



Le bloc-notes boursier

La nouvelle réglementation en matière de retrait obligatoire

Décision de la Commission des sanctions Groupe Partouche

Les obligations d'information post Directive Transparence des sociétés françaises cotées sur un marché réglementé français

La transposition en France de la Directive OPA a été l'occasion d'assouplir les règles applicables au retrait obligatoire. En effet, le dispositif d'expropriation des actionnaires était resté depuis son introduction dans le dispositif légal français imprégné de la prudence originelle. Le premier article de ce bloc-notes s'attache à décrire ces nouvelles règles.

Toujours dans le domaine en constante évolution des offres publiques, la décision de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF), Groupe Partouche, apporte un éclairage intéressant sur un sujet d'appréciation particulièrement délicat, à savoir la mise en œuvre du principe de libre jeu des offres et de leur surenchère. L'article suivant synthétise les principaux éléments de cette décision.

Enfin, dans le mouvement d'harmonisation européenne des obligations d'information permanente et périodique des sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, la Directive Transparence a été désormais transposée dans le respect de la date butoir du 20 janvier 2007. La dernière partie de ce bloc-notes récapitule les nouvelles obligations dans le sillage de cette harmonisation.

La nouvelle réglementation en matière de retrait obligatoire

Depuis 1994, l'actionnaire totalisant seul ou de concert 95% des droits de vote d'une société de droit français dont les titres sont admis sur un marché réglementé français a

la possibilité d'exproprier les minoritaires et de fermer le capital de cette société selon une procédure régie par le règlement général de l'AMF (procédure de retrait obligatoire).

A l'occasion de l'exercice de transposition de la Directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, le législateur a substantiellement réformé le régime de retrait obligatoire en lui apportant la série d'aménagements exposés ci-après.

Clarification du sort des porteurs de titres donnant accès au capital dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire

Dans le cas où la société cible a émis des OC, ORA, OCA, BSA ou tout autre titre offrant une possibilité indirecte de devenir actionnaire, les textes antérieurs, en se limitant à viser l'expropriation des seuls actionnaires, ne comportaient pas d'indication claire sur la possibilité d'étendre cette expropriation aux porteurs de titres donnant accès au capital.

Cette extension s'avère cependant indispensable si l'on s'en rapporte au dessein du majoritaire de fermer une fois pour toute le capital de la société émettrice. Au regard de l'indissociabilité entre offre publique précédant le retrait obligatoire et le retrait obligatoire lui-même, et sachant que, de manière obligée, l'offre doit viser aussi bien les actions que les titres donnant accès au capital, le pragmatisme avait conduit à inclure dans l'expropriation les titres donnant accès au capital dans la mesure où ceux-ci avaient fait l'objet de la proposition préalable de sortie.

Cette solution pratique manquait cependant d'assise légale.

Désormais, la loi prévoit la possibilité de l'extension en la subordonnant à la condition que la somme des actions existantes et de celles susceptibles d'être créées du fait de la conversion, du remboursement, de l'échange, de la souscription (ou du fait de tout autre moyen) des titres demeurant en circulation représente moins de 5% du capital dilué de la société émettrice cotée.

Le découplage entre offre publique et retrait obligatoire

Dans le dispositif antérieur, le retrait obligatoire ne pouvait être mis en œuvre que comme un appendice d'une offre publique de retrait lancée préalablement par un actionnaire agissant seul ou de concert détenant au moins 95% des droits de vote de la société cible et totalisant à la clôture de son opération à la fois 95% du capital et 95% des droits de vote.

Désormais, l'offre publique de retrait persiste comme passage obligé sur la voie du retrait obligatoire dans un nombre limité d'hypothèses.

Les situations possibles se trouvent désormais être les suivantes :

Première situation :

Un actionnaire dispose seul ou de concert 95% des droits de vote d'une société française cotée mais autrement que dans la suite immédiate d'une offre publique, c'est-à-dire :

- à la faveur d'un ramassage récent de titres sur le marché ou d'acquisition d'un ou plusieurs blocs auprès de cédants déterminés ;
- ou encore se trouvant historiquement à ce niveau de détention.

