

## CONSULTATION AMF

### Modifications du RG AMF concernant les offres publiques

#### Observations de l'AMAFI

L'AMF a, le 13 mai 2014, mis en consultation, jusqu'au 2 juin 2014, diverses modifications qu'elle propose d'apporter à certaines dispositions du Livre II de son Règlement général relatives aux offres publiques. Il s'agit d'intégrer les nouveautés introduites par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle qui concernent particulièrement l'introduction d'un seuil de caducité de 50% du capital et des droits de vote de la société cible, pour les offres volontaires et obligatoires, l'abaissement du seuil dit de l' « excès de vitesse » de 2% à 1 %, le renforcement du rôle du Comité d'entreprise et l'abandon du « principe de neutralité » des organes de direction en période d'offre.

Ayant examiné avec attention les propositions de l'AMF, l'AMAFI souhaite formuler un certain nombre d'observations et de propositions rédactionnelles sur les modifications présentées par l'AMF.

Le tableau qui suit présente ainsi les propositions de modifications rédactionnelles formulées par l'AMAFI, accompagnées, le cas échéant, de commentaires explicatifs relatifs à ces propositions ou à celles de l'AMF.

Les modifications apparaissent en gras souligné, s'agissant des propositions d'ajout, et en barré pour les propositions de suppression.

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>1. Instauration d'un seuil de caducité</b>		
<b>1.1. Instauration du seuil de caducité, cas d'exemption et articulation avec le seuil de renonciation</b>		
<p><b>Livre deuxième : Emetteurs et information financière</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Titre III : Offres publiques d'acquisition</b></p> <p><b>Chapitre 1<sup>er</sup> : Règles générales et dispositions communes</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Section II : Nature des offres et conditions suspensives</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Art. 231-9 [modifié]</b></p> <p><b><u>I. - 1° Toute offre publique réalisée selon la procédure normale visée au chapitre II du présent titre, à la clôture de laquelle l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50 % est caduque.</u></b></p>	<p><b>Livre deuxième : Emetteurs et information financière</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Titre III : Offres publiques d'acquisition</b></p> <p><b>Chapitre 1<sup>er</sup> : Règles générales et dispositions communes</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Section II : Nature des offres et conditions suspensives</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Art. 231-9 [modifié]</b></p> <p><b><u>I. - 1° Toute offre publique réalisée selon la procédure normale visée au chapitre II du présent titre, qu'elle relève ou non du chapitre IV du présent titre, à la clôture de laquelle l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50 % est caduque.</u></b></p>	<p>1- La date jusqu'à laquelle il est proposé de permettre à l'AMF d'écarter ou d'abaisser le seuil de caducité, à savoir 5 jours de négociation avant la clôture de l'offre, n'est pas toujours suffisamment protectrice pour l'initiateur d'une offre publique.</p> <p>En effet, une société cible peut mettre en œuvre des mesures visant à faire échouer une offre ou à modifier sa substance jusqu'à la date de publication des résultats, voire même jusqu'au règlement-livraison des titres. En outre, des engagements de non apport peuvent être conclus par des actionnaires de la société cible postérieurement à 5 jours de négociation avant la clôture de l'offre, alors que de tels engagements constituent pourtant un cas de figure pouvant justifier que l'AMF écarte ou abaisse le seuil de caducité.</p> <p>En conséquence, et afin d'assurer une meilleure protection des initiateurs d'offres publiques, il pourrait être souhaitable que l'AMF soit autorisée à écarter ou abaisser le seuil de caducité de 50 % du capital ou des droits de vote jusqu'à la date de publication des résultats de l'offre.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b><u>2° L'AMF peut, jusqu'à cinq jours de négociation au plus tard avant la date de clôture de l'offre, autoriser que le seuil soit écarté ou abaissé en deçà de 50 % du capital ou des droits de vote notamment lorsque :</u></b></p> <p><b><u>a) la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce par une personne autre que l'initiateur ;</u></b></p> <p><b><u>b) des intentions ou des engagements de non apport à l'offre ont été exprimés ou conclus par des actionnaires de la société visée, en particulier dans le cas où l'application du seuil visé au 1° oblige l'initiateur à devoir acquérir au moins deux-tiers des titres susceptibles d'être apportés à l'offre ;</u></b></p> <p><b><u>c) il existe une ou plusieurs offres concurrentes ;</u></b></p> <p><b><u>d) des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires empêchent toute prise de contrôle majoritaire.</u></b></p> <p><b><u>L'AMF statue au regard des principes posés par l'article 231-3.</u></b></p> <p><b><u>II. - Sans préjudice des dispositions visées au I, si l'offre ne relève pas des dispositions du chapitre IV du présent titre, l'initiateur peut stipuler dans son offre, une condition d'obtention, à l'issue de celle-ci, d'un certain nombre de titres, exprimé en pourcentage du capital ou des droits de vote, en deçà duquel l'offre n'aura pas de suite positive <u>il se réserve la faculté de renoncer à son offre.</u></u></b></p>	<p><del>2° L'AMF peut, jusqu'à cinq jours de négociation au plus tard avant la date de clôture de l'offre</del> <b><u>jusqu'à la date de publication des résultats de l'offre,</u></b> autoriser que le seuil soit écarté ou abaissé en deçà de 50 % du capital ou des droits de vote notamment lorsque :</p> <p>a) la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce par une personne autre que l'initiateur ;</p> <p>b) des intentions ou des engagements de non apport à l'offre ont été exprimés ou conclus par des actionnaires de la société visée, <del>en particulier dans le cas où l'application du seuil visé au 1° oblige l'initiateur à devoir acquérir au moins deux-tiers des titres susceptibles d'être apportés à l'offre ;</del></p> <p>c) il existe une ou plusieurs offres concurrentes ;</p> <p>d) des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires empêchent toute prise de contrôle majoritaire.</p> <p>L'AMF statue au regard des principes posés par l'article 231-3.</p> <p>II. - Sans préjudice des dispositions visées au I, si l'offre ne relève pas des dispositions du chapitre IV du présent titre, l'initiateur peut stipuler dans son offre, une condition d'obtention, à l'issue de celle-ci, d'un certain nombre de titres, exprimé en pourcentage du capital ou des droits de vote, en deçà duquel il se</p>	<p>Cependant, il convient tout de même de tenir compte du fait que des personnes, bien qu'étant opposées à l'offre, peuvent s'abstenir de déposer une contre-offre, si elles estiment que l'offre ne sera pas en mesure d'atteindre le seuil de caducité de 50% et sera donc déclarée caduque. Or, dans une telle situation, si l'AMF venait à abaisser ou écarter le seuil de caducité, que ce soit à la date de publication des résultats de l'offre ou 5 jours de négociation avant la clôture de l'offre, la personne opposée à celle-ci ne disposera pas du temps nécessaire pour déposer une contre-offre.</p> <p>Dans un tel cas de figure, il pourrait donc être prévu que l'offre devrait obligatoirement être prorogée, afin de ne pas remettre en cause le principe du libre jeu des offres concurrentes et des surenchères.</p> <p>2 – S'agissant de la faculté de l'AMF d'écarter ou d'abaisser le seuil de caducité lorsque des intentions ou engagements de non apport à l'offre ont été exprimés ou conclus par les actionnaires de la cible, il serait nécessaire que certaines précisions soient apportées par l'AMF, notamment quant à la date limite à laquelle de telles intentions ou engagements peuvent être exprimés ou conclus.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
	<p>réserve la faculté de renoncer à son offre.</p> <p><b><u>III – Pendant la période d’offre, l’initiateur peut renoncer à la condition de seuil prévue au II jusqu’à la date de publication des résultats de l’offre.</u></b></p>	<p>3 – S’agissant du cas de dérogation relatif à l’existence d’intentions et d’engagements de non apport, la limitation de cette éventualité aux seuls cas où l’initiateur de l’offre doit acquérir au moins deux-tiers des titres susceptibles d’être apportés à l’offre, ne semble pas justifiée, et ce d’autant que l’AMF jouit d’un large pouvoir d’appréciation pour supprimer le seuil de caducité ou l’abaisser. En effet, la situation de l’initiateur ne serait pas fondamentalement différente si compte tenu des engagements de non apport existants, il devait acquérir par exemple 65% des titres susceptibles d’être apportés à l’offre.</p> <p>Il est donc proposé de supprimer le membre de phrase relatif à la condition des 2/3.</p> <p>Par ailleurs, même si cette condition venait à être conservée, il serait nécessaire de remplacer l’expression « <i>en particulier</i> », qui est redondante avec le terme « <i>notamment</i> » utilisé au début de l’article.</p> <p>4 – Enfin, il semble opportun d’ajouter un dernier paragraphe afin de mentionner de façon explicite la possibilité pour l’initiateur d’une offre publique de renoncer au seuil de renonciation, qu’il avait initialement fixé, jusqu’au moment de la publication des</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
		<p>résultats.</p> <p>Ce point ne peut être considéré comme traité à l'article 231-10 du RG AMF dont le fait générateur est le dépôt de plusieurs offres.</p>
<b>1.2. Cas des projets d'offre liés sur plusieurs sociétés distinctes</b>		
<p><b>Art. 231-10 [modifié]</b></p> <p>Lorsqu'un même initiateur dépose des projets d'offre sur des sociétés distinctes, il peut prévoir de ne donner une suite positive à l'une des offres, si le <u>ou les seuils stipulés prévus</u> en application de l'article 231-9 <del>est sont</del> atteints, qu'à condition que <del>ce</del> <u>certains seuils</u> soient également atteints dans l'autre ou les autres offres. Pendant la durée des offres, l'initiateur peut renoncer à cette <u>condition ou à la</u> condition de seuil <u>prévue à l'article 231-9 II</u>, notamment en cas d'offres concurrentes et de surenchères sur l'une des sociétés visées.</p>	<p><b>Art. 231-10 [modifié]</b></p> <p>Lorsqu'un même initiateur dépose des projets d'offre sur des sociétés distinctes, il peut prévoir de ne donner une suite positive à l'une des offres, si le ou les seuils prévus en application de l'article 231-9 sont atteints, qu'à condition que certains seuils soient également atteints dans l'autre ou les autres offres. Pendant la <u>durée période</u> des offres, l'initiateur peut renoncer à cette condition <del>ou à la condition de seuil prévue à l'article 231-9 II</del>, notamment en cas d'offres concurrentes et de surenchères sur l'une des sociétés visées <u>jusqu'à la date de publication des résultats de l'offre incluse</u>.</p>	<p>1 – L'initiateur d'une offre publique assortie d'un seuil de renonciation volontaire, étant autorisé à renoncer à ce seuil avant même l'ouverture de l'offre, l'utilisation dans cet article de l'expression « <i>durée de l'offre</i> » n'est pas appropriée. En effet, la « <i>durée</i> » d'une offre publique correspond au temps s'écoulant de la date d'ouverture de l'offre à la date de clôture (<u>RG AMF, art. 231-2, 7°</u>), ce qui n'inclut pas la période préalable à l'ouverture de l'offre.</p> <p>Il est donc proposé de remplacer le terme « <i>durée</i> » par celui de « <i>période</i> », l'expression « <i>période de l'offre</i> » désignant le laps de temps compris entre la date de publication des principales caractéristiques de l'offre et la publication des résultats (<u>RG AMF, art. 231-2, 6°</u>).</p> <p>2 – Il ne semble pas nécessaire de conserver le membre de phrase relatif à la possibilité pour l'initiateur de supprimer le</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
		<p>seuil de renonciation en cas d'offres concurrentes ou de surenchères et par cohérence avec la proposition de l'AMAFI relative à l'article 231-9 III ci-dessus, il est proposé de se référer également à la date de publication des résultats de l'offre.</p>
<p><b>1.3. Contenu de la lettre de dépôt du projet d'offre et de la note d'information</b></p>		
<p><b>Section III : Dépôt du projet d'offre et du projet de note d'information et de note en réponse</b></p> <p><b>Art. 231-13 [modifié]</b> (...)</p> <p>II. - Cette lettre précise :</p> <p>1° Les objectifs et intentions de l'initiateur ;</p> <p>2° Le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà seul ou de concert ou peut détenir à sa seule initiative ainsi que la date et les conditions auxquelles leur acquisition a été réalisée au cours des douze derniers mois ou peut être réalisée à l'avenir ;</p> <p>3° Le prix ou la parité d'échange auxquels l'initiateur offre d'acquérir les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les conditions de paiement ou d'échange prévues ;</p> <p>4° Éventuellement, les conditions prévues en</p>		<p>L'obligation pour l'initiateur d'une offre publique de préciser si le seuil de caducité est applicable ou non, est justifiée lorsqu'un cas de dérogation est identifié préalablement au dépôt du projet d'offre, du fait par exemple de la répartition des droits de vote au sein de la société cible.</p> <p>Cependant, certains cas de dérogation peuvent parfois apparaître en cours d'offre. Ainsi, il est possible que l'initiateur d'une offre la dépose sans demander à bénéficiaire d'une dérogation au seuil de caducité, mais qu'en raison par exemple des informations publiées par la cible dans sa note en réponse concernant l'actionnariat, ou de déclaration d'intention et d'engagements de ses actionnaires, il revendique par la suite le bénéfice d'une telle dérogation.</p> <p>Or, aucune information n'est fournie ni sur la faculté pour l'initiateur de demander une dérogation au seuil de caducité, ni sur la</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>application des articles 231-9 II à 231-12. ;</p> <p><b><u>4° bis Si le seuil de caducité prévu au 1° de l'article 231-9 I est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 I ;</u></b></p> <p>5° Les modalités précises selon lesquelles seront acquis les instruments financiers de la société visée et, le cas échéant, l'identité du prestataire de services d'investissement désigné pour les acquérir pour le compte de l'initiateur.</p> <p>(...)</p>		<p>forme que devrait prendre une telle requête.</p> <p>Par ailleurs, on peut se demander s'il serait utile que l'AMF précise dans son RG si elle peut ou non unilatéralement décider d'écarter ou d'abaisser le seuil de caducité de 50 % du capital ou des droits de vote, même si l'initiateur ne le souhaite pas.</p> <p>Enfin, pour le cas où serait maintenue la possibilité pour l'AMF de prendre une telle décision jusqu'à 5 jours avant la clôture de l'offre (l'AMAFI souhaitant pour sa part que cette possibilité soit accordée jusqu'à la date de publication des résultats de l'offre incluse – v. supra p. 4), il faudrait que corrélativement la cible et les actionnaires ait communiqué de manière définitive sur leur situation, leurs intentions et engagements de non apport ainsi que les mesures prises pour faire échouer l'offre et que tout soit figé à compter de cette date.</p>
<p><b>Section V : Contenu des projets de note d'information et de note en réponse</b></p> <p><b>Art. 231-18 [modifié]</b></p> <p>Le projet de note d'information établi par l'initiateur, dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF, mentionne :</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>1° L'identité de l'initiateur ;</p> <p>2° La teneur de son offre et, en particulier :</p> <p>a) Le prix ou la parité proposés, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres ;</p> <p>b) Le nombre et la nature des titres qu'il s'engage à acquérir ;</p> <p>c) Le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà, directement, indirectement ou de concert, ou qu'il peut détenir à sa seule initiative. Sont également précisées la date et les conditions auxquelles leur acquisition a été réalisée au cours des douze derniers mois ou peut être réalisée à l'avenir ;</p> <p>d) Le cas échéant, les conditions auxquelles l'offre est subordonnée en application des articles 231-9-II à 231-12 ;</p> <p>e) Le calendrier prévisionnel de l'offre ;</p> <p>f) Le cas échéant, le nombre et la nature des titres remis en échange par l'initiateur ;</p> <p>g) Les conditions de financement de l'opération et leurs incidences sur les actifs, l'activité et les résultats des sociétés concernées ;</p> <p><b><u>h) Si le seuil de caducité prévu au 1° de l'article 231-9 I est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de</u></b></p>		<p>Même commentaire qu'à l'article 231-13 ci-dessus.</p>



Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b><u>droits de vote que ce seuil représente et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 I ;</u></b></p> <p>3° Ses intentions pour une durée couvrant au moins les douze mois à venir relatives à la politique industrielle et financière des sociétés concernées ainsi qu'au maintien de l'admission des titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée aux négociations sur un marché réglementé ;</p> <p>(...)</p>		
<b>1.4. Examen du projet d'offre</b>		
<p><b>Section VI – Examen par l'AMF du projet d'offre</b></p> <p><b>Art. 231-21 [modifié]</b></p> <p>Pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF examine :</p> <p>1° Les objectifs et intentions de l'initiateur ;</p> <p>2° Le cas échéant, la nature, les caractéristiques, les cotations, ou le marché des titres proposés en échange ;</p> <p>3° Les conditions posées par l'initiateur en application des articles 231-9 II et 231-10 ;</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b><u>3° bis Si le seuil de caducité prévu au 1° de l'article 231-9 I est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 I ;</u></b></p> <p>4° L'information figurant dans le projet de note d'information ;</p> <p>5° Dans les cas prévus à l'article 261-1, les conditions financières de l'offre, au regard notamment du rapport de l'expert indépendant et de l'avis motivé du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent.</p> <p>L'AMF peut demander à l'initiateur de modifier son projet d'offre si elle considère qu'il peut porter atteinte aux dispositions mentionnées au premier alinéa, notamment aux principes définis par l'article 231-3.</p>		<p>Même remarque qu'aux articles 231-13 et 231-18.</p>
<b>1.5. Intervention en période d'offre</b>		
<p><b>Section XI – Interventions sur les titres concernés par l'offre publique</b></p> <p><b>Art. 231-38 [modifié]</b></p> <p>I. - Les restrictions d'intervention sur les titres concernés par une offre publique ne sont pas applicables aux</p>	<p><b>Section XI – Interventions sur les titres concernés par l'offre publique</b></p> <p><b>Art. 231-38 [modifié]</b></p> <p>I. - Les restrictions d'intervention sur les titres concernés par une offre publique ne sont pas</p>	

