

SCOTTO & ASSOCIÉS

AVOCATS A LA COUR

RÉGLEMENTATION BOURSIÈRE

SOMMAIRE

- > Publication du rapport annuel de l'AMF 2010
- > Rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié
- > L'opération du trimestre : l'offre publique amicale de Solvay sur Rodhia
- > Recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote
- > L'AMF actualise la pratique relative aux contrats de liquidité
- > Et encore...
- > Le chiffre du trimestre

ÉDITO

Indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs : discussions autour du rapport de l'AMF

Par Alexis Constantin, of counsel, professeur agrégé des Facultés de droit

L'AMF a inscrit parmi ses priorités d'améliorer la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, dans une démarche d'ailleurs fortement « consumériste » (ce qui peut être discuté...). C'est ainsi qu'elle a mis en place un groupe de travail, dont les réflexions ont fait l'objet d'un rapport rendu le 25 janvier 2011. A la suite de ce rapport, une consultation publique a été lancée, qui vient de s'achever le 15 mars 2011. Une douzaine de réponses ont été apportées à celle-ci, parmi lesquelles il convient de relever celle rédigée en février dernier par la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, laquelle a souhaité réagir en raison de l'importance des enjeux de ces questions pour les entreprises, et de certains désaccords notables avec les positions de l'AMF.

Les **points d'accord** portent en substance sur la **nécessité de recourir de manière développée et privilégiée au règlement amiable des litiges**, avec ou sans l'aide d'une médiation de l'AMF, laquelle est néanmoins considérée comme utile et efficace. **Le recours, par le juge civil, à l'assistance de l'AMF** en tant que « sachant » ou expert pour apprécier les préjudices indemnisables est également souhaité, à condition qu'il soit suffisamment encadré (ce qui pose le problème, controversé, de la possibilité pour les victimes d'en faire la demande au juge). De même, est discutée l'idée que les mesures prises par les auteurs de dommages pour indemniser les victimes, doivent être prises en compte dans la détermination du montant des sanctions prononcées par l'AMF, ainsi que dans le cadre de la

composition administrative récemment instaurée par la loi.

Les principaux points non consensuels sont principalement : D'une part l'**instauration d'un mécanisme s'inspirant de la « procédure d'ajournement »** existant en droit pénal (par laquelle la juridiction pénale peut ajourner le prononcé de sa peine lorsqu'il apparaît que le trouble a cessé et que le dommage est en voie d'être réparé).

D'autre part, l'**instauration d'une action collective dans le domaine financier et boursier**. Parmi les opposants, la CCIP est celui qui a émis les réserves les plus vives. Il est vrai que les enjeux sont considérables. Le législateur réfléchit également à cette question (v. L. Béteille et R. Yung, Rapport d'information de la Commission des Lois du Sénat, sur l'action de groupe ; adde, récemment : Colloque du sénat, 31/03/2011, « L'action de groupe des investisseurs : une ardente nécessité »).

En réaction à l'introduction controversée de l'action de groupe des investisseurs dans notre droit, il est proposé d'une part d'améliorer l'action en représentation conjointe (C. Mon. et Fi., art. L. 452-2) et, d'autre part, d'instituer un « Fonds d'avance des frais de procédure », financé par une partie des sanctions pécuniaires prononcées par l'AMF.

Affaire à suivre...

Publication du Rapport Annuel de l'AMF 2010

L'AMF a publié le 8 juin 2011 son rapport annuel sur l'année 2010. Les chapitres 4 et 6 font le point sur les thèmes que nous traitons habituellement dans notre Bloc-Notes.

Notamment, dans le chapitre 4 « les opérations financières et la qualité de l'information », l'AMF revient sur différents évènements de l'année 2010 :