Dans ce cas, le mécanisme antérieur est maintenu ;

Il ne peut être procédé à un *squeeze-out* sans lancement préalable d'un projet d'offre publique de retrait (OPR) formulé exclusivement en numéraire et assorti au moment du dépôt du projet, d'une évaluation multicritères effectuée selon les méthodologies prescrites par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier. Les méthodes visées par cet article sont les méthodes objectives

pratiquées en cas de cession d'actifs et tenant compte selon une pondération appropriée à chaque cas de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière et de l'existence de filiales et de perspective d'activités.

Cette évaluation doit être soumise à l'appréciation d'un expert indépendant mandaté par les organes sociaux de la cible. Dans une société détenue à 95% par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires, il est d'ailleurs relativement indifférent que l'expert soit désigné par la société cible ou l'initiateur, les organes sociaux de la cible devant, en principe, refléter l'emprise de l'ultra-majorité.

A l'issue de la procédure d'OPR, l'alternative suivante continue de s'offrir à l'initiateur : soit réaliser le retrait obligatoire dès le lendemain de la clôture ou de la publication de son résultat au prix de l'OPR, soit se réserver une fenêtre de décision *post* OPR. Dans ce second cas, une période n'excédant pas dix jours de négociation est ménagée au terme de laquelle l'initiateur prend la décision d'user ou non de la faculté de procéder à un *squeeze-out* à un prix qui ne pourra être inférieur au prix de l'offre. Sa décision est alors prise au vu du résultat et peut tenir compte du taux de succès de la procédure d'offre préalable.

Deuxième situation :

Un initiateur dépose une offre publique simplifiée ou une garantie de cours (dispose par conséquent de plus de la majorité du capital et des droits de vote de la société cible) et indique son intention de faire usage de la faculté ouverte par la réglementation de procéder à un retrait obligatoire dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'opération si les conditions suivantes sont réunies :

- i il a été clairement fait mention de cette intention dans la note d'information publiée dans le cadre de l'opération préalable d'offre simplifiée ou de garantie de cours ;
- ii le seuil des 95% du capital et des droits de vote est atteint à l'issue desdites opérations.

Cette deuxième situation se décline en deux sous-hypothèses.

- L'initiateur fait part d'une "intention ferme" de procéder au retrait obligatoire dès l'issue de l'offre simplifiée ou de la garantie de cours. Cette volonté de procéder à la fermeture du capital de la manière la plus

rapide suppose que l'initiateur ait produit au dépôt de l'offre une évaluation sur les conditions offertes effectuée selon les méthodologies indiquées dans l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et rappelées plus haut ("l'Evaluation") d'une part, qu'un expert mandaté par la cible ait procédé à une attestation d'équité tenant compte à la fois de cette évaluation et de la perspective du retrait obligatoire d'autre part. Si le seuil de 95% du capital et des droits de vote est effectivement atteint, il suffit qu'au résultat de l'offre, l'initiateur confirme auprès de l'AMF son intention. L'AMF fait alors connaître, par publication d'un avis, le jour où interviendra l'expropriation qui sera effectuée aux conditions de prix et éventuellement d'échange de l'offre antérieure. Il est rappelé que dans le cadre d'une expropriation, une option de règlement en numéraire doit être obligatoirement préservée, le choix des modalités d'indemnisation revenant aux expropriés. Le délai qui sépare la publication du résultat de la date d'expropriation n'excède pas dans ce cas une huitaine de jours.

- Alternativement, l'initiateur peut "juste" se réserver la faculté de mettre en œuvre un retrait obligatoire dans un délai de trois mois suivant la date de clôture sans avoir pris une décision définitive concernant une telle expropriation (l'option de ne pas recourir au *squeeze-out* demeure ouverte). Ce manque de fermeté dans l'intention l'exonère en principe de s'assurer dans le contexte de l'offre préalable que les conditions offertes répondent aux garanties exigées pour le prix d'un retrait obligatoire.

Si l'initiateur détient à l'issue de son offre, 95% du capital et des droits de vote et décide *in fine* dans les trois mois impartis de procéder au retrait obligatoire, il devra faire paraître un communiqué annonçant publiquement cette décision. Ensuite, le retrait obligatoire devient une procédure autonome par rapport à l'offre précédente. Cette procédure autonome implique que l'AMF se prononce à nouveau sur le prix (prix qui s'apprécie cette fois comme un prix de retrait obligatoire et non plus comme un prix de simple offre de renforcement de contrôle ou de garantie de cours) sur le fondement d'une ou plusieurs note(s) d'information comprenant l'Evaluation ainsi que l'expertise indépendante telle que prévue aux articles 261-1 et suivants du RGAMF.