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>acquisitions qui résultent d'un accord de volonté antérieur au début de la période d'offre, ou le cas échéant de la période de préoffre.</p> <p>II. - Durant la période de préoffre, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent acquérir aucun titre de la société visée.</p> <p>III. - Durant la période d'offre, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent acquérir aucun titre de la société visée si l'offre est assortie de l'une des conditions mentionnées aux articles 231-9 II, 231-10 et 231-11.</p> <p>IV. - Sans préjudice des dispositions de l'article 231-41 et du III du présent article, à compter du début de la période d'offre et jusqu'à l'ouverture de l'offre, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui peuvent acquérir des titres de la société visée.</p> <p>Dans le cas d'une offre publique d'achat relevant des dispositions du chapitre II du présent titre, ces acquisitions sont effectuées sans que celles-ci fassent franchir à l'initiateur, seul ou de concert, les seuils visés aux articles 234-2 et 234-5.</p> <p>Dans le cas d'une offre publique d'achat relevant des dispositions des chapitres III et VI du présent titre, ces acquisitions sont effectuées dans la limite de 30 % des titres existants visés par l'offre, pour chaque catégorie de titres visés.</p> <p>V. - Sans préjudice des dispositions de l'article 231-41 et du III du présent article, de l'ouverture de l'offre à la</p>	<p>applicables aux acquisitions qui résultent d'un accord de volonté antérieur au début de la période d'offre, ou le cas échéant de la période de préoffre.</p> <p>II. - Durant la période de préoffre, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent acquérir aucun titre de la société visée.</p> <p>III. - Durant la période d'offre, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent acquérir aucun titre de la société visée si l'offre est assortie de l'une des conditions mentionnées aux articles <del>231-9 II</del>, 231-10 et 231-11.</p> <p>[...]</p>	<p>Il n'apparaît pas justifié d'opérer une distinction selon que l'offre est assortie d'un seuil de renonciation ou non, pour déterminer si l'initiateur est autorisé à acquérir des titres de la société cible, d'autant que toutes les offres publiques réalisées selon la procédure normale sont désormais soumises, sauf cas de dérogation exceptionnel, à un seuil de caducité de 50% du capital ou des droits de vote. Or, dans le cas d'une telle offre publique soumise au seuil de caducité, l'initiateur n'est pas privé de la faculté d'acquérir des titres de la société cible.</p> <p>Ainsi, en pratique, cela reviendrait à autoriser un initiateur à acquérir des titres de la société cible lorsqu'il est seulement soumis au seuil de caducité de 50%, mais à interdire le droit de réaliser de telles acquisitions à celui soumis à un seuil de renonciation plus contraignant.</p> <p>En conséquence, il est proposé que l'assouplissement dont bénéficient les initiateurs d'une offre publique assortie du</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>publication de son résultat, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui peuvent acquérir des titres de la société visée.</p> <p>Pendant la réouverture de l'offre, l'initiateur peut réaliser son offre par achats des titres visés, lorsque l'offre est réglée intégralement en numéraire et dès lors qu'à l'issue de la période d'offre initiale il détient plus de 50 % du capital et des droits de vote de la société visée.</p> <p>VI - De la clôture de l'offre à la publication de son résultat, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent céder aucun titre de la société visée.</p>		<p>seuil de caducité pour acquérir des titres de la société cible pendant la période d'offre, soit étendu aux offres publiques assorties d'un seuil de renonciation volontaire, et ce d'autant plus que ce seuil peut désormais être abandonné à tout moment par l'initiateur.</p>
<p><b>1.6. Déclarations d'intention des actionnaires significatifs</b></p>		
<p><b>Section XII : Contrôle des opérations d'offre publique</b></p> <p><b>Sous-section 1 : Dispositions générales</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Art. 231-47 [modifié]</b></p> <p>Sans préjudice des articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, toute personne ou entité, à l'exception de l'initiateur de l'offre, qui vient à accroître, seule ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, le nombre d'actions qu'elle possède d'au moins 2 % du capital de la société</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>visée est tenue de déclarer immédiatement à l'AMF les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au regard de l'offre en cours. En cas de changement d'intention, une nouvelle déclaration est établie et communiquée « sans délai » à l'AMF.</p> <p>Les dispositions du premier alinéa s'appliquent également aux titres visés par l'offre, autres que des actions.</p> <p>La déclaration précise :</p> <p>1° Si la personne ou l'entité qui vient à accroître sa participation agit seule ou de concert ;</p> <p>2° Les objectifs poursuivis par cette personne ou entité au regard de l'offre, notamment si elle a l'intention de poursuivre ses acquisitions et, si l'offre a été déposée, d'apporter les titres acquis à l'offre.</p> <p>L'AMF peut demander au déclarant toute précision ou complément qu'elle juge nécessaire.</p> <p><b><u>Pour toute offre suivant la procédure normale visée au chapitre II du présent titre, la même obligation s'applique à tout actionnaire, à l'exception de l'initiateur de l'offre, qui détient plus de 5 % du capital ou des droits de vote dès lors qu'il acquiert un titre de la société visée par l'offre pendant la période d'offre.</u></b></p> <p><b><u>En cas de changement d'intention, l'actionnaire est tenu de porter cette information à la connaissance du public immédiatement.</u></b></p>		<p>L'AMAFI est d'accord avec cette rédaction. A contrario, cela signifie qu'un actionnaire ayant plus de 5 % du capital ou des droits de vote, mais n'accroissant pas sa participation, n'aura pas de déclaration à effectuer.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>1.7. Seuil de renonciation - Amélioration des conditions de l'offre</b>		
<p><b>Chapitre II : Procédure normale</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Section II : Offres concurrentes et surenchères</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Art. 232-7 [modifié]</b></p> <p>Pour être déclarée conforme, une offre publique d'achat concurrente ou une surenchère en numéraire doit être libellée à un prix supérieur d'au moins 2 % au prix stipulé dans l'offre publique d'achat ou la surenchère en numéraire précédente.</p> <p>Dans tous les autres cas, l'AMF déclare conforme le projet d'offre concurrente ou de surenchère si celui-ci, apprécié dans les conditions définies aux articles 231-21 et 231-22, emporte une amélioration significative des conditions proposées aux porteurs des titres visés.</p> <p><del>Une offre publique concurrente ou une surenchère peut cependant être déclarée conforme si son initiateur, sans modifier les termes stipulés dans l'offre précédente, supprime ou abaisse le seuil en deçà duquel l'offre n'aura pas de suite positive.</del></p>		<p>L'AMAFI est d'accord avec cette suppression, mais comme indiqué à l'article 231-9 III, elle suggère d'ajouter explicitement à la suite de l'article 231-9 II la possibilité pour l'initiateur de renoncer à son seuil de renonciation (formulé sur base volontaire) jusqu'à la date de publication incluse des résultats de l'offre.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>1.8. Interdiction de prévoir un seuil de renonciation dans une offre publique obligation</b>		
<p><b>Chapitre IV : Dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique</b></p> <p><b>Art. 234-2 [modifié]</b></p> <p>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, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou 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 publique 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.</p> <p><del>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, I. 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.</del></p> <p>Les personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce sont tenues au respect des obligations définies au premier alinéa lorsqu'elles viennent à détenir par suite de fusion ou d'apport plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
société.		
<b>1.9. Suppression des droits de vote sur la fraction de capital acquise au-delà du seuil de l'offre obligatoire</b>		
<p><b>Art. 234-3 [nouveau]</b></p> <p><u>Lorsqu'une offre relevant des dispositions du présent chapitre est devenue caduque en application de l'article 231-9 I, l'initiateur est privé de la fraction des droits de vote attachés aux actions qu'il détient dans la société visée dans les conditions prévues au II de l'article L. 433-1-2 du code monétaire et financier.</u></p>		
<p><b>Art. 234-5 [modifié]</b></p> <p>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 30 % 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 cette détention, en capital ou en droits de vote, d'au moins <del>2</del> <u>1</u> % du nombre total des titres de capital ou des droits de vote de la société.</p> <p><u>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 30 % et la moitié du nombre total des titres de capital ou des</u></p>		



Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b><u>droits de vote d'une société, dont l'offre est devenue caduque en application de l'article 231-9 I et qui augmentent cette détention, en capital ou en droits de vote.</u></b></p> <p>Les personnes qui, agissant seules ou de concert, détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre 30 % 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.</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b>2. Abaissement du quantum de l'excès de vitesse</b></p> <p><b>2.1. Modification du seuil d'excès de vitesse</b></p>		
<p><b>Art. 234-5 [modifié]</b></p> <p>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 30 % 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 cette détention, en capital ou en droits de vote, d'au moins <del>2</del> <u>1</u> % du nombre total des titres de capital ou des droits de vote de la société.</p> <p><i>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 30 % et la moitié du nombre total des titres de capital ou des droits de vote d'une société, dont l'offre est devenue caduque en application de l'article 231-9 I et qui augmentent cette détention, en capital ou en droits de vote.</i></p> <p>Les personnes qui, agissant seules ou de concert, détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre 30 % 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.</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>2.2. Nouveaux cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique</b>		
<p><b>Art. 234-9 [modifié]</b></p> <p>Les cas dans lesquels l'AMF peut accorder une dérogation sont les suivants :</p> <p>1° Transmission à titre gratuit entre personnes physiques, distribution d'actifs réalisée par une personne morale au prorata des droits des associés ;</p> <p>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 ;</p> <p><b><u>2° bis Souscription à l'augmentation de capital ouverte au public d'une société, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires, par un actionnaire dans le cadre de la mise en œuvre d'une garantie ;</u></b></p> <p>3° Opération de fusion ou d'apport d'actifs soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ;</p> <p>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 ;</p> <p>5° Réduction du nombre total de titres de capital ou du nombre total de droits de vote existant dans la société visée ;</p> <p>6° Détention de la majorité des droits de vote de la société par le demandeur ou par un tiers, agissant seul</p>	<p><b>Art. 234-9 [modifié]</b></p> <p>Les cas dans lesquels l'AMF peut accorder une dérogation sont les suivants :</p> <p>1° Transmission à titre gratuit entre personnes physiques, distribution d'actifs réalisée par une personne morale au prorata des droits des associés ;</p> <p>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 ;</p> <p>2° bis Souscription à l'augmentation de capital ouverte au public d'une société, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires, par une <b>personne</b> actionnaire dans le cadre de la mise en œuvre d'une garantie ;</p> <p>3° Opération de fusion ou d'apport d'actifs soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ;</p> <p>[...]</p>	<p>1- Il n'apparaît pas justifié de limiter aux seuls actionnaires, la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique en cas de franchissement du seuil de 30% du capital ou des droits de vote du fait de la souscription à une augmentation de capital ouverte au public soumise à l'approbation de l'assemblée générale dans le cadre de la mise en œuvre d'une garantie.</p> <p>En effet, la mise en œuvre d'une telle garantie étant décidée en toute connaissance de cause par l'assemblée générale des actionnaires, cette dérogation devrait pouvoir bénéficier à toute personne, telle qu'un nouvel investisseur qui se serait porté garant dans le cadre d'une augmentation de capital.</p> <p>Une telle dérogation à l'obligation de déposer une offre publique existe déjà en Belgique, sans être limitée aux seuls actionnaires (<i>Loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux OPA, art. 52-5°</i>).</p> <p>En conséquence, il est proposé de substituer le terme « <i>personne</i> » à celui d'</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>ou de concert ; <b><u>6° bis Détenion de la majorité du capital de la société à la suite d'une offre réalisée selon la procédure normale visée au chapitre II du présent titre ;</u></b> 7° Opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe. 8° Sans préjudice du III de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier, acquisition du contrôle, au sens des textes qui lui sont applicables, d'une société détenant, directement ou indirectement, plus de 30 % 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 Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, et qui ne constitue pas un actif essentiel de la société dont le contrôle est acquis. 9° Fusion ou apport d'une société détenant directement ou indirectement plus de 30 % du capital ou des droits de vote d'une société de droit français dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, et qui ne constitue pas un actif essentiel de la société apportée ou absorbée.</p>		<p>« actionnaire ».</p> <p><b><u>Demande d'ajout</u></b></p> <p>Cet article devrait être complété par l'insertion du cas de dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique, expressément prévu à l'article 7 V de la loi Florange qui énonce que :</p> <p><i>« <u>Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles tout actionnaire d'une société qui détient, à la date d'entrée en vigueur du présent article, plus des trois dixièmes du capital et des droits de vote de ladite société et qui, dans un délai de deux ans à compter de cette date, vient à franchir, par le bénéfice de l'attribution de droits de vote double résultant de l'application du dernier alinéa de l'article L. 225-123 du code de commerce, dans sa rédaction résultant du I du présent article, le seuil de participation des trois dixièmes des droits de vote, obtient une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique en application du I de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier, à la condition que le pourcentage de droits de vote détenus après le franchissement du seuil des trois dixièmes soit inférieur au pourcentage</u></i></p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
		<p><i>de droits de vote détenus à la date d'entrée en vigueur du présent article. Pour les personnes mentionnées au troisième alinéa du II de l'article 92 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, le seuil du tiers du capital ou des droits de vote se substitue au seuil des trois dixièmes pour l'application du premier alinéa du présent V. »</i></p> <p>Ce cas de dérogation qu'il convient d'insérer dans le projet de RG AMF devrait par ailleurs prévoir que la dérogation peut aussi être accordée aux personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, qui détiennent directement ou indirectement un nombre compris entre 30 % et la moitié du nombre total des titres de capital ou des droits de vote d'une société et qui viennent à augmenter leur détention, en droits de vote, d'au moins 1 % du nombre total des droits de vote de la société, par le bénéfice de l'attribution de droits de vote double résultant de l'application du dernier alinéa de l'article L. 225-123 du code de commerce, dans sa rédaction résultant du I du présent article dès lors que le pourcentage de droits de vote détenus après l'augmentation d'au moins 1 % du nombre total des droits de vote de la société est inférieur au pourcentage de droits de vote détenus à la date d'entrée en vigueur du présent article.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
		<p>De même un autre cas de dérogation devrait prévoir que la dérogation peut aussi être accordée aux personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, qui détiennent directement ou indirectement plus de la moitié du nombre total des titres de capital ou des droits de vote d'une société (autrement qu'à l'issue d'une offre publique, car dans ce cas une dérogation est déjà prévue) et qui franchissant à la baisse le seuil de la moitié du nombre total des titres de capital (étant observé que la Loi n° 2014-384 n'interdit pas cette option) ou des droits de vote, viendraient à augmenter leur détention, en droits de vote, d'au moins 1 % du nombre total des droits de vote de la société, par le bénéfice de l'attribution de droits de vote double résultant de l'application du dernier alinéa de l'article L. 225-123 du code de commerce, dans sa rédaction résultant du I du présent article dès lors que le pourcentage de droits de vote détenus après l'augmentation d'au moins 1 % du nombre total des droits de vote de la société soit inférieur au pourcentage de droits de vote détenus à la date d'entrée en vigueur du présent article.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
		<p><b><u>Proposition complémentaire concernant les dérogations prévues à l'article 235-3 du RG AMF relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé :</u></b></p> <p>Il nous semble que les dérogations prévues à l'article 235-3 devraient être étendues aux marchés réglementés. Cela paraît d'autant plus justifié qu'il n'y a pas de différence entre le cas de la dérogation en cas d'apport, où l'actionnaire apporteur ne peut pas voter, et celui en cas d'augmentation de capital réservée ou d'émission réservée de valeurs mobilières donnant accès au capital où le bénéficiaire ne peut non plus voter et où en toute hypothèse l'AMF peut refuser la dérogation.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b>3. Suppression du principe de neutralité</b></p> <p><b>3.1. Dispositions générales</b></p>		
<p><b>Livre deuxième : Emetteurs et information financière</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Titre III : Offres publiques d'acquisition</b></p> <p><b>Chapitre 1<sup>er</sup> : Règles générales et dispositions communes</b></p> <p><b>Section 1<sup>ère</sup> : Champ d'application, définitions et principes généraux</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Sous-section 3 : Principes généraux</b></p> <p><b>Art. 231-3 [inchangé]</b></p> <p>En vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, toutes les personnes concernées par une offre doivent respecter le libre jeu des offres et de leurs surenchères, d'égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées par l'offre, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition.</p>	<p><b>Livre deuxième : Emetteurs et information financière</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Titre III : Offres publiques d'acquisition</b></p> <p><b>Chapitre 1<sup>er</sup> : Règles générales et dispositions communes</b></p> <p><b>Section 1<sup>ère</sup> : Champ d'application, définitions et principes généraux</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Sous-section 3 : Principes généraux</b></p> <p><b>Art. 231-3 [inchangé]</b></p> <p><b><u>Sans préjudice des dispositions des articles L. 233-32 et L. 233-33 du Code de commerce,</u></b> <del>E</del> en vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, toutes les personnes concernées par une offre doivent respecter le libre jeu des offres et de leurs surenchères, d'égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées par l'offre, de transparence et d'intégrité du marché et</p>	<p>Il est nécessaire de rappeler dans cet article relatif au libre jeu des offres et de leurs surenchères que, depuis l'entrée en vigueur de la Loi n° 2014-384, la société cible n'est plus tenue à une obligation de neutralité et peut désormais adopter et mettre en œuvre les mesures qu'elle estime nécessaires pour faire échouer une offre publique.</p>



Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
	de loyauté dans les transactions et la compétition.	
<p><b>Art. 231-7 [nouveau]</b></p> <p><b><u>Pendant la période d'offre publique, l'initiateur et la société visée s'assurent que leurs actes, décisions et déclarations n'ont pas pour effet de compromettre l'intérêt social et l'égalité de traitement ou d'information des détenteurs de titres des sociétés concernées.</u></b></p> <p><b><u>Si le conseil d'administration ou le directoire, après autorisation du conseil de surveillance des sociétés concernées, décident de prendre une décision dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, ils en avisent l'AMF afin de lui permettre de veiller à l'information du public et de faire, le cas échéant, connaître son appréciation.</u></b></p>	<p><b>Art. 231-7 [nouveau]</b></p> <p><del>Pendant la période d'offre publique, l'initiateur et la société visée s'assurent que leurs actes, décisions et déclarations n'ont pas pour effet de compromettre l'intérêt social et l'égalité de traitement ou d'information des détenteurs de titres des sociétés concernées.</del></p> <p>Si le conseil d'administration ou, le directoire, après autorisation du conseil de surveillance, des sociétés concernées, décident de prendre une décision dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, ils en <del>avisent</del> <b>informent</b> l'AMF afin de lui permettre de veiller à l'information du public et de faire, le cas échéant, connaître son appréciation.</p>	<p>L'AMF n'ayant pas pour mission de garantir la préservation de l'intérêt social des sociétés, il n'apparaît pas approprié de conserver la proposition de premier alinéa pour le nouvel article 231-7 du RG AMF.</p> <p>En outre, ce paragraphe serait contradictoire avec l'abandon du principe de neutralité de la société cible par la Loi n° 2014-384.</p> <p>Sur le plan de la forme, il faut ajouter et supprimer des virgules, comme indiqué dans notre proposition de rédaction, de façon à lire que « <i>le directoire après autorisation du conseil de surveillance</i> » (...) <i>décident de prendre une décision dont la mise en œuvre...</i> ».</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>3.2. Information à fournir en cas de mise en œuvre d'une mesure de défense</b>		
<p><b>Section V : Contenu des projets de note d'information et de note en réponse</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Art. 231-19 [modifié]</b></p> <p>La note en réponse de la société visée, dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF, mentionne :</p> <p>1° Les accords mentionnés à l'article 231-5 ;            2° Les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce, le cas échéant actualisés à la date de l'offre tels que la société en a connaissance ;            3° Le rapport de l'expert indépendant dans les cas prévus à l'article 261-1. La société visée peut, sous sa responsabilité, décider de ne pas mentionner certaines informations figurant dans le rapport de l'expert indépendant afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur ;            4° L'avis motivé du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent, sur l'intérêt de l'offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés-, <b><u>et, le cas échéant, les mesures susceptibles de faire échouer l'offre qu'elle a mises en œuvre, ou entend mettre en œuvre.</u></b> Les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu sont précisées, les membres</p>	<p><b>Section V : Contenu des projets de note d'information et de note en réponse</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Art. 231-19 [modifié]</b></p> <p>La note en réponse de la société visée, dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF, mentionne :</p> <p>1° Les accords mentionnés à l'article 231-5 ;            2° Les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce, le cas échéant actualisés à la date de l'offre tels que la société en a connaissance ;            3° Le rapport de l'expert indépendant dans les cas prévus à l'article 261-1. La société visée peut, sous sa responsabilité, décider de ne pas mentionner certaines informations figurant dans le rapport de l'expert indépendant afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur ;            4° L'avis motivé du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent, sur l'intérêt de l'offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés, et, le cas échéant, les mesures susceptibles de faire échouer l'offre qu'elle a mises en œuvre, ou entend mettre en œuvre <b><u>ou envisage ou se réserve la faculté de</u></b></p>	<p>Les mesures que l'organe de direction de la société cible est autorisé à prendre pour faire échouer une offre publique peuvent être adoptées jusqu'à la date de publication des résultats, de sorte qu'elles peuvent ne pas être définies au moment de la remise de la note en réponse ou évoluer jusqu'au terme de la période d'offre.</p> <p>Or, l'utilisation de l'expression « qu'elle a mises en œuvre, ou entend mettre en œuvre » pourrait laisser penser que les mesures devraient être définitivement fixées au moment du dépôt de la note en réponse.</p> <p>Par ailleurs, l'adoption de nouvelles mesures en cours d'offre pourrait rendre incomplète, voire obsolète, l'information contenue dans la note d'information.</p> <p>Enfin, l'esprit de la Loi n° 2014-384 semble être d'accorder à la cible la plus grande latitude possible pour faire échouer une offre publique, de sorte qu'il semble</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>minoritaires pouvant demander qu'il soit fait état de leur identité et de leur position ; 5° Lorsqu'elles sont disponibles et diffèrent de l'avis mentionné au 4°, les observations du comité d'entreprise ou, à défaut, des délégués du personnel ou, à défaut, des membres du personnel ; 6° Les intentions des membres des organes sociaux mentionnés au 4° d'apporter ou non leurs titres à l'offre, précisant en particulier, si l'offre comporte plusieurs branches, celle à laquelle ils ont l'intention d'apporter leurs titres, le cas échéant ; 7° Les modalités de mise à disposition des informations mentionnées à l'article 231-28.</p> <p>La note en réponse comporte la signature du représentant légal de la société visée attestant l'exactitude des informations figurant dans la note.</p>	<p><b>mettre en œuvre.</b> Les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu sont précisées, les membres minoritaires pouvant demander qu'il soit fait état de leur identité et de leur position ; 5° Lorsqu'elles sont disponibles et diffèrent de l'avis mentionné au 4°, les observations du comité d'entreprise ou, à défaut, des délégués du personnel ou, à défaut, des membres du personnel ; 6° Les intentions des membres des organes sociaux mentionnés au 4° d'apporter ou non leurs titres à l'offre, précisant en particulier, si l'offre comporte plusieurs branches, celle à laquelle ils ont l'intention d'apporter leurs titres, le cas échéant ; 7° Les modalités de mise à disposition des informations mentionnées à l'article 231-28.</p> <p>La note en réponse comporte la signature du représentant légal de la société visée attestant l'exactitude des informations figurant dans la note.</p>	<p>contradictoire de lui imposer de dévoiler sa stratégie, ce qui pourrait être de nature à lui nuire dans sa défense.</p> <p>En conséquence, il serait utile de compléter l'expression « <i>qu'elle a mises en œuvre, ou entend mettre en œuvre</i> » par le membre de phrase « <i>ou envisage ou se réserve la faculté de mettre en œuvre</i> ».</p> <p>Par ailleurs, dans le cas où la date la plus tardive à laquelle l'AMF peut écarter ou abaisser le seuil de caducité de 50 % devait être maintenue à 5 jours de bourse avant la clôture de l'offre (v. <i>supra</i> notre commentaire relatif à l'article 231-10), il serait utile de prévoir un délai maximal pour l'adoption par la société cible de mesures de nature à faire échouer l'offre, en indiquant que de telles mesures ne peuvent être adoptées au plus tard que 5 jours de négociation avant la clôture de l'offre.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>3.3. Intervention en période d'offre</b>		
<p><b>Section XI : Intervention sur les titres concernés par l'offre publique</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Sous-section 2 : Intervention de la société visée et des personnes agissant de concert avec elle</b></p> <p><b>Art. 231-40 [modifié]</b></p> <p>I. - Pendant la période d'offre, la société visée, <b><u>lorsqu'elle fait application des dispositions prévues à l'article L. 233-33 I ou II du code de commerce,</u></b> et les personnes agissant de concert avec elle ne peuvent intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</p> <p>II. - Lorsqu'une offre relève des dispositions du chapitre II du présent titre et qu'elle est réglée intégralement en numéraire, la société visée, <b><u>lorsqu'elle fait application des dispositions prévues à l'article L. 233-33 I ou II du code de commerce,</u></b> peut poursuivre l'exécution d'un programme de rachat d'actions pendant la période d'offre dès lors que la résolution de l'assemblée générale qui a autorisé le programme l'a expressément prévu et, lorsqu'il s'agit d'une mesure susceptible de faire échouer l'offre, que sa mise en œuvre fait l'objet d'une approbation ou d'une confirmation par l'assemblée générale.</p>	<p><b>Section XI : Intervention sur les titres concernés par l'offre publique</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Sous-section 2 : Intervention de la société visée et des personnes agissant de concert avec elle</b></p> <p><b>Art. 231-40 [modifié]</b></p> <p>I. - Pendant la période d'offre, <b><u>lorsque</u></b> la société visée, <del>lorsqu'elle</del> fait application des dispositions prévues à l'article L. 233-33 I ou II du code de commerce, <b><u>celle-ci</u></b> et les personnes agissant de concert avec elle ne peuvent intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</p> <p>II. - Lorsqu'une offre relève des dispositions du chapitre II du présent titre et qu'elle est réglée intégralement en numéraire, la société visée, lorsqu'elle fait application des dispositions prévues à l'article L. 233-33 I ou II du code de commerce, peut poursuivre l'exécution d'un programme de rachat d'actions pendant la période d'offre dès lors que la résolution de l'assemblée générale qui a autorisé le programme l'a expressément prévu et, lorsqu'il s'agit d'une mesure susceptible de faire échouer l'offre, que sa mise en œuvre fait l'objet d'une approbation ou d'une confirmation par l'assemblée générale <b><u>sauf, le cas échéant, si les statuts de la société visée</u></b></p>	<p>1 – La rédaction proposée au premier paragraphe de cet article pourrait laisser penser qu'en toute hypothèse, les personnes agissant de concert ne peuvent pas intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société cible, et sur les instruments financiers liés à ces titres. Or, tel n'est le cas, que lorsque la société cible met en œuvre les moyens de défense contre l'offre publique, prévus aux I et II de l'article L. 233-33 du code de commerce.</p> <p>Il est donc proposé une nouvelle rédaction afin d'indiquer clairement que ce n'est que lorsque la société cible fait application des dispositions prévues aux I et II de l'article L. 233-33 du code de commerce, que cette société et les personnes agissant de concert avec elle ne peuvent intervenir sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</p> <p>2 – Il devrait être expressément prévu qu'une société faisant application des dispositions prévues aux I et II de l'article L. 233-33 du code de commerce, peut être dispensée du respect de cette disposition lorsque l'initiateur de l'offre n'est pas</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>III. - Les dispositions du présent article s'appliquent également pendant la période de préoffre.</p>	<p><b><u>exclut cette approbation ou confirmation par l'assemblée générale lorsque l'initiateur ne fait pas application de dispositions équivalentes à celles prévues à l'article L. 233-33 I ou II du code de commerce.</u></b></p> <p>III. - Les dispositions du présent article s'appliquent également pendant la période de préoffre.</p>	<p>« vertueux ».</p>
<p><b>Sous-section 3 : Intervention des personnes concernées par l'offre dans le cas d'une offre publique d'échange ou d'une offre publique mixte d'achat et d'échange</b></p> <p><b>Art. 231-41 [inchangé]</b></p> <p>Lorsque l'offre comporte en tout ou partie la remise de titres, les personnes concernées par l'offre ne peuvent intervenir pendant la période d'offre :</p> <p>1° Sur les titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée ou sur les instruments financiers liés à ces titres ;</p> <p>2° Sur les titres de capital ou donnant accès au capital émis par la société dont les titres sont proposés en échange ou sur les instruments financiers liés à ces titres.</p> <p>Toutefois, la société émettrice des titres de capital rémunérant une offre publique peut poursuivre ses interventions sur ses propres titres dans le cadre d'un programme de rachat d'actions mis en oeuvre conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du code de commerce et du règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22</p>		<p>Il n'apparaît pas justifié d'opérer une distinction entre, d'une part, les offres publiques d'acquisition, et d'autre part, les offres publiques d'échange ou mixte, s'agissant de la possibilité pour les personnes concernées par l'offre d'intervenir sur les titres de la société cible ou de l'initiateur.</p> <p>Ainsi, de la même façon que des achats en espèces réalisés dans le cadre du programme de rachat peuvent faire passer le cours de bourse au-dessus du prix de l'offre pour la rendre inintéressante, la cible devrait pouvoir bénéficier de la même possibilité d'intervention dans une offre publique d'échange ou mixte, en vendant des titres de l'initiateur et achetant ses propres actions, ce qui aurait pour effet de rendre la parité de l'offre moins intéressante.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>décembre 2003, ou d'une réglementation étrangère équivalente.</p> <p>Les dispositions du présent article s'appliquent également pendant la période de préoffre.</p>		
<p><b>Sous-section 4 : Intervention des prestataires concernés</b></p> <p><b>Art. 231-43 [inchangé]</b></p> <p>I. - Par dérogation aux dispositions du premier alinéa de l'article 231-42, le prestataire concerné et toute société appartenant au même groupe sont autorisés à intervenir sur les titres concernés par l'offre ou les instruments financiers liés à ces titres en effectuant des opérations pour son compte propre ou celui de son groupe aux conditions suivantes :</p> <p>1° Les interventions relèvent d'équipes ayant des moyens, des objectifs et des responsabilités distincts de ceux mobilisés pour l'offre et qui en sont séparées par une « barrière à l'information ;</p> <p>2° Les interventions s'inscrivent dans la continuité de ses pratiques habituelles en matière de couverture des risques liés aux opérations effectuées à la demande d'un client ou liés à la tenue de marché ;</p> <p>3° La position et l'évolution de ses engagements résultant des interventions en compte propre ne s'écartent pas sensiblement de celles constatées habituellement ;</p> <p>4° Il a pris toutes les dispositions nécessaires pour évaluer préalablement à toute intervention pour compte</p>		<p>L'AMAFI est favorable à la proposition de modification de cet article envisagée par l'AMF dans ses commentaires qui consisterait à le modifier afin de permettre, pour le mettre en cohérence avec la modification proposée à l'article 231-40, une intervention, sans condition, pour un PSI lorsqu'il est lui-même une société cible.</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>propre l'effet de ses interventions pour éviter d'influer sur le résultat de l'offre et ne pas peser indûment sur les cours des titres concernés ; 5° Les interventions respectent les principes énoncés à l'article 231-3.</p> <p>II. - Afin de s'assurer du respect des dispositions du présent article, le prestataire concerné adapte ses procédures internes aux caractéristiques de chaque offre ainsi qu'à celles du marché des titres de la société visée et, le cas échéant, des titres proposés en échange. Il fixe, s'il les autorise, les conditions d'intervention pour compte propre sur les instruments financiers concernés.</p> <p>III. - Les dispositions du présent article s'appliquent également lorsque le prestataire concerné ou une société de son groupe est initiateur ou société visée par une offre publique.</p>		
<b>3.4. Appréciation de l'exception de réciprocité</b>		
<p><b>Art. 231-53 [supprimé]</b></p> <p><del>Toute personne qui conteste l'équivalence des mesures mentionnées à l'article L. 233-32 du code de commerce transmet simultanément à l'AMF et à la société visée les moyens et les documents sur lesquels elle fonde sa contestation. A compter de la réception de ces documents, la société visée dispose d'un délai de dix jours de négociation pour faire part à l'AMF de ses observations.</del></p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><del>L'AMF rend sa décision dans un délai de cinq jours de négociation à compter de la réponse de la société visée. L'AMF peut demander toute justification et information complémentaire. Le délai est alors suspendu. Il recommence à courir à réception des éléments requis.</del></p> <p><del>L'AMF rend publique sa décision sur son site.</del></p>		
<b>3.5. Autorisation pour l'initiateur de renoncer à son offre</b>		
<p><b>Chapitre II : Procédure normale</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Section II : Offres concurrentes</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Article 232-11 [modifié]</b></p> <p>L'initiateur peut renoncer à son offre publique dans le délai de cinq jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.</p> <p>L'initiateur peut également renoncer à son offre si l'offre devient sans objet, ou si la société visée, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'offre ou en cas de suite positive de l'offre, <b><u>ou</u></b></p>		



Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b><u>si les mesures prises par la société visée ont pour conséquence un renchérissement de l'offre pour l'initiateur.</u></b> Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3.</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b>4. Renforcement du rôle du Comité d'entreprise</b></p> <p><b>4.1. Informations communiquées au Comité d'entreprise</b></p>		
<p><b>Titre III : Offres publiques d'acquisition</b></p> <p><b>Chapitre I<sup>er</sup> : Règles générales et dispositions communes</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Section III : Dépôt du projet d'offre et du projet de note d'information et de note en réponse</b></p> <p><b>Article 231-13 [modifié]</b></p> <p>I. - Le projet d'offre est déposé par un ou plusieurs prestataires de services d'investissement, agréés pour exercer l'activité de prise ferme, agissant pour le compte du ou des initiateurs.</p> <p>Le dépôt est effectué par lettre adressée à l'AMF garantissant, sous la signature d'au moins un des établissements présentateurs, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur.</p> <p>II. - Cette lettre précise :</p> <p>1° Les objectifs et intentions de l'initiateur ;</p> <p>2° Le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà seul ou de concert ou peut détenir à sa</p>	<p><b>Titre III : Offres publiques d'acquisition</b></p> <p><b>Chapitre I<sup>er</sup> : Règles générales et dispositions communes</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Section III : Dépôt du projet d'offre et du projet de note d'information et de note en réponse</b></p> <p><b>Article 231-13 [modifié]</b></p> <p>I. - Le projet d'offre est déposé par un ou plusieurs prestataires de services d'investissement, agréés pour exercer l'activité de prise ferme, agissant pour le compte du ou des initiateurs.</p> <p>Le dépôt est effectué par lettre adressée à l'AMF garantissant, sous la signature d'au moins un des établissements présentateurs, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur.</p> <p>II. - Cette lettre précise :</p> <p>1° Les objectifs et intentions de l'initiateur ;</p> <p>2° Le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà seul ou de concert ou peut détenir à sa</p>	

