au 8° du I de l'article L. 233-9 du code de commerce, la déclaration mentionnée à l'article 223-14 peut prendre la forme d'une déclaration unique, à condition qu'elle explique clairement quelle sera la situation

en termes de droits de vote lorsque le mandataire cessera de pouvoir les exercer au terme de la procuration. Dans ce cas, le mandataire est dispensé de déclarer que sa participation devient inférieure aux seuils mentionnés à l'article L. 233-7 du code de commerce au terme de la procuration.

### **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 européen publient, chaque mois, selon les modalités fixées à l'article 221-3, le nombre total 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.

L'information mentionnée au premier alinéa est également donnée lorsque la société a son siège statutaire hors du territoire de l'Espace économique européen et relève de la compétence de l'Autorité des marchés financiers pour le contrôle du respect de l'obligation prévue à l'article L. 451-1-1 du code monétaire et financier.

### **Sous-section 3 - Déclarations d'intention et changements d'intention**

#### **Article 223-17**

Les informations mentionnées au VII de l'article L. 233-7 du code de commerce sont portées à la connaissance du public par l'AMF.

L'AMF peut demander aux sociétés dont le siège social n'est pas situé en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé des informations équivalentes.

**ANNEXE XVIII. – ARRETE DU 20 FEVRIER 2007 (EXTRAITS)**

## Chapitre II : Définition et règles d'évaluation du portefeuille de négociation

### Section 1 : Définition du portefeuille de négociation

#### Article 298

Pour le calcul des risques de marché, le portefeuille de négociation est composé des positions sur instruments financiers et produits de base détenues à des fins de négociation ou dans le but de couvrir d'autres éléments du portefeuille de négociation. Ces instruments ne comportent pas de clauses qui restreignent leur négociabilité ou la mise en place de couvertures.

#### Article 299

Les positions détenues à des fins de négociation sont celles qui ont été prises en vue d'être cédées à court terme et/ou dans l'intention de bénéficier de l'évolution favorable des cours à court terme ou de figer des bénéfices d'arbitrage. Elles comprennent les positions pour compte propre, les positions liées aux activités pour le compte de la clientèle et les positions liées aux activités de teneur de marché.

Les positions détenues dans le but de couvrir d'autres éléments du portefeuille de négociation sont celles qui ont été prises en vue de compenser, en totalité ou en grande partie, les facteurs de risques associés à ces éléments.

L'intention de négociation est démontrée sur la base des politiques et procédures mises en place par chaque établissement assujetti pour gérer ses positions ou portefeuilles dans les conditions suivantes :

a) Les positions, leurs instruments associés ou les portefeuilles font l'objet d'une politique de négociation clairement documentée, approuvée par l'organe exécutif, qui précise notamment l'horizon de détention envisagé ;

b) Les établissements assujettis disposent pour la gestion active des positions prises en salle des marchés de procédures clairement définies qui prévoient notamment que :

i) les positions sont soumises à des limites, dont le caractère adéquat fait l'objet d'un suivi ;

ii) les prises de positions des opérateurs sont soumises à des limites prédéterminées en application de la politique définie ;

iii) les positions font l'objet de rapports à l'organe exécutif dans le cadre du processus de gestion des risques de l'établissement assujetti ;

iv) les positions font l'objet d'un suivi actif par référence aux sources d'information du marché ;

v) la négociabilité des positions, la possibilité de les couvrir ou de couvrir les risques qui les composent sont évaluées, de même que la qualité et la disponibilité des informations de marché servant au processus d'évaluation, l'activité du marché et la taille des positions négociées sur le marché ;

c) Les établissements assujettis disposent de procédures clairement définies leur permettant de contrôler les positions en fonction de leur politique de négociation, y compris pour le suivi du renouvellement des opérations et des positions de vente du portefeuille de négociation.

#### Article 300

Les couvertures internes peuvent être incluses dans le portefeuille de négociation, dans les conditions suivantes.