L'AMF prend ainsi une décision distincte de celle rendue dans le contexte de l'offre antérieure. Une fois prononcée, la décision de déclaration de conformité qui précise également la date à laquelle elle devient exécutoire, est publiée. Le délai entre la publication de la décision et son exécution ne peut être inférieur à dix jours calendaires (délai correspondant au délai de recours devant la Cour d'appel de Paris à l'encontre des décisions individuelles prises par l'AMF visant à permettre la contestation éventuelle des actionnaires forcés à quitter le capital).

Une décision autonome devra également être nécessairement rendue par l'AMF si l'offre publique simplifiée préalable au retrait obligatoire ne comporte qu'une proposition d'échange de titre afin de vérifier que le règlement en numéraire proposé à titre d'alternative dans la procédure d'expropriation peut être déclaré conforme sur la base de l'évaluation précitée et de l'attestation *ad hoc* rendue par un expert indépendant.

Cette procédure d'expropriation autonome mise en œuvre à peu de temps d'intervalle d'une offre précédente engendre en substance un risque de difficulté pratique dans la réalisation de l'expropriation.

En effet, si les conditions de l'offre précédente sont jugées insuffisantes par l'expert indépendant, mandaté spécifiquement pour se prononcer sur l'équité des propositions formulées dans le cadre de l'expropriation, l'initiateur serait contraint à proposer un retrait obligatoire à un prix supérieur au prix de l'opération précédente. Une distorsion de traitement entre actionnaires venus à l'offre et actionnaires expropriés pourrait être jugée difficilement acceptable au regard du principe d'égalité de traitement entre actionnaires rappelé à l'article 231-3 du Règlement général de l'AMF.

En définitive, pour éliminer ce risque il existe un réel intérêt à mandater dès le dépôt de l'offre un expert habilité à rendre un verdict sur l'acceptabilité des conditions offertes comme conditions d'expropriation ultérieure et cela même si le retrait obligatoire n'est envisagé que comme une simple possibilité méritant confirmation *post* résultat. Cette solution est d'autant plus simple à mettre en œuvre que dans la très grande majorité des offres lancées avec détention de la majorité, une attestation d'expert est exigée de l'AMF et que dès lors il suffit pour les organes sociaux de la société visée d'étendre le mandat de l'expert

retenu à une appréciation des conditions de l'offre au regard d'une perspective de retrait obligatoire.

Troisième situation :

Un initiateur dépose une offre publique de prise de contrôle c'est-à-dire sans détention de la majorité du capital et des droits de vote de la cible, que cette offre soit volontaire ou résulte d'une obligation.

Sous réserve pour l'initiateur d'avoir été explicite sur ses intentions et d'avoir atteint *in fine* le seuil de 95%, ce dernier pourra procéder au retrait obligatoire aux conditions de son offre. Ce retrait obligatoire interviendra ainsi sur la foi d'un plébiscite des actionnaires de la société cible sans que l'initiateur n'ait à se soumettre à aucun moment à l'exercice de l'évaluation spécifique au retrait obligatoire et à celui de l'attestation d'équité.

Si les résultats de l'offre le lui permettent, l'initiateur n'aura qu'à confirmer son intention auprès de l'AMF laquelle publiera un communiqué reproduisant cette volonté réaffirmée de procéder au *squeeze-out* et la date du retrait obligatoire.

Le taux de réponse élevé du marché devient une présomption d'équité du prix sans qu'il soit besoin de solliciter l'avis d'un tiers expert.

Cette nouvelle possibilité est la plus novatrice car en rupture avec le régime de protection renforcée caractérisant le retrait obligatoire. Elle ne fait que transposer en droit français l'article 15 de la Directive OPA. Cet article dans son paragraphe 5 indique en effet : "A la suite d'une offre volontaire (...), la contrepartie de l'offre est présumée juste si l'offrant a acquis par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90% du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre. A la suite d'une offre obligatoire, la contrepartie de l'offre est présumée juste".

Catherine Maison-Blanche
catherine.maison-blanche@freshfields.com

Décision de la Commission des sanctions Groupe Partouche

Les décisions relatives au principe du libre jeu des offres et des surenchères étant peu nombreuses, la décision de la Commission des sanctions, rendue le 15 septembre 2006 en ce domaine, mérite d'être signalée.