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>seule initiative ainsi que la date et les conditions auxquelles leur acquisition a été réalisée au cours des douze derniers mois ou peut être réalisée à l'avenir ;</p> <p>3° Le prix ou la parité d'échange auxquels l'initiateur offre d'acquérir les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les conditions de paiement ou d'échange prévues ;</p> <p>4° Éventuellement, les conditions prévues en application des articles 231-9 à 231-12.</p> <p><i>4° bis Si le seuil de caducité prévu à l'article 231-9 I, 1° est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il n'en soit pas fait application ;</i></p> <p>5° Les modalités précises selon lesquelles seront acquis les instruments financiers de la société visée et, le cas échéant, l'identité du prestataire de services d'investissement désigné pour les acquérir pour le compte de l'initiateur.</p> <p><b><u>6° Dans les cas prévus à l'article L. 2323-23-1 du code du travail, si la procédure d'information consultation du comité d'entreprise de la société visée prévue à l'article L. 2323-23 du code du travail a débuté et si l'avis prévu à cet article a été rendu.</u></b></p> <p>III. - La lettre est accompagnée :</p> <p>1° Du projet de note d'information établi par l'initiateur, seul ou conjointement avec la société visée. Dans les</p>	<p>sa seule initiative ainsi que la date et les conditions auxquelles leur acquisition a été réalisée au cours des douze derniers mois ou peut être réalisée à l'avenir ;</p> <p>3° Le prix ou la parité d'échange auxquels l'initiateur offre d'acquérir les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les conditions de paiement ou d'échange prévues ;</p> <p>4° Éventuellement, les conditions prévues en application des articles 231-9 à 231-12.</p> <p>4° bis Si le seuil de caducité prévu à l'article 231-9 I, 1° est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il n'en soit pas fait application ;</p> <p>5° Les modalités précises selon lesquelles seront acquis les instruments financiers de la société visée et, le cas échéant, l'identité du prestataire de services d'investissement désigné pour les acquérir pour le compte de l'initiateur.</p> <p>6° Dans les cas prévus à l'article L. 2323-23-1 du code du travail, si la procédure d'information consultation du comité d'entreprise de la société visée prévue à l'article L. 2323-23 du code du travail a débuté <del>et si l'avis prévu à cet article a été rendu.</del></p> <p>[...]</p>	<p>Un établissement présentateur agissant pour le compte de l'initiateur d'une offre publique ne saurait être tenu d'indiquer dans le projet d'offre qu'il dépose à l'AMF si le comité d'entreprise a rendu son avis sur le projet d'offre.</p> <p>L'établissement présentateur peut au mieux indiquer dans la lettre adressée à l'AMF s'il a ou non demandé à la société cible de</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>cas prévus à l'article 261-1, le projet de note d'information de l'initiateur ne peut être établi conjointement avec la société visée sauf en cas de retrait obligatoire ;</p> <p>2° Des déclarations préalables effectuées auprès d'instances habilitées à autoriser l'opération envisagée.</p> <p>IV. - Dans le cas prévu au III de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier, la lettre est également accompagnée :</p> <p>1° Du document d'offre déposé ou du projet de document d'offre qui sera déposé ;</p> <p>2° De tout autre document portant engagement contraignant prouvant qu'un projet d'offre publique irrévocable et loyale est ou sera déposé sur la totalité des titres de capital et donnant accès au capital ou aux droits de vote de la société dont plus de 30 % du capital ou des droits de vote est détenu et qui constitue un actif essentiel de la société visée par l'offre.</p> <p>V. - Dans tous les cas, la version électronique du projet de note d'information est transmise à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site.</p>		<p>réunir son comité d'entreprise, ce que celle-ci n'est pas obligée de faire tant que l'offre n'est pas déposée.</p> <p>En toute hypothèse, seule la société cible devrait être tenue d'indiquer si son comité d'entreprise a rendu son avis sur le projet d'offre (cf. article 231-17 ci-après).</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p><b>Section IV : Information des actionnaires et du public</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Article 231-17 [modifié]</b></p> <p>La société visée peut, dès la publication du communiqué mentionné au III de l'article 231-16, publier un communiqué, selon les modalités fixées à l'article 221-3, aux fins de faire connaître l'avis de son conseil d'administration ou de son conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent, sur l'intérêt de l'offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés.</p> <p>Ce communiqué mentionne, s'il y a lieu, les conclusions du rapport de l'expert indépendant désigné en application de l'article 261-1 <b><u>et l'avis du comité d'entreprise de la société visée prévu à l'article L. 2323-23 du code du travail</u></b>. Lorsque ce communiqué est publié préalablement à la remise du rapport de l'expert indépendant <b><u>ou l'avis du comité d'entreprise de la société visée prévu à l'article L. 2323-23 du code du travail</u></b>, la société visée publie un nouveau communiqué, dès la publication de ce rapport <b><u>ou cet avis</u></b>, qui mentionne les conclusions du rapport de l'expert indépendant et fait connaître l'avis motivé des membres des organes sociaux mentionnés au premier alinéa ainsi que du comité d'entreprise.</p> <p>Dans tous les cas, lorsqu'au jour du dépôt du projet de</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>note d'information établi par 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 la publication du projet de note de l'initiateur ou dès la désignation de l'expert.</p> <p>L'AMF peut demander tout renseignement qu'elle juge nécessaire.</p>		
<p><b>Section V : Contenu des projets de note d'information et de note en réponse</b></p> <p><b>Art. 231-18 [modifié]</b></p> <p>Le projet de note d'information établi par l'initiateur, dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF, mentionne :</p> <p>1° L'identité de l'initiateur ;</p> <p>2° La teneur de son offre et, en particulier :</p> <p>a) Le prix ou la parité proposés, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres ;</p> <p>b) Le nombre et la nature des titres qu'il s'engage à acquérir ;</p> <p>c) Le nombre et la nature des titres de la société visée qu'il détient déjà, directement, indirectement ou de</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>concert, ou qu'il peut détenir à sa seule initiative. Sont également précisées la date et les conditions auxquelles leur acquisition a été réalisée au cours des douze derniers mois ou peut être réalisée à l'avenir ;</p> <p>d) Le cas échéant, les conditions auxquelles l'offre est subordonnée en application des articles 231-9-<del>II</del> à 231-12 ;</p> <p>e) Le calendrier prévisionnel de l'offre ;</p> <p>f) Le cas échéant, le nombre et la nature des titres remis en échange par l'initiateur ;</p> <p>g) Les conditions de financement de l'opération et leurs incidences sur les actifs, l'activité et les résultats des sociétés concernées ;</p> <p><i>h) Si le seuil de caducité prévu au 1° de l'article 231-9 I est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 I;</i></p> <p>3° Ses intentions pour une durée couvrant au moins les douze mois à venir relatives à la politique industrielle et financière des sociétés concernées, <b><u>le cas échéant, ses engagements et intentions spécifiques formalisés dans le cadre de la procédure d'information consultation du comité d'entreprise de la société visée prévue à l'article L. 2323-23 du code du travail</u></b> ainsi qu'au maintien de l'admission des titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée aux négociations sur un marché</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>réglementé ;  (...)</p>		
<p><b>Article 231-19 [modifié]</b></p> <p>La note en réponse de la société visée, dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF, mentionne :</p> <p>1° Les accords mentionnés à l'article 231-5 ;</p> <p>2° Les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce, le cas échéant actualisés à la date de l'offre tels que la société en a connaissance ;</p> <p>3° Le rapport de l'expert indépendant dans les cas prévus à l'article 261-1. La société visée peut, sous sa responsabilité, décider de ne pas mentionner certaines informations figurant dans le rapport de l'expert indépendant afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur ;</p> <p><b><u>3°bis Dans les cas prévus à l'article L. 2323-26-1 B du code du travail, l'avis du comité d'entreprise de la société visée et, le cas échéant, le rapport de l'expert-comptable réalisé pour le compte du comité d'entreprise en application des dispositions de l'article L. 2323-22-1 du code du travail.</u></b></p> <p>4° L'avis motivé du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent, sur l'intérêt de l'offre</p>		



Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>ou sur les conséquences de celle-ci pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés.</p> <p>Les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu sont précisées, les membres minoritaires pouvant demander qu'il soit fait état de leur identité et de leur position ;</p> <p>5° Lorsqu'elles sont disponibles et diffèrent de l'avis mentionné au 4°, les observations du comité d'entreprise ou, à défaut, des délégués du personnel ou, à défaut, des membres du personnel ;</p> <p>6° Les intentions des membres des organes sociaux mentionnés au 4° d'apporter ou non leurs titres à l'offre, précisant en particulier, si l'offre comporte plusieurs branches, celle à laquelle ils ont l'intention d'apporter leurs titres, le cas échéant ;</p> <p>7° Les modalités de mise à disposition des informations mentionnées à l'article 231-28.</p> <p>La note en réponse comporte la signature du représentant légal de la société visée attestant l'exactitude des informations figurant dans la note.</p>		

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>4.2. Calendrier de l'offre</b>		
<p><b>Section VI : Examen par l'AMF du projet d'offre</b></p> <p><b>Article 231-20 [modifié]</b></p> <p>I. - L'AMF dispose d'un délai de dix jours de négociation suivant le début de la période d'offre pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.</p> <p>II. - Dans les cas prévus à l'article 261-1 <b><u>et pour les offres réalisées selon la procédure normale visées au chapitre II</u></b>, la déclaration de conformité est prononcée au plus tôt cinq jours de négociation après le dépôt du projet de note en réponse de la société visée.</p> <p>III. - Dans tous les cas, l'AMF est habilitée à demander toutes justifications et garanties appropriées ainsi que toute information.</p>	<p><b>Section VI : Examen par l'AMF du projet d'offre</b></p> <p><b>Article 231-20 [modifié]</b></p> <p>I. - L'AMF dispose d'un délai de dix jours de négociation suivant le début de la période d'offre pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.</p> <p>II. - Dans les cas prévus à l'article 261-1 <b><u>ainsi que</u></b> et pour les offres réalisées selon la procédure normale visées au chapitre II, la déclaration de conformité est prononcée au plus tôt cinq jours de négociation après le dépôt du projet de note en réponse de la société visée.</p> <p>III. - Dans tous les cas, l'AMF est habilitée à demander toutes justifications et garanties appropriées ainsi que toute information.</p>	<p>Proposition de modification rédactionnelle afin de préciser qu'il ne s'agit pas de conditions cumulatives.</p>
<p>[...]</p> <p><b>Article 231-26 [modifié]</b></p> <p><b>I. – 1°</b> La société visée dépose auprès de l'AMF un projet de note en réponse au plus tard le cinquième jour de négociation suivant la publication de la déclaration</p>	<p>[...]</p> <p><b>Article 231-26 [modifié]</b></p> <p>I. – 1° La société visée dépose auprès de l'AMF un projet de note en réponse au plus tard le cinquième jour de négociation suivant la publication de la déclaration de conformité de l'AMF.</p>	<p>1 – La possibilité offerte à la société cible d'attendre jusqu'au cinquième jour de négociation suivant la publication de la déclaration de conformité n'est en pratique</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>de conformité de l'AMF.</p> <p><b>2°</b> Par exception, lorsqu'un expert indépendant est désigné en application de l'article 261-1, la société visée dépose le projet de note en réponse au plus tard le vingtième jour de négociation suivant le début de la période d'offre.</p> <p><b>3° Pour les offres relevant des dispositions du chapitre II, la société visée dépose le projet de note en réponse à la date la plus tardive des deux évènements suivants :</b></p> <p><b><u>a) le vingtième jour de négociation suivant le début de la période d'offre ;</u></b></p> <p><b><u>b) le deuxième jour de négociation suivant la date de l'avis du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent, après l'avis du comité d'entreprise de la société visée prévu à l'article 2323-23 du code du travail.</u></b></p> <p><b>II. -</b> La version électronique du projet de note en réponse est transmise à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site. Dès son dépôt, le projet de note en réponse est mis à la disposition du public selon les modalités mentionnées aux I et II de l'article 231-16 et comporte la mention prévue au IV dudit article. Il fait l'objet, au plus tard lors de son dépôt à l'AMF, d'un communiqué dont la société visée s'assure de la diffusion selon les modalités fixées à l'article 221-3.</p>	<p>2° Par exception, lorsqu'un expert indépendant est désigné en application de l'article 261-1, la société visée dépose le projet de note en réponse au plus tard le vingtième jour de négociation suivant le début de la période d'offre.</p> <p>3° Pour les offres relevant des dispositions du chapitre II, la société visée dépose le projet de note en réponse <b>au plus tard</b> à la date la plus tardive des deux évènements suivants :</p> <p>a) le vingtième jour de négociation suivant le début de la période d'offre ;</p> <p>b) le deuxième jour de négociation suivant la date de l'avis du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent, après l'avis du comité d'entreprise de la société visée prévu à l'article 2323-23 du code du travail.</p> <p>II. - La version électronique du projet de note en réponse est transmise à l'AMF aux fins de mise en ligne sur son site. Dès son dépôt, le projet de note en réponse est mis à la disposition du public selon les modalités mentionnées aux I et II de l'article 231-16 et comporte la mention prévue au IV dudit article. Il fait l'objet, au plus tard lors de son dépôt à l'AMF, d'un communiqué dont la société visée s'assure de la diffusion selon les modalités fixées à l'article 221-3.</p> <p>Ce communiqué donne les principaux éléments du</p>	<p>pas envisageable.</p> <p>En effet, dans le cas d'une offre publique d'acquisition réalisée selon la procédure normale ou simplifiée, l'AMF apprécie la conformité du projet d'offre après avoir examiné la note de l'initiateur, mais également la note en réponse rédigée par la société cible.</p> <p>2 – Afin de ne pas rallonger de façon inappropriée une période d'offre publique amicale où l'ensemble des intervenants, notamment l'expert indépendant et le comité d'entreprise de la société cible, ont pu exercer leurs missions dans des délais plus courts, la société cible devrait pouvoir déposer son projet de note en réponse préalablement à la date la plus tardive entre le vingtième jour de négociation suivant le début de la période d'offre et le deuxième jour de négociation suivant la date de l'avis du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. A cette fin, il est proposé d'insérer l'expression « <i>au plus tard</i> ».</p> <p>3 – Par ailleurs, les articles 232-2 (qui fixe à 25 jours de négociation la durée de l'offre ou à 35 jours de négociation maximum lorsque la note en réponse est déposée après la déclaration de conformité) et 231-31 du RG AMF (qui prévoit le principe de fixation du calendrier d'une offre en fonction de la date de diffusion de la note en</p>

Propositions AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<p>Ce communiqué donne les principaux éléments du projet de note en réponse, en précise les modalités de mise à disposition et comporte la mention prévue au IV de l'article 231-16.</p> <p><b>III. -</b> À l'exception des cas prévus au II de l'article 231-20, l'AMF dispose d'un délai de cinq jours de négociation suivant le dépôt du projet de note en réponse pour délivrer son visa dans les conditions prévues à l'article 231-20. Pendant ce délai, elle est habilitée à requérir toute information complémentaire nécessaire à son appréciation. Le délai est alors suspendu. Il recommence à courir à réception des éléments requis.</p>	<p>projet de note en réponse, en précise les modalités de mise à disposition et comporte la mention prévue au IV de l'article 231-16.</p> <p>III. - À l'exception des cas prévus au II de l'article 231-20, l'AMF dispose d'un délai de cinq jours de négociation suivant le dépôt du projet de note en réponse pour délivrer son visa dans les conditions prévues à l'article 231-20. Pendant ce délai, elle est habilitée à requérir toute information complémentaire nécessaire à son appréciation. Le délai est alors suspendu. Il recommence à courir à réception des éléments requis.</p>	<p>réponse) devraient être amendés compte tenu du fait que les cas dans lesquels la note en réponse pourrait être déposée après la décision de conformité ne sont pas identifiables.</p>