- après un creux dû à la crise financière, une année 2010 principalement marquée par des introductions en bourse de petites capitalisations et un développement significatif des émissions obligataires ;
- **les modifications au régime des offres publiques apportées par la loi de régulation bancaire et financière** parmi lesquelles l'abaissement à 30 % du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire sur les marchés réglementés ainsi que l'élargissement du périmètre des titres pris en compte pour le calcul de ce seuil ;
- la suppression de la procédure de garantie de cours faisant place désormais à la seule procédure d'offre publique simplifiée.
- **ainsi que les opérations marquantes de 2010**, dont :
 - **Zodiac**, un cas d'application du dispositif de gestion des rumeurs d'offres publiques;
 - **l'OPA non sollicitée de Jacquet Metals sur IMS** : (i) mesure de défense en période d'offre, (ii) seuil de renonciation et liquidité du titre remis à l'échange, (iii) renonciation par l'initiateur à son projet d'offre, dans le contexte d'un accord amiable avec la cible impliquant la mise en oeuvre d'une fusion absorption ;
 - **l'OPRA de Radiall et Prodef** : une offre de rachat d'actions reluant l'actionnaire de contrôle dans la perspective d'une sortie de cote ;
 - **l'OPA de Honeywell sur Sperian** : une offre concurrente d'un projet d'offre annoncé mais jamais déposé (projet d'offre de Cinven) – traitement des blocs Essilor/Daloz ;
 - **le cas SeLoger.com** : une OPA non conjointe, sans seuil de renonciation, et nécessitant l'intervention d'un expert indépendant.

Dans le Chapitre 6 au sujet de la procédure de sanctions, l'AMF revient sur les éléments suivants :

- la création d'une voie alternative à la procédure de sanction : **la composition administrative (appelée « transaction »)** ;
- la possibilité donnée au Collège de l'AMF d'être représenté pendant toute la phase d'instruction du dossier par le rapporteur membre de la Commission des sanctions et non plus seulement lors de la séance de la Commission des sanctions ;
- **la publicité des séances de la Commission des sanctions** ;
- **l'élargissement du champ de compétence de la Commission des sanctions** ; qui désormais peut notamment sanctionner les agences de notation de crédit, les associations professionnelles de conseillers en investissement financiers et les personnes placées sous leur autorité ;
- **le relèvement des plafonds des sanctions** pouvant désormais s'élever à **100 millions d'euros** au lieu de 10 millions d'euros, pour les faits commis postérieurement au 24 octobre 2010 ;
- l'examen par la Commission des sanctions de **28 affaires en 2010**, dont 25 ont donné lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de personnes physiques ou morales.

- > Communiqué de presse de l'AMF - 8 juin 2011- L'Autorité des marchés financiers publie son rapport annuel 2010 et dresse un premier bilan de la mise en oeuvre de son plan stratégique
- > Présentation du rapport annuel 2010 à la presse- Intervention de Jean-Pierre Jouyet, Président de l'AMF - 8 juin 2011
- > Rapport annuel 2010 de l'AMF – version intégrale

Recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote

En pleine campagne des assemblées d'actionnaires 2011 et à la suite du rapport Mansion de septembre 2005, l'Autorité des marchés financiers publie une recommandation visant à définir les contours d'un **code de bonne conduite des agences de conseil en vote** (ou proxy advisors), qui établissent des politiques de vote et délivrent des recommandations de vote à leurs clients investisseurs institutionnels.

L'AMF rappelle **l'importance de l'exercice effectif du droit de vote des actionnaires** et invite, en particulier les investisseurs institutionnels, à définir leur politique de vote ainsi qu'à voter en assemblée, notamment pour l'amélioration de la gouvernance. Prenant acte du rôle important et de l'influence que les agences de conseil en vote peuvent avoir, l'AMF considère qu'il est nécessaire que les conditions d'exercice de ce métier soient transparentes et que la qualité du travail fourni soit «très élevée».

A cet effet, l'AMF invite ces acteurs à faire leurs meilleurs efforts pour appliquer sa recommandation dès 2011, recommandation qui s'articule autour de quatre principaux sujets :

- l'élaboration et la publication des politiques de vote des agences de conseil ;
- l'élaboration et la diffusion des recommandations de vote aux investisseurs ;
- le dialogue avec les sociétés cotées ; et
- la prévention des conflits d'intérêts.

- > Communiqué de presse de l'AMF en date du 18 mars 2011 – l'autorité des marchés financiers rappelle son attachement au vote de tous les actionnaires et publie une recommandation relative aux agences de conseil en vote
- > Recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote
- > Rapport Mansion septembre 2005 pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France

Rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié

Nous revenons sur ce rapport publié par l'AMF le 9 février 2011.

Ce rapport s'articule autour de quatre grands thèmes au sujet desquels le groupe de travail émet des propositions dont l'objectif est de développer l'épargne salariale et l'actionnariat salarié, tout en améliorant l'information et le conseil auprès des salariés.

I Améliorer l'information des salariés sur les dispositifs d'épargne salariale de l'entreprise

Faire du livret d'épargne salariale un outil d'aide à la décision pour les salariés

Le groupe de travail recommande que le livret d'épargne salariale, imposé par la loi, soit facilement accessible, lisible et compréhensible par le salarié moyen et que ses rubriques correspondent aux choix successifs auxquels est confronté le salarié de manière à ce qu'il puisse lui servir d'arbre de décisions.