La société Accor Casinos (ci après "Accor Casinos") déposait le 17 décembre 2001 un projet d'offre publique d'achat en numéraire des actions et des obligations convertibles de la Compagnie Européenne de Casinos (ci-après "CEC") avec un prix offert de 52 euros par action. Le 28 janvier 2002, la société Groupe Partouche (ci-après "Groupe Partouche") déposait un projet d'offre concurrente au prix de 59 euros par action. Le 6 février 2002, Accor Casinos lançait une surenchère au prix de 65 euros par action. Vingt jours plus tard, Groupe Partouche informait le Conseil des marchés financiers (CMF) qu'il venait de porter sa participation à 54,3% dans le capital dilué de la CEC à 66,5 euros par action. Conformément à l'article 5-2-11 du Règlement général du CMF, applicable à l'époque des faits, cette acquisition entraînait la mise en œuvre d'une surenchère automatique au prix unitaire acquitté par Groupe Partouche lors de la dernière acquisition des actions, soit 66,50 euros par action. Le 5 mars 2002, Accor Casinos renonçait à son offre et le 10 avril suivant Groupe Partouche informait le marché qu'il détenait 99,51% du capital de la CEC. A la suite de ces événements, le Directeur général de la COB décidait l'ouverture d'une enquête sur le marché de l'action et de l'obligation convertible de la CEC, aboutissant, à la notification de quatre griefs.

Les notifications de griefs relèvent que "si le règlement COB n° 89-03 (relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle) n'interdit pas à un dirigeant de la société visée par une offre de céder ses titres, et à une société ayant surenchéri de les acquérir, et si le Règlement général du CMF applicable à l'époque des faits précise seulement que toute cession doit être faite sur le marché, encore faut-il, pour permettre le libre jeu des offres et des surenchères, qu'une telle cession ou qu'une telle acquisition ne soit pas organisée afin de bénéficier exclusivement et définitivement à une des sociétés ayant déposé un projet d'offre".

Il était notamment reproché à Groupe Partouche et au président du conseil d'administration de la CEC d'avoir porté atteinte au libre jeu des offres et des surenchères notamment en ayant eu recours à la technique de marché de "l'application". Selon la direction des enquêtes, l'usage de cette technique, présumant l'existence d'un accord entre les parties, accord non communiqué au marché en violation de la réglementation, aurait porté atteinte au principe du libre jeu des offres et des surenchères en empêchant l'autre initiateur de l'offre, Accor Casinos, de

s'interposer sur le marché et d'acquérir les titres cédés, faisant ainsi perdre au marché la possibilité d'une nouvelle surenchère.

La technique de l'application ne porte pas atteinte au principe du libre jeu des offres et surenchères – Interprétation stricte des textes

Il s'agissait, dans un premier temps, de déterminer si une application pouvait porter atteinte au principe du libre jeu de la surenchère. L'application est une technique de marché qui est désormais définie par les règles de négociation Euronext (art. 4402, alinéa 1) selon lesquelles "une application consiste en la production et l'exécution simultanées au même cours par un seul membre de deux ordres client de sens opposés pour la même quantité d'un titre donné".

La Commission des sanctions rappelle ici de façon non équivoque et par une interprétation stricte des textes que le principe du libre jeu des offres et de leurs surenchères doit "s'apprécier dans le cadre de la réglementation" et que le recours à une application en période d'offre publique n'étant pas interdit par les textes, la réglementation a été respectée sur ce point.

Néanmoins, l'utilisation de cette technique laissait présupposer l'existence d'un accord préalable portant atteinte au principe du libre jeu des offres et surenchères. Il s'agissait donc, dans un second temps, de déterminer si les intéressés avaient conclu ou non un tel accord susceptible d'avoir une influence sur l'issue de l'offre.

