LATHAM&WATKINS

Numéro 555 6 decembre 2006

Client Alert

Latham & Watkins
Département Corporate

La réforme des offres publiques d'acquisition

Prenant en compte l'évolution des pratiques boursières, le besoin de clarifier le rôle de l'AMF dans le contrôle des offres et d'encadrer en droit, par une responsabilité accrue des organes d'administration et de surveillance, les situations de conflit d'intérêts et de rupture d'égalité entre actionnaires de la société visée ; les modifications du Règlement général issues de l'arrêté ministériel du 18 septembre 2006 (JO du 28 septembre), s'inscrivent, au delà de la transposition de la Directive OPA, dans un contexte plus global de réforme du contrôle des offres publiques par l'AMF et tendent à améliorer la transparence du marché en ce qu'il organise une diffusion du projet d'offre le plus en amont possible et recentrent les informations délivrées aux investisseurs sur le contrat d'offre lui- même («projet de modification du Règlement général de l'AMF : vers un nouveau droit des offres publiques d'acquisition» O. Douvreleur, C.Uzan, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2006 p.275).

"… les modifications récentes du Règlement général s'inscrivent, au-delà de la transposition de la Directive OPA, dans un contexte plus global de réforme du contrôle des offres publiques par l'AMF en améliorant la transparence du marché et en encadrant les situations de conflits d'intérêts."

Le champ d'application des règles relatives aux offres publiques

- Pris en application de l'article L. 433-1 du C. mon. fin., transposant l'article 4 de la Directive OPA, l'article 231-1 détermine le champ d'application des dispositions du Règlement général relatif aux offres publiques d'acquisition, à savoir :
  - aux offres publiques portant sur des instruments financiers émis par une société ayant son siège social en France et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français ;
  - aux offres publiques visant des instruments financiers émis par une société dont le siège statutaire est établi hors du territoire d'un Etat membre de la Communauté Européenne ou d'un Etat partie à l'accord E.E.E., lorsque les titres de capital auxquels sont attachés des droits de vote sont admis aux négociations sur un marché réglementé français ;
  - aux offres publiques visant des instruments financiers émis par une société dont le siège statutaire est établi sur le territoire d'un Etat membre de la Communauté Européenne ou d'un Etat partie à l'accord E.E.E., autre que la France, lorsque les titres de capital auxquels sont attachés des droits de vote ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé de l'Etat sur le territoire duquel la société a son siège statutaire et ont été 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'E.E.E., pour la première fois en France ;

Latham et Watkins est une association d'avocats à responsabilité limitée au niveau international avec des filiales au Royaume-Uni et en Italie, où la pratique est conduite par une association multinationale affiliée, et en France où la pratique est conduite par une association d'avocats. © Copyright 2006 Latham & Watkins. Tous droits réservés.

– lorsque la première admission est intervenue simultanément dans plusieurs Etats membres de la Communauté Européenne avant le 20 mai 2006, et que l'AMF a été déclarée autorité compétente pour le contrôle de l'offre.

– aux offres publiques de retrait portant sur des instruments financiers qui ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé.

- L'AMF continue à pouvoir appliquer ces règles, à l'exception de celles régissant la garantie de cours, l'offre publique obligatoire, le retrait obligatoire aux offres publiques visant les instruments financiers émis par une société de droit étranger non européen, admis sur un marché réglementé français.

- A noter qu'en cas de multi cotation européenne lorsqu'en application de l'article L. 433-1 du C. mon. fin. lorsque l'AMF est choisie par la société comme autorité compétente pour le contrôle de l'offre, celle-ci doit transmettre à l'AMF une déclaration dont le modèle figure en annexe 1 de l'Instruction AMF n° 2006-07, aux fins de mise en ligne sur son site, au plus tard le premier jour d'admission de ses titres aux négociations sur un marché réglementé (article 217-1).

- Les offres publiques visant les titres de créance ne donnant pas accès au capital restent régies par le chapitre VIII du titre II du Règlement général.

Le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'initiateur et de la société visée, en cas de note conjointe, et est publié sur le site des sociétés concernées, et ce, dès le début de la période d'offre (article 231-16)

- Doivent également être déposés, le cas échéant, les documents probatoires du dépôt d'un projet d'offre publique irrévocable et loyale sur l'ensemble du capital de la société cotée sur un marché réglementé européen ou étranger détenu à plus d'un tiers du capital et des droits de vote par la société visée et en constituant un actif essentiel (le document d'offre déposé ou tout autre document portant un engagement contraignant).