Une couverture interne est définie comme une position qui compense de manière significative ou totale le risque associé à une position, ou à un ensemble de positions, appartenant au portefeuille bancaire.

Les positions résultant de la mise en place de couvertures internes peuvent bénéficier du traitement réservé aux éléments du portefeuille de négociation, sous réserve qu'elles soient détenues à des fins de négociation et que



les conditions générales en matière de finalité de négociation et d'évaluation prudente visées respectivement à l'article précédent et à la section 3 soient respectées. En particulier :

- a) Les couvertures internes ne doivent pas avoir pour objectif premier de réduire les exigences de fonds propres ;
- b) Les couvertures internes font l'objet d'une documentation appropriée et sont soumises à des procédures internes d'approbation et de contrôle interne ;
- c) L'opération interne est effectuée aux conditions du marché ;
- d) La majeure partie du risque de marché liée à la couverture interne est gérée de façon dynamique au sein du portefeuille de négociation dans les limites autorisées ;
- e) Les opérations internes font l'objet d'un contrôle prudent en application de procédures appropriées.

Le traitement défini ci-dessus s'applique indépendamment des exigences de fonds propres applicables à la jambe de la couverture interne qui relève du portefeuille bancaire.

Lorsqu'un établissement assujéti met en place une couverture interne en utilisant un dérivé de crédit enregistré dans le portefeuille de négociation pour couvrir une exposition de son portefeuille bancaire, l'exposition du portefeuille bancaire n'est pas considérée comme faisant l'objet d'une protection pour le calcul des exigences de fonds propres, sauf si l'établissement assujéti a acheté auprès d'un tiers fournisseur de protection éligible un dérivé de crédit répondant aux exigences visées à l'article 192-3 pour couvrir l'élément du portefeuille bancaire. Dans ce dernier cas, les dérivés de crédit utilisés dans le cadre d'une couverture interne ou externe ne sont pas inclus dans le portefeuille de négociation pour le calcul des exigences de fonds propres.

#### **Article 301-1**

Sous réserve de l'autorisation de la Commission bancaire, les éléments visés au point I de l'article 6 du règlement n° 90-02 peuvent être inclus dans le portefeuille de négociation et traités comme des titres de propriétés ou de créances selon leur nature si l'établissement assujéti démontre qu'il est un teneur de marché actif dans les positions considérées. Dans ce cas, l'établissement dispose de systèmes et de contrôles appropriés pour la négociation des éléments constitutifs de fonds propres susvisés.

#### **Article 301-2**

Les opérations de pension et les opérations similaires de négociation peuvent être incluses dans le portefeuille de négociation pour le calcul des exigences de fonds propres indépendamment de leur classement comptable, pour autant que toutes ces opérations soient incluses dans les mêmes conditions.

A cet effet, on entend par opérations de pension et opérations similaires de négociation les opérations qui répondent aux exigences visées aux articles 298 et 299 et dont les deux jambes sont constituées sous la forme d'espèces ou de titres pouvant être inclus dans le portefeuille de négociation.

Indépendamment de leur classement en portefeuille bancaire ou en portefeuille de négociation, toutes les opérations et opérations similaires sont soumises au traitement du risque de contrepartie applicable aux éléments du portefeuille bancaire.

#### **Article 302**

Le portefeuille de négociation comprend :

- a) Les titres de transaction définis à l'article 2 du règlement n° 90-01 ainsi que toute opération à terme sur ces titres ;
- b) Les instruments dérivés ayant pour objet :
  - i) soit de maintenir des positions ouvertes isolées afin, le cas échéant, de bénéficier de l'évolution des prix ;

ii) soit de permettre la gestion spécialisée de portefeuilles de transaction comprenant des instruments dérivés et des titres, ou encore des opérations financières équivalentes, sous réserve que les trois conditions suivantes soient réunies :

- l'établissement assujéti est en mesure de maintenir de manière durable une présence permanente sur le marché des instruments dérivés ;