La preuve de l'existence d'un accord préalable portant atteinte au principe du libre jeu des offres et surenchères n'est pas rapportée en l'espèce

Il est utile de rappeler les décisions jurisprudentielles rendues en ce domaine. La décision de la Cour d'appel de Paris du 27 avril 1993 (Mutuelle du Mans Assurance-Vie c/Sté OCP) a annulé pour la première fois une décision de recevabilité d'une offre publique faisant référence par deux fois au principe d'égalité dans la compétition. Dans cette décision, la Cour d'appel a considéré que "le Conseil (des bourses de valeurs) ne pouvait admettre un projet d'offre assorti de conventions empêchant par avance le libre jeu des offres et surenchères". Ainsi, selon la Cour d'appel, des accords qui permettaient à la société initiatrice de l'offre publique d'achat de contrôler la gestion de la société-cible

en cas de succès de son opération, donnent à cette offre un avantage de nature "à priver toute éventuelle contre-offre d'égalité dans la compétition et par conséquent à en dissuader la présentation". De plus, dans la jurisprudence dite "Sucrerie de Châlon" rendue quelques mois après la décision OCP, la Cour d'appel de Paris (27 octobre 1993) a décidé également que seul un accord préalable octroyant un avantage décisif et déterminant sur l'issue de l'offre serait susceptible de porter atteinte au principe d'égalité entre compétiteurs.

Concernant la réglementation applicable, il est rappelé qu'à l'époque des faits, l'article 4 du règlement COB 89-03 précisait la notion d'accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre et de son issue. Ainsi, aux termes de cet article, il était prévu que "dès l'avis de dépôt de l'offre, ou pendant toute sa durée dès leur conclusion, les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue, conclus par les actionnaires de la société visée ou des personnes agissant de concert avec elle, sous réserve de l'appréciation de leur validité par les tribunaux, doivent être notifiés par leurs signataires au conseil d'administration ou au directoire des sociétés concernées, ainsi qu'au Conseil des bourses de valeurs et à la Commission des opérations de bourse. Ces accords sont simultanément portés par ceux qui les ont conclu à la connaissance du public par publication dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale".

Les accords visés par cet article sont principalement les conventions liant les parties de manière formelle. Il s'agit donc en particulier des engagements de présentation à une offre publique ou au contraire de non présentation des titres à une offre publique. L'accord visé par le texte doit donc pré-exister à la cession des titres, et non être simplement concomitant. Cette antériorité est une condition essentielle à l'accord litigieux. De plus, la nature de l'avantage conféré constitue une autre condition essentielle à l'accord litigieux. Conformément à la jurisprudence OCP, ces accords doivent également accorder un avantage déterminant par avance le succès de l'offre publique d'un des initiateurs. Dans l'espèce OCP, l'avantage litigieux était de nature à priver toute éventuelle contre-offre d'égalité dans la compétition et, par conséquent, dissuadait la présentation d'une contre-offre. L'examen de l'atteinte au principe d'égalité entre les

compétiteurs implique de se placer dans la situation préalable afin de déterminer si un tel accord pré-existe et vient ainsi fausser les règles d'égalité entre les compétiteurs.

La Commission des sanctions indique dans sa décision, en premier lieu, que Groupe Partouche n'a pris le contrôle de la société cible que par la réalisation d'opérations d'acquisition réalisées auprès de divers vendeurs et non de par la conclusion d'un accord préalable avec ces derniers. L'accord entre Groupe Partouche et les cédants ne préexistait pas à la cession, mais se confondait plus exactement avec cette dernière. La preuve de l'existence d'un tel accord préalable n'ayant pas été rapportée en l'espèce, le manquement au principe du libre jeu des offres et surenchères n'est pas constitué.

La décision de la Commission des sanctions, pour mettre hors de cause les intéressés, considère que Groupe Partouche ne doit "sa victoire dans la compétition, qui l'opposait à la société Accor Casinos, qu'au fait que d'autres vendeurs, étrangers à cet accord supposé, avaient mis en vente tant des actions que des obligations convertibles à des prix inférieurs ou égaux à celui proposé à la société Groupe Partouche". La Commission des sanctions poursuit son raisonnement, en soulignant que, la rapidité de réalisation de l'opération qui a mené Groupe Partouche à la victoire, empêché toute surenchère et ainsi privé le marché d'une opportunité de vente à un prix supérieur à 66,50 euros, a permis aux actionnaires de la société cible, en application de la règle de la surenchère automatique, de bénéficier du relèvement automatique de prix prévus en cas d'achats sur le marché à un prix supérieur à celui de l'offre. Les actionnaires ont ainsi pu vendre leurs actions à un prix supérieur à celui proposé par la société Accor Casinos.