- Du fait de cette publication immédiate, il n'y a plus d'obligation de communiquer le projet de note d'information à la société visée.

- Si l'initiateur ou l'établissement présentateur n'a pas son siège en France, la mise à disposition doit être effectuée auprès d'un prestataire de services d'investissement situé en France.

- La mise à disposition de la note d'information dès le début de la période d'offre ne dispense pas l'initiateur de la publication d'un communiqué reprenant les principaux éléments du projet de note d'information et les modalités de sa mise à disposition.

- La note d'information et le communiqué sont assortis de la mention "*cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF*".

- Le conseil d'administration ou de surveillance de la société visée peut par un communiqué, faire connaître son avis sur l'intérêt de l'offre. Si ce communiqué est préalable à la remise

du rapport de l'expert indépendant, un second communiqué doit être publié pour faire connaître son avis définitif dès publication du rapport de l'expert indépendant. Dans tous les cas, si lors du dépôt du projet de note d'information de l'initiateur, l'expert indépendant n'a pas achevé sa mission ou n'a pas été désigné, la société visée informe le public par voie de communiqué de l'identité de l'expert indépendant, dès sa désignation. (article 231-17).

- **Le projet de note d'information mentionne l'identité de l'initiateur et la teneur de son offre. Il ne contient plus les caractéristiques comptables, juridiques et financières « les autres informations » de l'initiateur qui font l'objet d'un contrôle a posteriori de la part de l'AMF (article 231-18)**

- Le contenu de la note d'information fait l'objet de l'Instruction AMF n° 2006-07 du 25 juillet 2006.

- Seul ce document peut faire l'objet de la reconnaissance mutuelle. Il est à noter que le document d'offre approuvé par une autorité compétente européenne doit être traduit en français (L'article 231-25).

- Les autres informations, y compris les rapports des contrôleurs légaux sont mises à la disposition du public par l'initiateur et la société visée par simple dépôt auprès de l'AMF avant l'ouverture de l'offre (article 231-28). Ces informations sont publiées au plus tard le jour de l'ouverture de l'offre.

- Une attestation garantissant que l'ensemble des informations requises par l'article 231-28 a été déposé et publié, doit être déposée par l'initiateur, la société visée et au moins un des établissements présentateurs au plus tard le jour de l'ouverture de l'offre.

- En cas d'omission ou d'inexactitude significative, "susceptible de fausser manifestement l'appréciation par l'investisseur de l'opération envisagée", l'initiateur ou la société visée doit déposer à l'AMF les rectifications apportées. L'AMF peut reporter la date de clôture d'un délai minimum de cinq jours de négociation, permettant aux détenteurs de titres de se prononcer après la publication des informations manquantes, étant rappelé que les ordres d'apport à une offre publique peuvent être révoqués jusque et y compris le jour de clôture de l'offre. (articles 231-29 et s.).

- **Désormais, aucune note d'information conjointe ne peut être déposée dans les cas prévus par l'article 261-1 imposant la désignation d'un expert indépendant, sauf en cas de retrait obligatoire (article 231-13)**

- La note en réponse de la société visée doit être déposée le cinquième jour de négociation suivant la publication de la déclaration de conformité ou, lorsqu'elle contient le rapport d'un expert indépendant, au plus tard le vingtième jour de négociation suivant le début de la période d'offre. Elle fait l'objet, dès son dépôt, d'un communiqué comprenant ses principaux éléments et ses modalités de mise à disposition.

- Le délai d'instruction est porté de 3 à 5 jours de négociation.

- Sur la présentation de la société visée, les autres informations la concernant (article 231-19), font l'objet d'un dépôt à l'AMF (article 231-28). En revanche, la note en réponse contient les éléments du rapport de gestion annuel prévu par l'article L. 225-100-3 du C. com., actualisé si nécessaire. Certaines informations confidentielles portant atteintes aux intérêts légitimes peuvent ne pas être mentionnées sous réserve de ne pas induire le public en erreur.