- le portefeuille de transaction qui regroupe ces instruments fait l'objet d'un volume d'opérations significatif ;

- le portefeuille est géré constamment de manière globale, par exemple en sensibilité ;

iii) soit de couvrir, de manière identifiée dès l'origine, les risques de marché affectant des éléments inclus dans le portefeuille de négociation ;

c) Les opérations de pension, de prêts ou emprunts de titres ou de produits de base, les autres opérations ajustées aux conditions de marché et les opérations de change à terme, lorsqu'elles sont réalisées en vue de bénéficier d'un mouvement favorable des taux d'intérêt, ou qu'elles couvrent un autre élément du portefeuille de négociation ;

d) Les autres opérations avec des établissements de crédit ou entreprises d'investissement, lorsqu'elles financent un ou plusieurs autres éléments du portefeuille de négociation.

Les établissements assujétis qui souhaitent inclure d'autres éléments dans leur portefeuille de négociation doivent en faire part préalablement au secrétariat général de la Commission bancaire. La Commission bancaire pourra s'y opposer.

Par ailleurs, la Commission bancaire pourra demander l'exclusion du portefeuille de négociation des éléments dont le caractère de négociabilité ne paraîtrait pas ou plus manifeste, notamment en l'absence de liquidité ou de négociation effectives, a fortiori dans l'hypothèse d'une durée de détention de ces instruments qui excéderait celle correspondant à l'intention d'une négociation rapide.

En outre, la Commission bancaire peut s'opposer à la prise en compte dans le portefeuille de négociation d'éléments pour lesquels l'établissement assujéti ne dispose pas des moyens et de l'expérience nécessaires à leur gestion active ainsi que de systèmes de contrôle adéquats.

### **Article 303**

Les dispositions de l'article précédent sont applicables aux établissements assujétis soumis aux normes IFRS, à l'exception des éléments visés aux alinéas a et b qui sont remplacés par le point a suivant :

a) Les instruments financiers à la juste valeur par résultat, au sens du règlement (CE) n° 1606/2002, c'est-à-dire ceux détenus à des fins de négociation, à l'exclusion de ceux à la juste valeur sur option.

### **Article 304-1**

Toutes les positions du portefeuille de négociation font l'objet de règles d'évaluation prudentes, conformément aux dispositions de la présente section.

### **Article 304-2**

Les établissements assujétis s'assurent que l'évaluation de chaque position reflète correctement sa valeur de marché. Cette évaluation tient compte de manière appropriée de la nature dynamique des positions du portefeuille de négociation, ainsi que des objectifs de prudence inhérents au portefeuille de négociation.

Les positions du portefeuille de négociation, telles que déterminées à la section 1 du chapitre III, sont évaluées quotidiennement.

Lorsque le prix de marché n'est pas disponible ou, à titre exceptionnel et pour certains produits convertibles, lorsque le prix de marché ne reflète pas la valeur intrinsèque de la position, l'établissement assujéti doit utiliser une autre méthode d'évaluation suffisamment prudente, à condition de l'avoir communiquée préalablement au secrétariat général de la Commission bancaire, qui peut s'y opposer.

Les positions sont prises en compte dès la date de négociation des opérations afférentes.

#### **Article 305**

Les établissements assujétis mettent en place des systèmes et des contrôles suffisants leur permettant de disposer d'évaluations prudentes et fiables.

Ces systèmes et contrôles comprennent au minimum les éléments suivants :

- a) Des procédures écrites précisant le processus d'évaluation et définissant de façon précise notamment les responsabilités des différentes unités contribuant à l'évaluation des positions, les sources d'informations de marché et l'examen de leur pertinence, la fréquence des évaluations indépendantes, l'heure des prix de clôture, les procédures d'ajustement des évaluations, les procédures de vérification au cas par cas et en fin de mois ;
- b) Un système de déclaration clair et indépendant des entités opérationnelles permettant au service en charge du processus d'évaluation de rendre compte de ses conclusions. Les informations sont en dernier lieu transmises à l'organe exécutif.