Transformer la notice des FCPE en un document d'informations clés pour l'investisseur.

Qu'il s'agisse des FCPE diversifiés ou des FCPE investis en titres de l'entreprise, les travaux du groupe ont fait apparaître la nécessité de mettre en place un document centré sur les informations clés relatives aux caractéristiques du fonds qui sont nécessaires au salarié pour faire ses choix d'investissement en connaissance de cause.

L'idée majeure consiste à s'inspirer du document d'informations clés pour les investisseurs qui doit être mis en place au 1^{er} juillet 2011 pour les OPCVM en application de la directive OPCVM IV, tout en tenant compte des spécificités de certains fonds d'épargne salariale, notamment les fonds investis en titres de l'entreprise et ceux qui sont à effet de levier.

II Assurer des services de formation et de conseil

Le groupe de travail a considéré que le salarié doit recevoir le minimum de formation qui lui est nécessaire pour tirer parti de l'information dispensée afin de faire des choix adaptés à sa situation. Il pourrait aussi avoir accès, en tant que de besoin, à un service de conseil.

III Prévenir les conflits d'intérêts dans l'exercice des droits de vote attachés aux titres de l'entreprise détenus par les FCPE d'actionnariat salarié

Pour les FCPE investis en titres de l'entreprise, la loi dispose que les droits de vote attachés aux actions de l'entreprise sont exercés par le conseil de surveillance du FCPE d'actionnariat salarié. Or, le conseil de surveillance peut être composé jusqu'à hauteur de 50% de représentants de l'entreprise.

Ainsi l'exercice des droits de vote par les conseils de surveillance des FCPE (composé de représentants de l'entreprise et de représentants des porteurs de parts) peut soulever des problèmes de conflits d'intérêts.

Trois solutions alternatives ont été avancées par les participants au sein du groupe de travail sans que l'une d'elle emporte l'adhésion de la majorité :

La **première solution** consisterait à **maintenir la situation actuelle** mais en ajoutant systématiquement une voix prépondérante au président du conseil de surveillance du FCPE.

La **deuxième solution** consisterait à **réserver l'exercice des droits de vote** attaché aux actions de l'entreprise **aux seuls représentants élus par les porteurs de parts du FCPE** à l'exclusion des représentants de l'entreprise et des représentants désignés par les comités d'entreprise ou les organisations syndicales.

La **troisième solution** consisterait, sans exclure la participation au vote des différentes catégories de représentants, à **assurer une majorité absolue, au sein du conseil, aux représentants élus des porteurs de parts du FCPE.**

IV Favoriser l'extension des dispositifs d'épargne salariale aux PME

Notamment pour les entreprises de taille intermédiaire comportant quelques dizaines à quelques centaines de salariés.

Le développement de l'actionnariat salarié se heurte souvent à la réticence du chef d'entreprise à ouvrir son capital. Du point de vue des salariés, il peut comporter une prise de risque excessive.

Le groupe de travail propose différents mécanismes assurant un retour financier à la fois pour les chefs d'entreprise et les salariés.

Un de ceux-ci serait d'autoriser l'investissement d'une partie des plans d'épargne interentreprises (PEI) et plan d'épargne retraite collectif interentreprises (PERCOI) dans des **fonds communs de placement à risque (FCPR) investis, en tout ou partie, dans des titres des entreprises adhérentes à ces plans.** Pour ne pas compromettre la sécurité de l'épargne investie dans ces plans, cette possibilité pourrait cependant être limitée à un faible pourcentage de celle-ci.

- > Communiqué de presse de l'AMF du 9 février 2011 Publication du rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié
- > Rapport sur l'épargne salariale et l'actionnariat salarié- Groupe de travail de la Commission consultative « Epargnants » - Février 2011
- > DARES Analyses Octobre 2010 n°071 - Participation, intéressement et épargne salariale en 2008 : une baisse de près de 7 % des montants distribués

L'AMF actualise la pratique relative aux contrats de liquidité

Toute société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation organisé peut conclure un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissement. Ce contrat définit **les conditions dans lesquelles le prestataire de services d'investissement intervient pour le compte de l'émetteur à l'achat ou à la vente**, pour favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de l'émetteur ou éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

A la suite d'un bilan dressé après cinq ans de mise en œuvre de cette pratique de marché, par décision en date du 21 mars 2011, l'AMF a modifié sa décision du 1er octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise.