- Elle doit contenir, lorsqu'elles diffèrent de l'avis du conseil, les observations lorsqu'elles sont

disponibles, du comité d'entreprise, des délégués du personnel ou à défaut des membres du personnel, ainsi que les intentions des membres des organes sociaux d'apporter ou non leurs titres à l'offre, et le droit applicable aux contrats conclus entre l'initiateur et les détenteurs de titres de la société visée, à la suite de l'offre, le rapport de l'expert indépendant dans les cas visés à l'article 261-1. Voir aussi Instruction AMF n° 2006-07.

- La diffusion de la note d'information visée par l'AMF doit intervenir avant l'ouverture de l'offre ou au plus tard le deuxième jour suivant la déclaration de conformité selon les modes habituels (dans un quotidien d'information économique et financier, mis à disposition au siège de l'initiateur ou des établissements présentateurs, envoi sans frais, publication d'un résumé de la note ou d'un communiqué sur les modalités de mise à disposition, mise en ligne sur le site de l'AMF) (article 231-27).

- L'article 231-24 maintient, lorsque l'offre porte sur des instruments financiers également admis sur un marché réglementé étranger non européen, et que l'AMF ne se déclare pas compétente, la dispense pour l'initiateur et la société visée de l'établissement d'une note d'information, si un document d'offre a été établi dans le cadre d'une procédure régie par une autorité compétente étrangère non européenne, sous réserve que l'initiateur et la société visée publient un communiqué qui en reprend les principaux éléments.

Les procédures de recevabilité et de visa sont fusionnées en une procédure unique de déclaration de conformité de l'offre aux dispositions législatives et réglementaires applicables (art. 231-20) qui emporte visa de la note d'information. (article 231-23)

- Le délai d'examen de dix jours de négociation suivant le début de la période d'offre ou au plus tôt dans les 5 jours de négociation suivant le dépôt du projet de note en réponse de la société visée.

- Les conditions financières ne constituent plus intrinsèquement un élément d'appréciation du projet d'offre, l'AMF prend en compte seulement l'information relative au prix ou à la parité d'échange et les intentions de l'initiateur, figurant dans la note d'offre, pour déclarer l'offre conforme sauf dans les cas requérant une expertise indépendante, auquel cas elle examine les conditions financières au regard du rapport de l'expert indépendant, ou lorsque des dispositions spécifiques au prix sont prévues à cet égard (OPAS, retrait obligatoire, offres obligatoires, garanties de cours, surenchères, offres concurrentes) (article 231-22). Hormis ces situations, l'AMF s'assure de la complétude et de la cohérence des éléments nécessaires à l'appréciation du prix ou de la parité. Même en cas d'offre volontaire, l'AMF pourra demander une modification du projet d'offre, donc éventuellement du prix, lorsqu'il ne respecte pas les principes généraux (O. Douvreleur précité).

- Si l'AMF peut refuser de déclarer conforme le projet d'offre, sur décision motivée, la possibilité d'assortir son visa d'un avertissement paraît supprimée (article 231-23).

- Le calendrier de l'offre (article 231-31) est fixé en fonction de la date de publication de la note d'information conjointe ou en réponse. Lorsqu'un expert indépendant doit être nommé, l'offre ne sera ouverte qu'une fois la décision de conformité rendue et la note en réponse visée (article 231-32).

- Calendrier indicatif d'une offre publique d'acquisition normale

J :	– dépôt du projet d'offre à l'AMF (art. 231-13).
	– publication du communiqué reprenant les principaux éléments du projet de note d'information.
J+1[1]	– avis de dépôt publié par l'AMF et début de la période d'offre (art. 231-14). – mise à disposition du public du projet de note d'information (art. 231-16).
	– possibilité de communiqué de la société visée portant sur l'avis motivé du conseil et le cas échéant les conclusions de l'expert indépendant (art. 231-17)[2].
J+10 :	– déclaration de conformité par l'AMF.
J+10 + 2 :	– diffusion de la note d'information (art. 231-27).
J+ 10 +5[3] ou (J +1+20)[4]* :	– dépôt et mise à disposition du public du projet de note en réponse par la société visée (art. 231-26) et publication d'un communiqué reprenant les principaux éléments du projet de note en réponse.
J+15 +5 ou (J + 20 + 1 + 5) :*	– l'AMF dispose d'un délai de 5 JN pour délivrer son visa sur la note en réponse (art. 231-26). – diffusion et transmission de la note en réponse visée par l'AMF, à l'initiateur (art.231-27).
J+20 au plus tôt et dès réception par l'AMF des autorisations réglementaires requises :	– ouverture de l'offre. – dépôt des autres informations auprès de l'AMF (art.231-28). – attestation de dépôt des informations requises par l'initiateur, la société visée et au moins un établissement présentateur (article 231-28).
J+20+ (25 ou 35 max) *	– date de clôture de l'offre (art.232-2).
Date de clôture + 9 :	– Publication du résultat de l'offre (art.232-3).
Date de clôture + 10 :	– Réouverture automatique de l'offre si suite positive pour 10 JN (art. 232-3).