Alexandra Cabannes
alexandra.cabannes@freshfields.com

Les obligations d'information post Directive Transparence des sociétés françaises cotées sur un marché réglementé français

A compter du 20 janvier 2007, les sociétés, dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé, ont de nouvelles obligations d'information périodique issues de la transposition de la Directive Transparence laquelle est une directive

d'harmonisation *a minima*. Ces nouvelles obligations définies aux articles L. 451-1-2 et suivants du Code monétaire et financier ont été précisées aux articles 221-1 et suivants du Règlement général de l'AMF tels qu'homologués par arrêté du 4 janvier 2007.

Définition de l'information réglementée (art. 221-1 RGAMF)

L'article 221-1 fait la distinction entre les sociétés ayant des titres admis à la négociation sur un marché réglementé et les sociétés qui font appel public à l'épargne mais dont aucun instrument n'est admis à la négociation sur un marché réglementé. Pour cette dernière catégorie, l'information réglementée est allégée. Elle est constituée du rapport de contrôle interne et de gouvernement d'entreprise, du communiqué relatif aux honoraires des commissaires aux comptes, du communiqué précisant les modalités de mise à disposition d'un prospectus et des communiqués qui doivent être diffusés par la société au titre de l'obligation d'information permanente.

L'information réglementée est constituée par une liste de 12 éléments énumérés à l'article 221-1 du Règlement général de l'AMF qui se décompose entre information périodique et information permanente. Par ailleurs, cet article a été récemment complété par un arrêté du 26 février 2007 afin de prévoir que les dispositions du Titre II du Livre II relatives à l'information périodique et permanente et à sa diffusion sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée.

Information périodique (art. 222-1 à 222-9 RGAMF)

Pour les sociétés cotées, l'information financière périodique est une information financière qui comprend le rapport financier annuel (i), le rapport financier semestriel (ii) et enfin l'information financière trimestrielle (iii). Au titre de cette information périodique, en cas de variation du périmètre ayant un impact de plus de 25% sur les comptes au cours de la période concernée, l'AMF impose aux sociétés la publication une information *pro forma*.

- i Le rapport financier annuel inclut les comptes annuels, les comptes consolidés le cas échéant, le rapport de gestion, une déclaration des personnes physiques

responsables et le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes précités.

Par ailleurs, les émetteurs ont la possibilité d'inclure dans leur rapport financier annuel, les honoraires des commissaires aux comptes, le rapport du président sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, ce qui les dispense alors de la publication séparée de ces informations. De même, l'inclusion de l'information réglementée périodique dans le document de référence dispense, en application de l'article 222-3 du RGAMF, l'émetteur d'une publication séparée de ces informations.

Le rapport financier annuel doit être publié et déposé auprès de l'AMF dans les 4 mois suivant la clôture de l'exercice.

- ii Le rapport financier semestriel comprend les comptes condensés ou complets, un rapport semestriel d'activité, une déclaration des personnes responsables, le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes condensés. Le rapport financier semestriel indique également les événements importants survenus au cours des 6 premiers mois de l'exercice et leur incidence sur les comptes semestriels ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes restant à courir pour les 6 mois restant. Concernant les émetteurs d'actions, ce rapport doit également mentionner les transactions entre parties liées (art. 222-6 du RGAMF).

Ce rapport doit être diffusé et déposé à l'AMF dans les 2 mois suivant la fin du premier semestre.

- iii L'information financière trimestrielle (les émetteurs dont seuls les titres de créances sont admis aux négociations sur un marché réglementé ne sont pas soumis à cette information) comprend une explication des opérations et événements importants, une explication de leur incidence sur la situation financière de l'émetteur ; une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entités qu'il contrôle ; le montant net par branche d'activité du chiffre d'affaires du trimestre écoulé, des trimestres précédents de l'exercice et des chiffres d'affaires correspondants de l'exercice précédent.

Cette information doit être publiée et déposée auprès de l'AMF dans les 45 jours suivant la fin des premier et troisième trimestres de l'exercice.

Le descriptif de cette information a fait l'objet d'une proposition de place de différentes organisations professionnelles, accessible sur les sites Internet de l'ANSA, MEDEF, AFEP, SFAF, CLIFF et MIDDLENEXT.