#### **Article 306**

Par évaluation au prix du marché, on entend l'évaluation au moins quotidienne des positions du portefeuille de négociation sur la base des valeurs liquidatives disponibles et provenant de sources indépendantes, notamment des cours boursiers, des cotations électroniques ou des cotations fournies par plusieurs courtiers de renom indépendants.

Pour l'évaluation au prix du marché, les établissements assujétis retiennent le plus prudent du cours vendeur ou du cours acheteur, sauf lorsqu'ils sont teneurs de marché importants dans le type d'instrument financier ou de produit de base considéré et qu'ils sont en mesure de dénouer leur position au cours moyen du marché.

Lorsqu'une évaluation au prix du marché n'est pas possible, les établissements assujétis évaluent leurs positions ou leurs portefeuilles par référence à un modèle, avant d'appliquer les exigences de fonds propres au titre du portefeuille de négociation.

Par évaluation par référence à un modèle, on entend toute évaluation référencée, extrapolée ou calculée de toute autre manière à partir d'une donnée de marché.

En cas d'évaluation par référence à un modèle, les conditions suivantes sont respectées :

- a) L'organe exécutif est tenu informé des éléments du portefeuille de négociation évalués par référence à un modèle et prend connaissance du degré d'incertitude ainsi créé dans le suivi des risques et des résultats de cette activité ;
- b) Les données de marché utilisées sont, dans la mesure du possible, en phase avec les prix de marché ;
- c) La pertinence des informations de marché relatives à la position évaluée ainsi que les paramètres du modèle font l'objet d'un examen périodique ;
- d) Lorsqu'elles sont disponibles, les méthodes d'évaluation couramment acceptées sur les marchés pour des instruments financiers ou des produits de base donnés sont utilisées ;
- e) Lorsque le modèle est élaboré en interne par l'établissement assujéti, il doit reposer sur des hypothèses appropriées, examinées et testées préalablement par des personnes dûment qualifiées et indépendantes du processus de développement du modèle. Le modèle est développé ou approuvé par des unités indépendantes

des entités opérationnelles. Il est testé de manière indépendante, ce qui inclut la validation des calculs mathématiques, des hypothèses et de la mise en oeuvre informatique ;

f) Des procédures formelles de contrôle des modifications sont mises en place et une copie sécurisée du modèle est conservée et utilisée régulièrement pour vérifier les évaluations effectuées ;

g) Les entités responsables de la gestion des risques connaissent les faiblesses des modèles utilisés et savent interpréter en conséquence les résultats de l'évaluation ;

h) Le modèle fait l'objet d'un examen périodique permettant de déterminer la qualité de ses performances en particulier pour s'assurer que les hypothèses demeurent appropriées, pour analyser les profits et les pertes par rapport aux facteurs de risque et pour comparer les valeurs liquidatives avec les résultats du modèle.

Une vérification des prix indépendante est effectuée en plus de l'évaluation quotidienne au prix du marché ou de l'évaluation par référence à un modèle. Elle comprend une vérification périodique de la précision et de l'indépendance des prix du marché et des données utilisées par le modèle. Lorsque l'évaluation quotidienne au prix du marché est réalisée par les opérateurs, la vérification des prix du marché et des données alimentant le modèle est effectuée par une unité indépendante de la salle des marchés, au moins une fois par mois ou plus fréquemment selon la nature du marché ou de l'activité de négociation. Lorsque des sources de prix indépendantes ne sont pas disponibles ou que les sources de prix disponibles sont subjectives, les établissements assujettis prennent des mesures prudentes telles que des ajustements des évaluations.

#### **Article 307-1**

Les établissements assujettis mettent en place des procédures permettant de procéder, le cas échéant, à des réfections sur l'évaluation de leurs positions ou de constituer des réserves d'évaluation.