[1] JN : jour de négociation.
* en cas de désignation d'un expert indépendant.

[2] Si ce communiqué est publié préalablement à la remise du rapport de l'expert indépendant dont, la société visée publie un nouveau communiqué, dès la publication de ce rapport qui mentionne les conclusions de l'expert et fait connaître l'avis motivé du conseil.

[3] Au plus tard le cinquième JN suivant la publication de la décision de conformité.

[4] Par exception, le dépôt de la note en réponse pouvant être reporté au plus tard le 20ème jour de négociation suivant le début de la période d'offre, en cas de désignation d'un expert indépendant.

Le prix en cas d'OPA obligatoire est au moins égal au prix le plus élevé payé par l'initiateur au cours des douze derniers mois (article 234-6).

- L'AMF pourra autoriser une modification du prix, (à la hausse ou à la baisse), en cas de changement manifeste des caractéristiques de la société visée ou du marché des titres (manipulation des prix de marché des titres en cause ou sauvetage de société en détresse…), cette énumération n'étant pas limitative. Dans ce cas, ou en l'absence de transaction de l'initiateur, le prix est déterminé selon une approche multicritère.

L'article 237-1 étend le retrait obligatoire aux titres donnant ou pouvant donner accès au capital, dès lors que ces titres une fois additionnés avec les titres du capital existant non présentés ne représentent pas plus de 5 % de la somme des titres de capital existants ou susceptibles d'être créés.

Le retrait obligatoire peut être mis en oeuvre à l'issue de toute offre publique

- L'actionnaire détenant au moins 95 % du capital et des droits de vote peut, dans un délai de trois mois, à l'issue de la clôture de l'offre, se voir transférer, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires et le cas échéant les titres donnant ou pouvant donner accès au capital non présentés (article 237-14).

- Conformément à l'article L. 433-4 III du C. mon. fin. il est possible de proposer une indemnisation en titres, lorsque la première offre a eu lieu en tout ou en partie par échange de titres, sous réserve d'une option d'un règlement en numéraire. Dans un tel cas, l'AMF se prononce sur la conformité du retrait obligatoire dans les mêmes conditions d'appréciation de la conformité du prix ou de la parité d'échange que l'offre initiale, l'initiateur devant fournir à l'AMF une évaluation des titres de la société visée effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs, visée à l'article L. 433-4 du C. mon. fin.

- Lors du dépôt du projet d'offre, l'initiateur précise s'il se réserve la faculté de demander la mise en œuvre de retrait obligatoire (article 237-15).

- Enfin, lorsque le retrait obligatoire comporte le règlement en numéraire proposé lors de la dernière offre, le retrait obligatoire peut être mis en œuvre sans que l'AMF n'ait à se prononcer sur sa conformité, dès lors qu'il fait suite à une offre réalisée selon la procédure normale ou à une offre publique pour laquelle l'AMF a disposé de l'évaluation requise par l'article L 433-4 du C. mon. fin. et du rapport de l'expert indépendant.

- Bien que les textes applicables se référent à "toute offre publique", il semble que l'esprit de la Directive OPA et sa définition de la notion d'offre devraient permettre la mise en œuvre du retrait obligatoire à l'issue d'une garantie de cours (v. déc. de conformité AMF n° 206C2031 du 8 novembre 2006 relative à la garantie de cours visant les actions Pages jaunes initiée par Mediannuaire), étant précisé que le cas échéant, un nouveau rapport d'expert indépendant devra être établi à ce titre. Dans ce cas, l'AMF se prononcera sur la conformité du retrait obligatoire.

