

**NEWSLETTER DE DROIT
BOURSIER**

Juillet 2014

SOMMAIRE

Offres publiques d'acquisition	2
Modifications du Règlement général de l'AMF	
Cessions d'actifs stratégiques	3
Proposition de loi	
Offres de titres / Admission	3
Publication de suppléments au prospectus	
Abus de marché	4
Nouveau cadre réglementaire européen	
Rapport annuel de l'AMF	5
Publication par l'AMF de son rapport annuel 2013	
Délai de dénouement des transactions	6
Consultation publique de l'AMF	
Actualités	7
Action de concert entre l'Etat et Bouygues sur Alstom	

OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Modifications du Règlement général de l'AMF

Le livre II du règlement général AMF a été modifié aux termes d'un arrêté du 27 juin 2014 à la suite de l'entrée en vigueur de la loi Florange (voir notre Newsletter précédente et notre memorandum pour plus d'informations sur la loi Florange).

Les modifications du Règlement Général font suite à une consultation publique par l'AMF qui s'est terminée le 2 juin dernier. Les principales modifications sont les suivantes :

- Concernant l'introduction d'un seuil de caducité, l'AMF peut, à la demande de l'initiateur, écarter ou abaisser le seuil de caducité, notamment lorsque (i) la société visée est déjà contrôlée, (ii) des engagements de non-apport à l'offre ont été conclus ou (iii) il existe une ou plusieurs offres concurrentes.
- Concernant l'abaissement du seuil dit de « l'excès de vitesse » de 2% à 1%, l'arrêté introduit une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique en cas d'excès de vitesse en droits de vote par un actionnaire qui détiendrait plus de 50% du capital à l'issue d'une offre mais moins de 50% des droits de vote.
- S'agissant de l'intervention du comité d'entreprise, le projet de note en réponse doit être déposé à la plus tardive de ces deux dates : le 20^{ème} jour de négociation suivant le début de la période d'offre si un expert indépendant a été désigné, ou le 15^{ème} jour de négociation suivant le début de la période d'offre dans les autres cas.
- S'agissant des mesures de défense qui seraient prises par la cible :
 - o L'initiateur peut renoncer à son offre si les mesures de défense « ont pour conséquence un renchérissement de l'offre » ;
 - o Les mesures de défense prises doivent figurer dans la note en réponse.
- S'agissant des interventions sur titres :
 - o L'initiateur peut intervenir sur les titres de la société cible pendant la période d'offre si le seuil de caducité s'applique. Ces acquisitions ne doivent toutefois pas conduire l'initiateur à franchir les seuils d'offre publique obligatoire ;
 - o Les sociétés prévoyant statutairement la neutralité des organes de direction en période d'offre ne peuvent pas intervenir sur leurs titres, alors que les sociétés ne prévoyant pas statutairement cette neutralité peuvent intervenir sur leurs titres.

L'arrêté du 27 juin 2014 modifiant le Règlement général de l'AMF est disponible [ici](#).

CESSIONS D'ACTIFS STRATEGIQUES

Proposition de loi

Le sénateur Philippe Marini a déposé le 24 juin dernier une proposition de loi tendant à rendre obligatoire le dépôt d'une offre publique d'achat par l'acquéreur de l'essentiel de l'activité d'une société dont les actions sont cotées sur Euronext.

Les récentes affaires Vivendi/SFR et Alstom ont mis en exergue l'absence d'encadrement juridique de la cession d'actifs stratégiques par une société cotée (voir notre Newsletter de Mai 2013 ainsi que notre publication sur le site de l'Agefi).

La proposition de loi vise à compléter l'article L.433-3 du Code monétaire et financier en y ajoutant l'obligation pour l'acquéreur « du principal des actifs » d'une société française dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé à déposer une offre publique sur le capital de la société. La proposition de loi donne compétence à l'AMF pour définir la notion « du principal des actifs » mais précise dans l'exposé des motifs que le principal des actifs doit représenter « *au moins 50% des actifs de la société* ». Le proposition de loi prévoit que l'absence de dépôt d'une offre publique d'achat serait sanctionnée par « *l'impossibilité d'acquérir des actifs de la société* ».