Les modifications visent principalement à préciser le cadre juridique du contrat de liquidité et les conditions d'intervention des prestataires gérant ces contrats de liquidité ainsi qu'à renforcer les règles d'indépendance des prestataires.

- > Décision de l'AMF du 21 mars 2011 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF

33,7%

C'est la part des capitaux provenant de fonds d'investissement français par rapport au montant total des investissements réalisés par l'ensemble des fonds d'investissement dans les entreprises du CAC 40. Par comparaison, aux Etats-Unis, les fonds américains représentent 87,1% des fonds investissant dans le Down Jones. En Grande Bretagne, la proportion des fonds britanniques par rapport aux fonds étrangers investissant sur le Footsie est de 41,5% (Les Echos).

L'opération du trimestre : l'offre publique amicale de Solvay sur Rodhia

Le 6 avril 2011, la société de droit belge Solvay a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat visant les actions et les OCEANES de la société Rodhia, au prix de 31,60 euros par action (représentant une prime de 50% par rapport au cours de clôture de Rodhia au 1er avril 2011) et 52,30 euros par OCEANE.

Cette opération a été unanimement recommandée par le conseil d'administration de Rodhia et fait suite à la signature par Solvay et Rodhia d'un protocole d'accord. Elle s'inscrit dans l'objectif de création d'un grand groupe chimique mondial.

Le 14 juin 2011, l'AMF, ayant reçu les autorisations réglementaires requises (investissements étrangers réalisés en France et Autorité de contrôle prudentiel) a délivré son visa.

Sont à noter dans le cadre de cette opération, notamment le traitement spécifique de l'offre aux Etats-Unis avec l'acquisition des ADS ainsi que le traitement des attributaires d'actions gratuites, des bénéficiaires d'options de souscription et d'achat d'actions et des titres détenus par les FCPE.

- > Communiqué de presse Solvay Rodhia du 4 avril 2011 – Solvay crée avec Rodhia un acteur majeur de la chimie leader mondial sur ses métiers
- > Note d'information de la société Solvay (visa n°11-148)

Et encore...

Synthèse de la consultation publique sur le rapport du groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs

L'AMF va assurer au cours des prochains mois la mise en œuvre des propositions issues du [rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs du 25 janvier 2011](#).

Le rapport et la synthèse de la consultation publique que vient de publier l'AMF le 16 mai 2011 serviront à alimenter la réflexion des pouvoirs publics au plan national ainsi que les travaux en cours au plan européen.

- > Communiqué de presse de l'AMF du 16 mai 2011 relatif à la publication de la synthèse de la consultation publique sur le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs
- > Synthèse de la consultation publique sur le rapport sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs - en date du 16 mai 2011

L'AMF vient de modifier le 24 juin 2011 l'instruction 2005-11 relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public de titres et l'instruction 2006-07 relative aux OPA

- > Instruction AMF n° 2005-11 relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé
- > Instruction AMF n°2006-07 relative aux offres publiques d'acquisitions

L'AMF lance un groupe de place sur les assemblées générales des sociétés cotées

Dans le cadre de son plan stratégique initié en juin 2009, l'AMF poursuit ses travaux et réflexions en matière d'organisation des assemblées générales des sociétés cotées.

Le 10 mai dernier s'est tenue la première réunion du groupe de travail qui articulera ses travaux autour de trois axes de réflexion :

- le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée générale
- le fonctionnement de l'assemblée générale
- le vote des conventions réglementées.

Le groupe de place devrait remettre ses conclusions d'ici la fin de l'année 2011.

- > Communiqué de presse du 11 mai 2011 – L'AMF lance un groupe de Place sur les assemblées générales des sociétés cotées
- > Rapport Mansion septembre 2005 pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France
- > Recommandation AMF n°2011-06 sur les agences de conseil en vote
- > Directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées
- > Ordonnance du 9 décembre 2010 transposant portant transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007
- > Décret du 23 décembre 2010 relatif aux droits des actionnaires de sociétés cotées



Contact :

Jean-François Louit,
Avocat à la Cour
Responsable de l'activité droit boursier
tél. + 33 1 83 92 38 38

jflouit@scotto-associes.com
www.scotto-associes.com

Ont participé à l'élaboration de ce bloc-notes :

le professeur Alexis Constantin, of Counsel, Louis-Charles Hévin, Caroline Lan, Alexandra Pérette et Aurore Suain, membres de l'équipe corporate du cabinet.