La réouverture automatique de l'offre (article 232-4)

- Si l'offre initiale connaît une suite positive, elle est réouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif pour une période minimum de dix jours de négociation. La notion de suite positive correspond aux offres publiques volontaires comportant une faculté de renonciation, ou aux offres concurrentes et surenchères. Elle ne concerne donc pas les offres obligatoires.

L'offre publique d'échange

L'offre publique d'échange doit comporter une option en numéraire lorsque les titres remis en échange ne sont pas des titres liquides admis à la négociation d'un marché réglementé européen, ou lorsque l'initiateur a acquis en numéraire dans les douze mois précédant l'offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée (article 231-8).

L'expertise indépendante

L'article 261-1 détermine, outre le cas de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, ceux dans lesquels, la société visée désigne un expert indépendant, lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts.

- L'énumération des situations n'est pas limitative.

- Le conflit d'intérêt est déterminé par rapport d'une part, à l'avis que le conseil d'administration ou de surveillance doit rendre en cas d'offre publique et d'autre part, à l'atteinte éventuelle à l'égalité de traitement des actionnaires ou porteurs d'instruments financiers concernés par l'offre. A cet égard, l'AMF considère que l'intervention d'un expert indépendant dans le cadre de recapitalisation d'entreprises en difficulté est importante afin de s'assurer que les actionnaires minoritaires ne soient pas lésés et puissent bénéficier du redressement de la société (rapport annuel AMF 2005, p. 101). On notera en revanche, que le recours à une expertise indépendante n'a pas été requise dans le cas atypique relevé par le groupe de travail Naulot, relatif à une garantie de cours réalisée à un cours inférieur à la moyenne pondérée des cours de bourse.

- Le cas visé à l'*alinéa 6*, relatif à la rémunération de l'acquisition de la société visée par des titres de capital ou donnant accès au capital émis par l'initiateur ou une société de son groupe autre que des actions tend à inclure les opérations rémunérant les cédants par l'octroi de BSA, ORA, OC notamment, dans les opérations de LBO.

- En outre, la société visée doit désigner un expert indépendant lorsqu'elle est déjà contrôlée par l'initiateur avant le lancement de l'opération. Il en est ainsi en cas d'acquisition d'un bloc de contrôle préalablement à la mise en œuvre d'une garantie de cours (v. décision AMF, Pages Jaunes précitée). A noter que la composition du conseil a été modifiée suite au changement de contrôle.

- L'AMF recommande de désigner un expert le plus en amont possible et de permettre aux actionnaires minoritaires, une fois l'avis motivé rendu public, d'obtenir des informations complémentaires en interrogeant l'organe social qui l'aura délivré.

- Par ailleurs, elle précise les modalités de mise en œuvre d'une approche multicritère, et rappelle les principes de l'examen critique des données fournies (plan d'affaires, prévisions) de transparence (source d'information), de cohérence et de pertinence des paramètres utilisés, des échantillons comparatifs, du taux de pondération et d'actualisation à retenir. (le nouveau régime de l'expertise indépendante – AMF, 28 septembre 2006).

- L'article 261-2 prévoit un cas particulier de recours obligatoire à une expertise indépendante, pour la réalisation d'une augmentation de capital réservée (i) assortie d'une décote supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et (ii) conférant à un actionnaire le contrôle de l'émetteur. Les articles L. 225-136 du C. com. et 155-5 du Décret du 23 mars 1967 relatifs aux augmentations de capital par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription aux termes duquel le prix de souscription est au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières

séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 5 %.

- L'expert indépendant désigné volontairement par un émetteur ou un initiateur devra appliquer les dispositions du Règlement général (article 261-3) et en particulier celles relatives à son indépendance (article 261-3). On notera qu'en dehors de toute obligation réglementaire, le recours à une expertise indépendante lors de la mise en œuvre d'offre publique un peu complexe permet souvent, non seulement de conforter l'AMF dans l'examen de l'opération en vue de l'octroi de sa décision de conformité mais aussi, de rassurer les actionnaires ou porteurs des titres visés par l'offre et ainsi d'assurer un minimum de succès à l'offre.