La proposition prévoit également un dispositif permettant d'éviter l'acquisition par opérations successives des actifs de la société : l'acquéreur qui aurait acquis au cours des douze mois précédent une part significative des actifs de la société et qui entend acquérir de nouveau des actifs de la société doit en informer l'AMF et déposer un projet d'offre publique sur le capital de la société. Le non-respect de cette obligation serait sanctionné par « *l'impossibilité d'acquérir les actifs de la société* ».

La proposition de loi du Sénateur Marini est disponible [ici](#).

OFFRES DE TITRES / ADMISSION

Publication de suppléments au prospectus

Le règlement délégué n° 382/2014 complétant la directive Prospectus 2003/71/CE est entré en vigueur en France le 5 mai 2014. Il précise les cas dans lesquels des suppléments au prospectus doivent être publiés lors de l'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de leur admission à la négociation sur un marché réglementé.

Lorsque le prospectus porte sur des actions, un supplément au prospectus est notamment désormais requis en cas de :

- publication par l'émetteur de nouveaux états financiers annuels audités ;

- modification d'une prévision de bénéfice ou d'une estimation de bénéfice de l'émetteur figurant dans le prospectus ;
- changement de contrôle de l'émetteur ;

Lorsque le prospectus porte sur des actions ou des titres de créance convertibles ou échangeables en actions, un supplément au prospectus est notamment désormais requis en cas de :

- changement dans la déclaration sur le fonds de roulement figurant dans le prospectus ;
- survenance d'un nouvel engagement financier important affectant, à plus de 25 %, un ou plusieurs indicateurs de l'activité de l'émetteur.

Le règlement n°382/2014 est disponible [ici](#).

Le communiqué de l'AMF relatif à ce règlement est disponible [ici](#).

ABUS DE MARCHÉ

Nouveau cadre réglementaire européen

Le règlement n° 596/2014 sur les abus de marché et la directive 2014/57/UE sur les sanctions pénales pour abus de marché ont été publiés au Journal officiel de l'UE le 12 juin dernier.

Les textes abrogent et remplacent notamment la Directive 2003/6/CE dite Directive Abus de Marché. Toutefois, le Règlement 2273/2003 du 22 décembre 2003 relatif au rachat d'actions et à la stabilisation, et pris au regard de la Directive 2003/6/CE n'est pas abrogé.

La quasi-totalité des dispositions sont déjà reflétées en droit français, étant donné que la France avait transposé par anticipation les projets de texte par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

Parmi les dispositions du règlement, on note notamment :

- le champ d'application des règles en matière d'abus de marché est étendu pour y inclure les abus commis sur les plateformes électroniques de négociation ;
- l'effet dissuasif de la législation est renforcé avec la possibilité d'infliger des amendes atteignant au moins trois fois le profit que l'abus de marché a permis d'engranger ou, dans le cas de personne morale, au moins 15% de leur chiffre d'affaires.

Parmi les dispositions de la directive, on relève notamment :

- L'instauration de définitions européennes communes pour les infractions qui constituent un abus de marché;

- Les auteurs de délits d'initiés et de manipulation de cours encourront une peine de 4 ans d'emprisonnement, alors que la législation française prévoit un maximum de 2 ans ;
- Les Etats membres devront prendre les mesures nécessaires pour que l'incitation et la complicité soient punissables en tant qu'infraction pénale en matière d'opération d'initiés, de divulgation illicite d'informations et de manipulation de cours.

Le règlement et la directive sont entrés en vigueur le 2 juillet 2014. La date limite de transposition de la directive est le 3 juillet 2016.

Le règlement n°596/2014 est disponible [ici](#).

La directive 2014/57/UE est disponible [ici](#).

RAPPORT ANNUEL DE L'AMF

Publication par l'AMF de son rapport annuel 2013

L'AMF a publié le 2 juin dernier son rapport annuel 2013.