#### **Article 307-2**

La possibilité de procéder à des réfections ou de constituer des réserves d'évaluation est envisagée au regard notamment des éléments suivants : marges de crédit non encaissées, coûts de liquidation des positions, risque opérationnel, résiliation anticipée, coûts d'investissement et de financement, frais administratifs futurs et, le cas échéant, risque de modèle.

#### **Article 307-3**

Des positions moins liquides peuvent résulter de situations de marché, ou de situations propres aux établissements lorsque ceux-ci détiennent des positions concentrées ou prolongées.

Lorsqu'ils déterminent la nécessité de constituer une réserve d'évaluation pour les positions moins liquides, les établissements assujettis prennent en compte notamment les facteurs suivants :

- les délais requis pour couvrir ces positions ou les risques qu'elles comportent ;
- la volatilité et la moyenne des écarts entre prix vendeur et prix acheteur ;
- la disponibilité des cotations de marché ;
- la volatilité et la moyenne des volumes négociés ;
- le niveau de concentration du marché ;
- l'ancienneté des positions ;
- la mesure dans laquelle l'évaluation de la position s'appuie sur le modèle et permet d'apprécier le risque de modèle ;
- l'impact des autres risques de modèle.

Lorsqu'ils utilisent des évaluations de tiers ou des évaluations par référence à un modèle, les établissements assujettis déterminent s'ils doivent procéder à des ajustements. Ils doivent également s'interroger sur la nécessité de constituer des réserves pour les positions les moins liquides et s'interroger en permanence sur leur caractère adéquat.

Lorsque des réfections ou des réserves d'évaluation donnent lieu à des pertes significatives pour l'exercice en cours, ces pertes sont déduites des fonds propres de base de l'établissement assujetti, conformément à l'alinéa b de l'article 2 du règlement n° 90-02.

Les profits et pertes après application, le cas échéant, de réfections ou de réserves d'évaluation sont pris en compte dans le calcul des bénéfices intermédiaires du portefeuille de négociation visés au point III de l'article 5 ter du règlement n° 90-02.

Les réfections ou réserves d'évaluation qui excèdent celles réalisées en application des règles comptables applicables à l'établissement assujetti doivent être déduites des fonds propres de base conformément à l'alinéa b de l'article 2 du règlement n° 90-02 si elles induisent des pertes significatives et traitées conformément à l'alinéa précédent dans le cas contraire.

#### **Article 308-1**

Les établissements assujettis disposent de procédures clairement définies pour déterminer les expositions qui peuvent être enregistrées dans le portefeuille de négociation pour le calcul des exigences de fonds propres. Ces procédures sont adaptées aux modalités de gestion des risques de l'établissement. Le respect de ces procédures fait l'objet d'un contrôle interne périodique.

#### **Article 308-2**

Les établissements assujettis disposent de procédures clairement définies relatives à la gestion du portefeuille de négociation. Celles-ci identifient :

- a) Les activités qui relèvent de la négociation et qui doivent être incluses dans le portefeuille de négociation pour le calcul des exigences de fonds propres ;
- b) Dans quelle mesure une exposition peut être évaluée au prix de marché quotidiennement à partir d'un marché actif et liquide ;
- c) Pour les expositions qui sont évaluées par référence à un modèle, dans quelle mesure l'établissement assujetti peut :
  - i) identifier tous les risques significatifs liés à une exposition donnée ;
  - ii) couvrir tous les risques significatifs d'une exposition avec des instruments pour lesquels il existe un marché actif, liquide et à double sens tel que défini à l'article 347-2 ;
  - iii) extraire des estimations fiables pour les principaux paramètres et hypothèses utilisés dans le modèle ;
- d) Dans quelle mesure l'établissement assujetti peut produire des évaluations qui peuvent faire l'objet d'une validation externe ;
- e) Dans quelle mesure les restrictions légales ou toute autre exigence opérationnelle pourrait entraver la capacité de l'établissement à liquider ou couvrir son exposition à court terme ;
- f) Dans quelle mesure l'établissement assujetti peut gérer de manière active son exposition dans le cadre de ses opérations de négociation ;
- g) Dans quelle mesure l'établissement assujetti peut effectuer des transferts de risques ou d'expositions entre le portefeuille bancaire et le portefeuille de négociation, ainsi que les critères pour ces transferts.