- L'Instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 précise les cas dans lesquels l'expert indépendant est considéré en situation de conflit d'intérêts, sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive. Ces situations concernent notamment l'existence de liens juridiques ou capitalistiques avec les sociétés concernées par l'offre, ou l'opération, et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ; la réalisation d'une évaluation de la société visée ou l'initiateur dans les dix huit mois précédents, d'une mission de conseil d'une de ces personnes pendant cette période ; la détention d'un intérêt financier dans la réussite de l'offre, d'une créance ou d'une dette sur l'une des sociétés concernées, susceptibles d'affecter son indépendance. On notera que le rapport Naulot évoque la possibilité pour l'expert de justifier son indépendance par l'existence d'une organisation appropriée (muraille de Chine). Par ailleurs, celui-ci constatait que l'indépendance doit s'apprécier en fait, à savoir être en mesure d'exercer un jugement objectif et impartial, mais aussi en apparence par référence au jugement que porterait un investisseur raisonnable et normalement informé sur la capacité de l'expert à exercer un jugement objectif et impartial.

- **Enfin, l'expert doit établir une déclaration attestant de tout lien passé, présent ou futur connu**, avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils susceptibles d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission, ainsi que l'existence d'une situation de conflit d'intérêt et justifications de la non affectation de son indépendance.

- **Le rapport de l'expert indépendant doit contenir la déclaration d'indépendance, la description des diligences, l'évaluation de la société concernée, le montant de la rémunération de l'expert, une analyse du travail d'évaluation réalisée par le ou les conseils de l'initiateur et une attestation d'équité sur le prix, la parité et autres conditions financières.**

- L'expert indépendant doit disposer d'un minimum de 15 jours de négociation pour élaborer son rapport (article 262-1 dont les modes de diffusion sont précisés par l'article 262-2).

- Le Règlement général impose l'obligation pour l'expert indépendant de se doter d'un code de déontologie portant sur les principes d'indépendance, la compétence, et les moyens, les règles de confidentialité et les procédures d'acceptation et de réalisation d'une mission d'expertise ainsi que le contrôle de leur qualité, les sanctions en cas de manquement (article 263-2).

- L'AMF peut reconnaître une association professionnelle d'experts indépendants (article 263-1) selon la procédure définie par les articles 263-1 à 263-8.

Le Règlement général fixe la procédure de contestation de l'équivalence des mesures défensives et les conditions de neutralisation des restrictions à l'exercice des droits de vote et au transfert de titres

- Toute personne contestant l'équivalence des mesures mentionnées à l'article L. 233-32 du C. com. transmet simultanément à l'AMF et à la société visée, les moyens et les documents sur lesquels elle fonde sa contestation. La société visée dispose d'un délai de 10 jours de négociation pour délivrer ses observations. L'AMF rend sa décision sur la contestation dans un délai de cinq jours de négociation à compter de la réponse et la société visée, délai qui peut être suspendu en cas de demande d'information complémentaire par l'AMF (article 231-42).

- **La mise ou fin d'application des dispositions statutaires neutralisant les restrictions à l'exercice des droits de vote et au transfert des titres doivent être transmises à l'AMF (article 222-21).**

- La suspension légale des effets de la limitation statutaire du nombre de droit de vote prévus par l'article L. 225-125 du C. com., s'applique de plein droit lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre, si l'initiateur vient à détenir plus des deux tiers du capital ou des droits de vote ou de la société visée. L'article L. 225-125 al. 2 du C. com. prévoyait un seuil maximum des trois quart (article 231-43).

- La suspension statutaire des restrictions conventionnelles ou statutaires à l'exercice des droits de vote de l'article 233-38 du C. com, elle intervient lors de l'assemblée générale suivant la clôture de l'offre publique dès que l'initiateur détient plus de la moitié du capital ou des droits de vote (article 231-44).

- La suspension statutaire des droits extraordinaires de nomination ou révocation des administrateurs, membres du conseil de surveillance ou de directoire de l'article L. 233-39 sur le C. com. intervient lors de la première assemblée suivant la clôture de l'offre lorsque l'initiateur détient plus de la moitié du capital ou des droits de vote. (article 231-45).

- Selon l'AMF, rien n'empêche l'émetteur de retenir des seuils inférieurs.