Les évènements qui ont marqué l'année 2013 sont énoncés par l'AMF dans le Chapitre 4 intitulé « Les opérations financières et la qualité de l'information ». On note notamment :

- une baisse du nombre d'introductions en bourse : 15 visas d'introduction en 2013 (contre 18 en 2012), mais le retour d'introductions de taille significative (Blue Solutions, Numéricable, Tarkett) au dernier trimestre 2013 avec 2 visas d'introduction sur le compartiment A en 2013 (contre 0 en 2012) et 2 visas d'introduction sur le compartiment B en 2013 (contre 1 visa en 2012) ;
- une stabilisation des offres publiques d'acquisition : 42 en 2013 (contre 41 en 2012) ;
- une baisse du nombre des procédures de radiation : 27 radiations (contre 48 en 2012) consécutives pour la plupart à des offres publiques de retrait obligatoire (17 cas) ou à des liquidations judiciaires (2 cas) ;
- une stabilisation du nombre d'émissions de titres de capital ou donnant accès au capital sur le marché réglementé : 34 visas en 2013 (contre 35 en 2012).

Dans son Chapitre 6 intitulé « Les transactions et les sanctions », l'AMF revient notamment sur la procédure de sanctions en 2013.

La Commission des sanctions a examiné 22 affaires, nombre en légère diminution par rapport à 2012, qui ont donné lieu à 26 procédures menées à terme dont 18 ont résulté au prononcé d'une sanction. La Commission a prononcé la plus importante sanction pécuniaire depuis sa création à l'égard d'une personne physique pour utilisation d'une information privilégiée (dans le cadre du projet d'OPA de la SNCF sur la société Geodis), et la plus importante sanction pécuniaire à l'encontre d'une personne morale pour manquement à

l'obligation d'information du public (dans le cadre de la prise de participation de LVMH dans le capital d'Hermès), soit respectivement 14 millions et 8 millions d'euros.

Les sanctions prononcées dans les 18 affaires se sont réparties en 39 sanctions pécuniaires allant de 8.000 euros à 14 millions d'euros et 4 avertissements.

L'AMF revient également sur la 2^{ème} année de mise en œuvre de la **procédure de transaction** (dite de composition administrative), réservée aux manquements aux obligations professionnelles commises par les intermédiaires de marché. Le nombre de transactions validées par le collège est en baisse par rapport à 2012 (3 en 2013 contre 9 en 2012) mais les propositions de transaction représentent 25% des suites réservées aux contrôles.

Le Chapitre 4 du rapport annuel 2013 de l'AMF est disponible [ici](#) et le Chapitre 6 est disponible [ici](#).

DELAI DE DENOUEMENT DES TRANSACTIONS

Consultation publique de l'AMF

L'AMF lance une consultation publique sur les modifications de son règlement général concernant le raccourcissement du délai de dénouement des transactions.

En application du règlement sur les dépositaires centraux de titres adopté par le Parlement européen le 15 avril 2014, tout titre négocié devra être livré au plus tard le deuxième jour ouvrable à compter de la négociation à compter du 1^{er} janvier 2015, au lieu de trois jours ouvrables aujourd'hui en France. Pour anticiper ce changement, l'AMF propose de modifier son règlement général pour la période transitoire entre le 6 octobre 2014 et le 1^{er} janvier 2015.

Les principales modifications sont les suivantes :

- La **modification du délai de dénouement** en permettant aux infrastructures de marché de prévoir dans leurs règles de fonctionnement un délai de dénouement **maximum de trois jours** et non plus égal à trois jours ;
- La **modification des délais de transmission** des bordereaux contenant les références nominatives entre les établissements teneurs de compte, le dépositaire central et l'émetteur, afin de procéder au transfert de propriété des titres dans les temps.

Cette consultation publique est ouverte jusqu'au 14 juillet prochain.

Le contenu de la consultation publique est disponible [ici](#).

Le communiqué de l'AMF relatif à cette consultation publique est disponible [ici](#).

ACTUALITES

Action de concert entre l'Etat et Bouygues sur Alstom

Dans une décision du 3 juillet dernier, l'AMF a conclu que l'Etat et Bouygues agissaient de concert vis-à-vis d'Alstom.

Le 21 juin 2014, le conseil d'administration d'Alstom a tranché en faveur de l'offre de reprise de General Electric pour la cession de sa branche énergie. L'offre prévoit le rachat de l'activité énergie d'Alstom et la création de co-entreprises dans les domaines des réseaux et des énergies renouvelables ainsi que celui du nucléaire et de la vapeur.

