



Association Nationale des Sociétés par Actions

39 rue de Prony – 75017 Paris
Tél. 01 47 63 66 41 Fax 01 42 27 13 58 - <http://www.ansa.fr> - ansa@ansa.fr

2015 – III
Juin 2015
NOTE POUR VOUS

n° 15-034

Position-recommandation de l'AMF n° 2015-05 sur les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs par une société cotée (15 juin 2015)

La position-recommandation de l'AMF n° 2015-05 sur les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs a été publiée sur le site de l'Autorité le 15 juin 2015. Un groupe de réflexion avait été constitué sur ce dossier par décision du Collège de l'Autorité en mai 2014. L'AMF avait lancé le 19 février 2015 une consultation publique sur les propositions émises par ce groupe, dont le rapport avait été rendu public le 30 avril 2015.

oOo

Les cessions d'actifs d'une société cotée ne sont pas soumises à un processus d'OPA ni aux principes fondamentaux qui les gouvernent (notamment le libre jeu des offres et des surenchères) et ne sont donc pas encadrées par les règles de droit boursier, sauf en cas de cession du « principal des actifs » par une société contrôlée (article 236-6 du RGAMF). Seules sont applicables en la matière les règles du droit des sociétés, en vertu desquelles ces décisions relèvent de la compétence de la direction générale et du conseil d'administration (ou du directoire et éventuellement du conseil de surveillance).

L'AMF a souhaité renforcer l'encadrement de la procédure de décision sur de telles opérations, afin d'« assurer une information financière fiable et en temps utile » sur celles-ci – règle qui de toute façon trouve à s'appliquer au titre de l'information permanente à laquelle est tenue toute société cotée lorsque le cours de bourse peut être affecté -, ainsi que « la gestion des conflits d'intérêts potentiels », « le respect de l'intérêt social » - impératif, comme l'ANSA le fait remarquer, qui est universel et implicite en droit des sociétés -, et « la protection des actionnaires minoritaires et leur capacité d'expression » (*introduction à la position – recommandation de l'AMF, p. 2*).

C'est pourquoi l'AMF a adopté la position-recommandation qui peut être résumée comme suit¹.

Consultation de l'Assemblée générale des actionnaires

L'AMF recommande (au § 1.1) la consultation de l'Assemblée générale des actionnaires de toute société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, préalablement à la cession, en une ou plusieurs opérations, d'actifs représentant au moins la moitié de ses actifs totaux en moyenne sur les deux derniers exercices² (ce seuil étant atteint lorsque deux critères parmi les cinq énumérés par l'AMF le sont, sauf pour l'émetteur à en retenir d'autres et à s'en expliquer). Cette consultation est réalisée, sauf choix contraire de l'émetteur – lorsque le conseil en décide autrement eu égard aux circonstances et notamment à la configuration de l'actionnariat -, dans les conditions de quorum et de majorité (simple) des AGO et prend la forme d'un vote sur un projet de résolution présenté au vu d'un document du conseil d'administration ou de surveillance ou encore du directoire conforme aux exigences requises en matière d'information, dont les rubriques sont énumérées par la position-recommandation de l'AMF (au § 1.2). S'agissant d'une recommandation, les sociétés ne sont bien sûr pas tenues de s'y conformer et, si elles estiment que leurs circonstances justifient de ne pas consulter l'assemblée générale, elles sont invitées à s'en expliquer. Tel peut être le cas, par exemple, si la cession entre dans le cadre de la stratégie affichée par la société et intégrée par le marché.

¹ - Cf la circulaire du Pôle Droit de l'entreprise du Medef en date du 19 juin 2015. Pour accéder à cette position-recommandation de l'AMF :

http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace://SpacesStore/6a5b5d3d-9443-48e3-8a8d-dc6f50f79440_fr_1.2_rendition

² - Les promesses ou options de vente sont également visées.

L'AFEP et le MEDEF – ainsi que l'AFG - sont invités à faire évoluer le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées afin de prévoir cette consultation de l'AG, selon les modalités prévues par l'AMF.