Le Règlement général encadre les déclarations d'intention en cas d'actes préparatoires au dépôt d'une OPA et leurs effets juridiques

- En application de l'article L. 433-1 V du C. mon. fin, l'article 222-22 permet à l'AMF, en cas de variations significatives de prix ou de volume inhabituelles des instruments financiers d'un émetteur de demander aux personnes dont il y a des motifs raisonnables de penser qu'elles préparent seules ou de concert, une offre publique d'acquisition, d'informer le public, dans un délai qu'elle fixe, sur leurs intentions, par voie de communiqué. Il en est ainsi que notamment, en cas de discussions entre dirigeants des sociétés concernées ou de désignation de conseils en vue de la préparation d'une offre. Lorsqu'elles déclarent avoir l'intention de déposer un projet d'offre, l'AMF fixe avec celles-ci la date de publication d'un communiqué portant sur les caractéristiques du projet d'offre, ou de dépôt d'un projet d'offre (article 222-23).

- L'obligation déclarative n'est pas nécessairement spontanée mais résulte d'une demande de l'AMF à laquelle le communiqué porté à la connaissance du public, doit être soumis préalablement pour appréciation. Elle renforce le dispositif de l'article 222-7 en matière d'information du public concernant la préparation d'une opération financière et l'assortit de conséquences juridiques spécifiques aux offres publiques.

- Si aucune offre n'a été déposée ou que les caractéristiques de l'offre n'ont pas été communiquées dans le délai fixé par l'AMF, les personnes déclarant ne pas avoir l'intention de déposer un projet d'offre ou celles qui sont réputées comme tel sont soumises à une interdiction de déposer une offre, et de se placer dans une situation les obligeant à déposer un projet d'offre, pendant six mois, sauf modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées avant l'expiration d'une période de six mois. Elles sont en outre, soumises à une nouvelle obligation de déclaration de franchissement de seuil de 2 % du nombre de titres de capital et donnant accès au capital et aux droits de vote et d'intention quant à la poursuite des acquisitions (article 222-25). L'appréciation quantitative de l'importance de ces modifications sera sans doute source d'âpres discussions avec l'AMF, voire de contentieux initiés par l'initiateur lui-même, la société visée ou encore des initiateurs concurrents contestant la validité du dépôt de l'offre.

- A titre d'illustration, la société Enel a, le 17 octobre 2006, sur la demande de l'AMF clarifié ses intentions vis-à-vis de Suez et a confirmé étudier les possibilités et opportunités sur le marché de l'énergie, précisant que toutes les options restaient ouvertes.

- Les dispositions relatives aux interventions sur le marché des titres concernés par l'offre et aux obligations de vigilance s'appliquent aux personnes visées par l'article 222-22 dès la publication de la déclaration d'intention de dépôt d'un projet d'offre et ce, jusqu'à ce que la société renonce à son projet (article 222-25).

Le nouveau Règlement général fixe un nouveau mode de calcul des franchissement de seuils, aménage la déclaration des opérations réalisées par les dirigeants et crée un fichier des investisseurs

- Selon l'article 222-12, sont inclus dans le numérateur, les actions et droits de vote détenus par la personne tenue par l'obligation d'information ainsi que les actions et droits de vote qui y sont assimilés en application de l'article L. 233-9 du C. com. Sont inclus dans le dénominateur le nombre total des actions composant le capital de la société et le nombre total des droits de vote attachés à ces actions, y compris les actions privées de doit de vote.

- L'article 222-12-3 fixe à le délai d'information de l'AMF à cinq jours de négociation. Outre, les principales caractéristiques de l'accord donnant droit d'acquérir des actions ou des droits de vote à sa seule initiative (article L. 233-9 I 4°) du C. com.), le contenu de la déclaration est similaire à celui prévu par le formulaire disponible sur le site de l'AMF.

- La déclaration pourra être rédigée en français ou dans une autre langue usuelle en matière financière.

- En cas de variation du nombre total des droits de vote et d'actions composant le capital, les émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, devront publier ce nombre tous les mois notamment sur leur site Internet (article 222-12-5).

- L'AMF peut requérir la même information d'émetteurs étrangers dont les actions sont admises aux négociations d'un marché réglementé. Les modalités de transmission de l'AMF et de publication des déclarations d'intention seront précisées par une instruction (article 222-12-6).