Par ailleurs, l'Etat et Bouygues ont conclu le 22 juin 2014 un accord prévoyant plusieurs volets :

- Bouygues consent des options d'achat à l'Etat sur un nombre d'actions représentant au maximum 20% du capital d'Alstom pendant une période d'environ 20 mois, avec plusieurs fenêtres d'exercice comportant des modalités (prix et quantités) différentes ;
- Bouygues consent également à l'Etat un droit de premier refus sur les actions concernées par les options d'achat en cas de souhait de vendre à un tiers ;
- Bouygues prête 20% de ses droits de vote dans Alstom à l'Etat pour une durée identique aux options d'achat consenties ;
- L'accord prévoit également un engagement de vote au titre duquel Bouygues s'engage (i) à voter contre toute résolution qui aurait pour effet d'empêcher l'Etat d'acquiescer des droits de vote double et (ii) à ne pas exercer plus de droits de vote que l'APE en détiendra ;
- Enfin, Bouygues et l'Etat s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pendant 10 ans pour que le Conseil d'administration d'Alstom comprenne (i) un administrateur désigné par Bouygues et (ii) deux administrateurs proposés par l'Etat.

Le protocole d'accord a été examiné par l'AMF qui a considéré qu'il constituait une action de concert.

L'AMF note en particulier « que (i) si la clause relative aux promesses de vente octroyées par Bouygues au bénéfice de l'Etat, dont l'exercice peut atteindre vingt mois à compter de la Date de Réalisation, peut refléter des intérêts patrimoniaux divergents entre les parties, (ii) la clause afférente au prêt de titres, portant sur la même durée, par laquelle l'Etat pourra exercer les prérogatives d'un actionnaire significatif, ainsi que (iii) celle afférente aux droits de vote par laquelle Bouygues s'engage (a) d'une part, à voter aux assemblées générales d'ALSTOM contre toute résolution qui remettrait en cause l'instauration d'un droit de vote

double, (b) d'autre part, lors de toute assemblée générale qui se tiendrait après la Date de Référence à ne pas exercer plus de droits de vote que l'APE n'en disposera, et (iv), dans une moindre mesure, la clause par laquelle les parties s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pour qu'à compter de la Date de Référence, et ce pendant dix ans, le conseil d'administration d'ALSTOM comporte deux administrateurs représentant l'Etat et un Bouygues, formalisent un accord en vue d'acquiescer, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ALSTOM ».

La décision AMF n°214C1292 du 3 juillet 2014 est disponible [ici](#).

* *
*

AU SUJET DE FTPA

FTPA est aujourd'hui l'un des plus anciens cabinets d'avocats indépendants en France. Fondé en 1972, FTPA réunit une équipe de 50 avocats aux compétences complémentaires. Le cabinet intervient et accompagne ses clients, entreprises et groupes de sociétés, en France et à l'international, pour tous leurs projets, dossiers et contentieux complexes. Le cabinet a développé une approche très pragmatique des enjeux juridiques et couvre tous les grands domaines du droit et du contentieux des affaires.

FUSIONS-ACQUISITIONS ET DROIT BOURSIER

Notre département fusions-acquisitions et droit boursier est composé de quinze avocats.

En matière de fusions-acquisitions, nous intervenons sur des opérations de cessions / acquisitions, joint-venture, *private equity* ou encore de reprise d'entreprise en difficultés.

En matière de droit boursier, nous intervenons en matière d'introductions en bourse et d'opérations financières sur sociétés cotées (offres publiques, prises et cessions de participations, émissions de titres, fusions et restructurations). Notre équipe conseille également les émetteurs dans la mise en place d'outils d'intéressement des dirigeants et salariés, le respect des obligations d'information du marché, la préparation des assemblées générales, et en matière de gouvernance (code de gouvernement d'entreprise, charte boursière...).

L'équipe droit boursier de FTPA est dirigée par **Alexandre Omaggio**.



Alexandre Omaggio
Avocat associé

FTPA

1 bis, avenue Foch
75116 Paris
FRANCE

Tel.: +33 (0)1 45 00 02 21

Fax: +33 (0)1 45 00 85 83

Email: aomaggio@ftpa.fr

www.ftpa.fr