Information des actionnaires et du marché

L'AMF précise l'obligation d'information à la charge des émetteurs en cas de cession ou d'acquisition (*cf infra*) d'actifs significatifs susceptible d'avoir un effet sur le cours de bourse, étant précisé que cette obligation concerne un périmètre large, celui de toute opération portant sur des actifs significatifs, qui n'est donc pas limité aux opérations sur lesquelles l'AG doit être consultée, et inclut donc des cessions d'actifs inférieurs à 50% des actifs de la société (*commentaires du § 1.2*).

Il revient aux dirigeants d'informer les actionnaires et le marché de l'opération, sur le contexte et la négociation de l'accord de cession³, en précisant les circonstances et motifs d'ordre stratégique, économique et financier qui ont conduit à envisager et à lancer le processus de cession. L'AMF recommande que cette information comprenne certains éléments qu'elle énumère (*cf §1.2, « recommandation »*)⁴. Cette information doit intervenir dans les délais requis pour la tenue de l'AG lorsque celle-ci est appelée à se prononcer ou, à défaut, dès que possible et au plus tard lorsque l'opération fait l'objet d'un accord définitif (§ 1.2, « position »).

Promotion de bonnes pratiques

L'AMF recommande la mise en œuvre de principes tendant à assurer la conformité de l'opération à l'intérêt social (identification et encadrement d'éventuels conflits d'intérêts, objectivité et impartialité de l'examen de l'opération, appréciation des éléments pertinents...). Ces bonnes pratiques doivent être mises en œuvre lors de toute opération portant sur des actifs significatifs, et non seulement lorsque les seuils justifiant la consultation de l'AG sont atteints. L'AMF recommande à cet égard que la DG ou le directoire soient particulièrement attentifs aux procédures et aux éléments qu'elle énumère (§ 1.3, « recommandation »).

Encadrement des acquisitions d'actifs significatifs

L'AMF ne recommande pas la consultation de l'AG en cas d'acquisition d'actifs, même très importants, afin d'éviter de placer les sociétés françaises en situation de handicap par rapport à leurs concurrentes étrangères, presque toujours dispensées d'une telle consultation. En revanche, elle étend sa position et ses recommandations concernant l'information et les bonnes pratiques sur les cessions d'actifs aux opérations d'acquisitions d'actifs significatifs, avec des particularités justifiant certaines adaptations (§ 2).

SEMINAIRE AGEFI DU 24 SEPTEMBRE 2015

Nous informons nos adhérents de l'organisation par l'AGEFI Séminaires, avec le soutien de l'ANSA, de la 6^e Rencontre d'Actualité sur la « *Gouvernance des Conseils d'administration* » **le jeudi 24 septembre 2015 de 17 h à 19 h 30**, au Cercle de l'Union Interalliée, Paris-8^e.

Trois thèmes seront abordés :

- Bilan des AG 2015 via deux sujets majeurs de la saison : les **droits de votes doubles** et le **say on pay**
- **5 ans d'évolution du fonctionnement des conseils d'administration et de surveillance** : sont-ils plus impliqués dans la performance financière de l'entreprise ?
- L'« **administrateur digital** », nouveau profil en vogue ou expert incontournable dans un monde « tout numérique » ? Quelles sont les clés de la composition d'un **bon conseil en 2015** ?

A noter : Les membres de l'ANSA bénéficient d'une réduction supplémentaire de 20% sur les tarifs d'accès au séminaire.

Lien vers le programme :

http://evenements.agefi.fr/minisite-a_propos.php?docid=52411

Lien inscription :

[http://www.development-institute.com/fr//article/11667-](http://www.development-institute.com/fr//article/11667-42/gouvernance_des_conseils_dadministration/inscription?origine=6091)

[42/gouvernance_des_conseils_dadministration/inscription?origine=6091](http://www.development-institute.com/fr//article/11667-42/gouvernance_des_conseils_dadministration/inscription?origine=6091)

³ - Les commentaires de l'AMF (§ 1.2) précisent qu'il s'agit de « l'accord de cession d'actifs significatifs conclu ».

⁴ - L'AMF recommande que cette information spécifique « sur le contexte et la négociation de l'accord » comporte diverses précisions qu'elle énumère (§1.2, « recommandation »), notamment sur le processus d'instruction de l'opération de nature à conforter l'objectivité et l'impartialité de l'examen de l'offre, tels que la nomination d'un comité d'administrateurs indépendants et les critères du choix de l'offre retenue, sous réserve des clauses de confidentialité.