

6 Une nouvelle procédure de sortie de la cote dès l'atteinte du seuil de 90 % des droits de vote



Muriel GOLDBERG-DARMON,
docteur en droit,
avocat à la cour,
associée, DLA Piper



Guillaume GUÉRIN,
avocat à la cour,
DLA Piper

Introduction. – Le dossier *Actes pratiques et ingénierie sociétariaire* intitulé « Le retrait de la cote »¹ présentait le retrait obligatoire et les autres cas possibles de radiation d'un instrument financier. Les règles d'Euronext Paris² et d'Alternext Paris³ ont été récemment modifiées pour ajouter un nouveau cas de radiation dès l'atteinte du seuil de 90 % des droits de vote par l'actionnaire majoritaire. Néanmoins, sa mise en œuvre est conditionnée à la faible liquidité du titre. Une fois radiée, la société ne sera plus tenue aux contraintes réglementaires afférentes à son ancien marché de cotation. Seules quelques obligations transitoires pèseront sur l'actionnaire majoritaire.

Régime antérieur. – Avant cette réforme, les deux procédures de sortie définitive de la cote (hors cotation secondaire et transfert vers un autre marché) étaient :

- la procédure de retrait obligatoire, réalisée à l'issue d'une offre publique d'achat ou de retrait, lorsque les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée française ;

- la procédure de radiation en cas de liquidité inférieure à 5 %, c'est-à-dire lorsque moins de 5 % des actions sont détenues par des actionnaires minoritaires depuis moins de 3 ans⁴.

En pratique, comme cela avait été développé dans le dossier *Actes pratiques et ingénierie sociétariaire* précité, dès l'obtention de 95 % du capital et des droits de vote d'une société cotée française, l'actionnaire majoritaire choisit la procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires, lui garantissant la détention de

100 % des titres à l'issue de l'opération, contrairement à la procédure de radiation. De fait, la procédure de radiation en cas de liquidité inférieure à 5 % présente essentiellement un intérêt pour les sociétés étrangères qui ne peuvent pas mettre en œuvre un retrait obligatoire.

Néanmoins, certaines situations ne permettent pas à l'actionnaire majoritaire d'atteindre l'un de ces seuils (moins de 5 % du capital ou des droits de vote détenus par les actionnaires minoritaires, ou une liquidité inférieure à 5 %), alors même que le maintien en bourse ne se justifie plus. À cet égard, l'abaissement du seuil du retrait obligatoire à 90 % a plusieurs fois été envisagé mais n'a jamais été adopté⁵. Dorénavant, le nouveau cas de radiation va permettre une sortie de la cote, sous certaines conditions, dès l'atteinte du seuil de 90 % des droits de vote.

1. Les conditions de la demande de radiation par la société cotée

Conditions préalables. – Depuis le 20 juillet dernier, une société française ou étrangère, cotée sur Euronext Paris ou sur Alternext Paris, peut demander la radiation de ses actions si les deux conditions préalables suivantes sont remplies :

- i) la détention par l'actionnaire majoritaire d'au moins 90 % des droits de vote de la société à la date de la demande de radiation ;

- ii) une très faible liquidité⁶ des actions de la société cotée, caractérisée par un montant total des capitaux échangés sur le titre au cours des 12 derniers mois calendaires, inférieur à 0,5 % de sa capitalisation boursière (établie au dernier jour de négociation du mois précédant la demande de radiation) :

- le montant total des capitaux échangés est déterminé (i) en faisant la somme des montants échangés (nombre de titres échangés multiplié par le cours de la transaction) concernant les opérations réalisées sur le carnet d'ordres central du marché Euronext concerné et les opérations hors carnet réputées effectuées sur le même marché et soumises à ses règles⁷ (ii) sur une période rétrospective de 12 mois à partir de la fin du mois précédant la demande de radiation (mais en excluant du calcul les périodes d'offre au sens du règlement général de l'AMF) ;

- la capitalisation boursière est calculée en multipliant (i) le dernier cours constaté à l'issue de la dernière journée de négociation du mois précédent la demande de radiation, par (ii) le nombre de titres existants à cette même date.

→ Suite page 2

1. V. S. Schiller, M. Nussebaum, M. Goldberg-Darmon, G. Guérin, *Le retrait de la cote : Actes prat. ing. sociétariaire* 2013, n° 130, dossier 4.