Information permanente (art. 223-1 à 223-35 RGAMF)

Les informations suivantes doivent être transmises à l'AMF : la communication de l'information privilégiée (au sens de l'article 621-1 du RGAMF), les projets de modification des statuts, les déclarations de franchissement de seuils, la publication mensuelle du nombre total de droits de vote et d'actions existant, les informations mentionnées à l'article L. 233-11 du Code de commerce (pactes d'actionnaires), les modifications des droits attachés aux actions ou émission des emprunts, les listes d'initiés, les déclarations d'intention en cas d'actes préparatoires à une offre publique d'acquisition.

Autres informations dues au titre de l'information réglementée

S'ajoutent également au titre de l'information réglementée de l'article 221-1 du RGAMF les informations suivantes : les modalités de mise à disposition des documents préparatoires à l'assemblée générale, le document d'information annuel, le descriptif des programmes de rachat d'actions, le communiqué mensuel regroupant les déclarations de rachats d'actions hebdomadaires et lorsqu'ils ne figurent pas dans le rapport financier annuel, les rapports de contrôle interne et de gouvernement d'entreprise, le communiqué des honoraires des contrôleurs légaux.

Modalités de diffusion et d'archivage de l'information réglementée

Un des objectifs affichés par la Directive Transparence est de permettre la diffusion de l'information réglementée au sein d'un large public de l'Union européenne. En France, cette obligation de diffusion et corrélativement d'archivage de l'information réglementée est prévue aux articles 221-3 à 221-6 du RGAMF.

Ainsi, les sociétés, dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, devront publier l'information réglementée sur leur site Internet. Les sociétés qui souhaitent bénéficier d'une présomption de diffusion effective et intégrale de l'information

réglementée devront utiliser les services de diffuseurs professionnels. Cette liste est disponible sur le site Internet de l'AMF.

Les émetteurs sont également tenus, en sus de cette mise en ligne de l'information sur leur site Internet, de la déposer sous format électronique auprès de l'AMF.

Les émetteurs cotés doivent également publier des communiqués par voie de presse écrite. Toutefois sont laissées à l'appréciation des émetteurs les modalités de cette communication financière (rythme, format, contenu, fréquence). Ainsi, ces derniers peuvent adapter cette communication à leur taille et à leur actionnariat mais doivent respecter le principe selon lequel l'information ne doit pas être trompeuse mais sincère, exacte et cohérente avec les informations mises en ligne sur le site Internet de l'émetteur. Une recommandation de l'AMF en date du 20 janvier 2007 a été publiée sur ce point.

Concernant les documents particulièrement volumineux tels que le rapport financier annuel, le rapport financier semestriel, l'information financière trimestrielle, le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, les sociétés ont la possibilité de diffuser par voie électronique un communiqué indiquant le ou les sites Internet où ces documents sont accessibles. Elles se trouvent ainsi dispensées de la diffusion intégrale de ces documents.

Les sociétés faisant appel public à l'épargne sans cotation sont réputées avoir rempli leur obligation de diffusion effective et intégrale de par la publication de l'information réglementée sur leur site Internet.

A ces obligations de diffusion de l'information réglementée s'ajoute l'obligation d'archiver lesdites informations pendant une durée de 5 ans sur le site Internet des émetteurs.

Enfin il est rappelé que ces nouvelles obligations se cumulent avec celles prévues par le Code de commerce concernant les publications à effectuer au BALO et que l'AMF vient d'actualiser les textes d'application de son Règlement général dans le cadre de la transposition de la Directive Transparence et des modifications apportées au décret du 23 mars 1967 ; décret désormais codifié dans la partie réglementaire du Code de commerce. Cette actualisation concerne principalement l'intégration des modalités de publication de l'information périodique et

permanente et la prise en compte de la mise en place du système de *record date*. Accessoirement, cette actualisation permet aussi d'ajuster les renvois aux articles dont la numérotation a été modifiée par le nouveau Livre II du Règlement général de l'AMF et par la codification de la partie réglementaire du Code de commerce.

Alexandra Cabannes
alexandra.cabannes@freshfields.com

Pour tout renseignement complémentaire
veuillez contacter

Antoine Vignial
T + 33 1 44 56 54 44
F + 33 1 44 56 44 00
E antoine.vignial@freshfields.com

Alan Mason
T + 33 1 44 56 54 70
F + 33 1 44 56 44 00
E alan.mason@freshfields.com