**ANNEXE XIX. – CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER (ARTICLES L.  
433-3 ET L. 433-4)**

## **Section 2 : Obligation de déposer un projet d'offre publique.**

### **Article L. 433-3**

I. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce et venant à détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital ou des droits de vote d'une société dont le siège social est établi en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, est tenue d'en informer immédiatement l'Autorité et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée des titres de la société ; à défaut d'avoir procédé à ce dépôt, les titres qu'elle détient au-delà de la fraction du capital ou des droits de vote sont privés du droit de vote.

Le prix proposé doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant le dépôt de l'offre. L'Autorité des marchés financiers peut demander ou autoriser la modification du prix proposé dans les circonstances et selon les critères fixés dans son règlement général.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles l'autorité peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique portant sur des instruments financiers émis par une société dont le siège social est établi en France et dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

II. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles le projet d'acquisition d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société dont le siège social est établi en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen oblige le ou les acquéreurs à acheter les titres qui leur sont alors présentés au cours ou au prix auquel la cession du bloc est réalisée.

III. - L'Autorité des marchés financiers peut prévoir que les règles mentionnées au II sont également applicables, dans des conditions et selon des modalités fixées par son règlement général, aux instruments financiers négociés sur tout marché d'instruments financiers ne constituant pas un marché réglementé, lorsque la personne qui gère ce marché en fait la demande.

IV. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles tout projet d'offre publique déposé conformément aux dispositions de la section 1 du présent chapitre ou de la présente section doit, lorsque l'offre porte sur une société qui détient plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société française ou étrangère dont des titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché équivalent régi par un droit étranger et qui constitue un actif essentiel de la société détentrice, être accompagné des documents permettant de prouver qu'un projet d'offre publique irrévocable et loyale est ou sera déposé sur l'ensemble du capital de ladite société française ou étrangère, au plus tard à la date d'ouverture de la première offre publique.

## **Section 3 : Offres publiques de retrait et retrait obligatoire.**

### **Article L. 433-4**

I. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions applicables aux procédures d'offre et de demande de retrait, lorsque le ou les actionnaires majoritaires d'une société dont le siège social est établi en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou dont les titres ont cessé d'être négociés sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen détiennent de concert, au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, une fraction déterminée des droits de vote ou lorsqu'une société dont le siège social est établi en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen prend la forme d'une société en commandite par actions.

II. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles, à l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés ; l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné.

III. - Sans préjudice des dispositions du II, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles, à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés. Dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'indemnisation est égale, par titre, au prix proposé lors de la dernière offre ou, le cas échéant, au résultat de l'évaluation mentionnée au II. Lorsque la première offre publique a eu lieu en tout ou partie sous forme d'échange de titres, l'indemnisation peut consister en un règlement en titres, à condition qu'un règlement en numéraire soit proposé à titre d'option, dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Lorsque les titulaires de titres ne sont pas identifiés, dans les conditions mentionnées à l'article L. 228-6-3 du code de commerce, l'indemnisation est effectuée en numéraire et son montant consigné.

IV. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles la procédure mentionnée aux II et III porte sur les titres donnant ou pouvant donner accès au capital, dès lors que les titres de capital susceptibles d'être créés par conversion, souscription, échange, remboursement, ou de toute autre manière, des titres donnant ou pouvant donner accès au capital non présentés, une fois additionnés avec les titres de capital existants non présentés, ne représentent pas plus de 5 % de la somme des titres de capital existants et susceptibles d'être créés.