2. Nouvel article p. 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext (règles particulières applicables aux marchés réglementés français).

3. Nouvel article 4.6 de la Partie II des Règles des marchés Alternext.

4. T. com. Paris, 7^e ch., 14 déc. 2012, n° 2011031755, SA Radiall c/ SA Euronext Paris et SAS Orfim : *JurisData* n° 2012-035491.

5. V. *Rapport du groupe de travail sur l'évaluation financière d'avril 2005*, ou également l'amendement n° 44 du projet de loi de régulation bancaire et financière, retiré lors de l'examen en commission en septembre 2010.

6. Autrement appelée « vélocité » et dont les modalités de calcul sont précisées dans l'instruction d'Euronext Paris N3-09.

7. Telles que publiées par des diffuseurs de données reconnues et sous réserve de vérification par les services d'Euronext dont les données font foi en cas d'écart.

En pratique, les sociétés candidates à ce processus devront déterminer cette liquidité dès les premiers jours de chaque mois afin d'être en mesure de déposer la demande de radiation auprès d'Euronext, et l'offre publique auprès de l'AMF, avant le dernier jour de négociation du mois déclenchant un nouveau calcul mensuel. À défaut, la société prendrait le risque d'une augmentation du volume de titres ne permettant plus de respecter ce critère.

2. La mise en œuvre par l'actionnaire majoritaire d'une offre publique en vue de la radiation

Dépôt d'une offre publique. – Parallèlement à la demande de radiation par la société cotée, l'actionnaire majoritaire devra déposer une offre publique d'achat ou d'échange simplifiée, soumise au visa de l'AMF. En cas d'offre publique d'échange, cette dernière devra comporter une option en numéraire.

Cette offre liée à la radiation devra respecter la réglementation des offres publiques du règlement général de l'AMF, et notamment le respect d'un prix d'offre au minimum égal à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'offre⁸.

Radiation simple. – La radiation interviendra à l'issue de cette offre. Néanmoins, contrairement à un retrait obligatoire, les actionnaires qui n'auront pas apporté leurs titres à cette offre, et ainsi profité de cette liquidité, resteront actionnaires de la société dorénavant non cotée. Il est ainsi probable que les sociétés cotées et leurs actionnaires de contrôle rechercheront en priorité à mettre en œuvre un retrait obligatoire et utiliseront ce nouveau cas de sortie de la cote seulement si l'atteinte du seuil de 95 % n'est pas réalisable (notamment par exemple en présence d'un ou plusieurs actionnaire(s) détenant au moins 5 % du capital ou des droits de vote).

Délai de carence. – Le nouveau régime prévoit par ailleurs un

délai minimum de 180 jours calendaires entre la demande de radiation par la société cotée et toute offre publique antérieure à cette offre liée à la radiation. Cette disposition vise *a priori* à permettre une période de carence afin d'apprécier la liquidité à l'issue d'une offre publique antérieure. À ce titre, il convient de rappeler que dans toute offre publique, l'initiateur doit préciser s'il se réserve la possibilité de demander la radiation de la société visée, sur une période couvrant au moins les 12 mois à venir⁹, ce qui forcera un initiateur pressé à se dévoiler.

3. Les obligations transitoires de l'actionnaire majoritaire post-radiation

Obligations post-radiation. – L'actionnaire majoritaire, initiateur de l'offre, devra prendre les engagements suivants vis-à-vis des actionnaires qui n'apporteraient pas leurs titres à l'offre liée à la radiation :

- racheter, pour une période de 3 mois à compter de la clôture de cette offre, les actions des actionnaires minoritaires qui n'auront pas apporté leurs actions à l'offre, à un cours égal à celui de l'offre ;
- publier, pendant l'exercice social suivant la radiation, tout franchissement à la hausse ou à la baisse du seuil de 95 % du capital ou des droits de vote de la société ;
- ne pas proposer, pendant l'exercice social suivant la radiation, directement ou indirectement, à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la société la modification de sa forme sociale en société par actions simplifiée (SAS).

Hormis le respect par l'actionnaire majoritaire de ces engagements, lesquels devront figurer dans la note d'information de l'offre, la société une fois radiée ne sera plus tenue à aucune des obligations réglementaires applicables aux sociétés cotées.

8. AMF, *règl. gén.*, art. 233-2.

9. AMF, *Instr. n° 2008-07 relative aux offres publiques d'acquisition*, art. 2 3° i).