- L'article 222-14 supprime l'exigence de transmission de l'avis d'opéré afférant aux opérations déclarées, par les dirigeants et personnes assimilées, l'Instruction n° 2006-05 du 3 février 2006 étant aussi modifiée. En outre, l'AMF a publié le 28 septembre 2006 une recommandation sur la qualité des déclarants concernés et les opérations à déclarer (acquisition, cession, souscription, échange, exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions, même non suivi d'une cession). Dès que le montant cumulé des opérations excèdent 5.000 euros, la personne concernée est tenue de déclarer l'ensemble des opérations réalisées qui n'avaient pas fait l'objet d'une déclaration en raison de la dispense.

- L'article 211-2-1 fixe les modalités d'inscription des investisseurs qualifiés visés par l'article D. 411§ II du C. mon. fin.[5] sur un fichier tenu par l'AMF. Ce fichier n'est pas consultable par les tiers.

En conclusion, on signalera que dans le cadre de la transposition de la Directive Transparence, harmonisant les obligations d'information des sociétés cotées sur un marché réglementé, les modalités de gestion de l'information réglementée (dépôt et contrôle, diffusion, conservation), une Directive d'application, selon le processus Lamfalussy, doit être adoptée courant 2007. Un nouveau Titre II – information périodique et permanente du Règlement général de l'AMF – devrait être adopté fin 2006 ou début 2007.

[5] Les (i) entités ayant des effectifs annuels moyens supérieurs à 250 personnes, un total du bilan supérieur à 43 millions d'euros, et un chiffre d'affaires ou montant des recettes inférieurs à 50 millions d'euros et (ii) les personnes physiques remplissant au moins deux des trois critères suivants : détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500.000 euros, réalisation d'opérations d'un montant supérieur à 600 euros par opérations à raison d'au moins 10 par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents, l'occupation pendant au moins un an dans le secteur financier d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers.

Nos bureaux :

Bruxelles
Chicago
Francfort
Hambourg
Hong Kong
Londres
Los Angeles
Milan
Moscou
Munich
New Jersey
New York
Orange County
Paris
San Diego
San Francisco
Shanghai
Silicon Valley
Singapour
Tokyo
Virginie du Nord
Washington, D.C.

Cette *Client Alert* est publiée par Latham et Watkins comme un service de diffusion d'informations aux clients et autres partenaires. Les informations contenues dans cette publication ne doivent pas être interprétées comme des conseils juridiques. Si vous souhaitez une analyse ou explication approfondie du sujet, veuillez contacter les avocats dont le nom est mentionné ci-dessous ou l'avocat que vous consultez généralement. La liste complète de nos *Client Alerts* peut être obtenue sur notre site Internet à l'adresse suivante : www.lw.com.

Vous disposez des droits d'accès, d'opposition et de rectification prévus par la loi n° 78-17 modifiée. Pour souscrire à notre base de données, mettre à jour vos coordonnées ou modifier les informations que vous recevez de Latham & Watkins, nous vous invitons à consulter notre site internet : www.lw.com/resource/globalcontacts. Ceci vous permettra notamment de recevoir nos publications, newsletters, invitations à des séminaires et autres informations concernant le cabinet.

Si vous avez des questions sur ce numéro de *Client Alert*, n'hésitez pas à contacter Marie-Chrystel Dang Tran et Thomas Forschbach de notre bureau de Paris ou l'avocat que vous consultez généralement.

Bruxelles
+32 (0)2 788 60 00

Chicago
+1-312-876-7700

Francfort
+49-69-60 62 60 00

Hambourg
+49-40-41 40 30

Hong Kong
+852-2522-7886

Londres
+44-20-7710-1000

Los Angeles
+1-213-485-1234

Milan
+39 02-3046-2000

Moscou
+7-495-785-1234

Munich
+49 89 20 80 3 8000

New Jersey
+1-973-639-1234

New York
+1-212-906-1200

Orange County
+1-714-540-1235

Paris
+33 (0)1 40 62 20 00

San Diego
+1-619-236-1234

San Francisco
+1-415-391-0600

Shanghai
+86 21 6101-6000

Silicon Valley
+1-650-328-4600

Singapour
+65-6536-1161

Tokyo
+81-3-6212-7800

Virginie du Nord
+1-703-456-1000

Washington, D.C.
+1-202-637-2200