

Position-recommandation AMF n° 2003-01

Transmission d'informations privilégiées préalablement à des opérations de cession de participations significatives dans des sociétés cotées sur un marché réglementé (« procédures dites de *data room* »)

Textes de référence : articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF

La mise en place de procédures de *data room* par une société cotée peut intervenir aujourd'hui dans de nombreux cas de figure tels que des cessions d'actifs ou des fusions. Sans préjudice des dispositions de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier relatives au délit d'initié, ces procédures sont couvertes par les livres II et VI du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Cependant le cas des *data rooms* organisées par une société cotée en vue de la cession d'une participation par l'un de ses actionnaires, soulève des questions particulières. En effet, elles ouvrent à un ou plusieurs acquéreurs potentiels de cette participation l'accès à une somme parfois considérable de documents contenant des informations de toute nature sur l'émetteur. Certaines de ces informations sont protégées par des secrets, notamment le secret industriel (brevets) et commercial (clients), d'autres sont sensibles, c'est-à-dire susceptibles d'avoir une influence sur le cours du titre (comptes non encore publiés, états prévisionnels, plan de développement, négociations en cours...). En raison du caractère confidentiel des informations ainsi communiquées par la société, pour les besoins exclusifs d'une transaction entre tiers, et de l'accès privilégié qui y est réservé, ce type particulier de procédure de *data room* doit être spécifiquement justifié au regard de l'intérêt social.

Ce document précise les modalités de sécurisation de cette procédure afin de préserver les intérêts des actionnaires et le respect des principes fondamentaux que sont l'égalité d'accès à l'information des investisseurs et l'interdiction d'exploiter des informations privilégiées.

I - Les conditions de mise en œuvre de la procédure de "*data room*"

I-1 Une procédure qui doit être limitée à la cession de participations significatives...

Position :

L'AMF limite l'usage de la procédure aux opérations destinées à permettre le reclassement d'une participation significative. Le caractère significatif sera apprécié au vu de la taille de la participation et de ses liens avec les processus de décisions stratégiques (exemples : présence d'un ou plusieurs administrateurs au conseil, partenariat industriel et commercial...), en particulier si l'opération n'est pas suivie d'une offre publique

I-2 sécurisée par la conclusion d'accords de confidentialité

Position :

L'AMF demande la mise en place d'engagements de confidentialité destinés à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'informations privilégiées

Les participants à la *data room* reconnaissent ainsi notamment que les informations qui leur sont transmises sont confidentielles et non publiques, et donnent acte du fait qu'elles ne peuvent être utilisées ou transmises à d'autres fins que pour les besoins de l'opération projetée.

Pendant la période de mise à disposition des données dans le cadre de la *data room*, les intéressés doivent s'abstenir d'intervenir sur les titres de la société concernée ou de transmettre les informations privilégiées à des tiers. (Sur la persistance de cette obligation après la clôture de la *data room* voir III).

I-3 ... et réservée aux personnes témoignant d'un intérêt sérieux d'acquérir

Position :

L'accès à la *data room* doit être réservé aux signataires d'une lettre d'intention témoignant du sérieux de leur projet et en particulier de leur capacité à financer l'acquisition. L'information communiquée à l'occasion de ces procédures doit permettre aux acquéreurs de confirmer ou non leur intention et de définir avec précision les conditions auxquelles ils sont prêts à réaliser la transaction. Elle ne constitue pas, par conséquent, l'élément déterminant de l'intention d'achat.

II - L'information du public

II-1 En cas d'offre publique consécutive à la cession de la participation significative

- *Offre obligatoire*

Lorsque la quotité de titres acquise constitue une participation majoritaire ou entraîne un changement de contrôle, le marché est normalement désintéressé par le dépôt d'une offre publique dont la recevabilité est examinée dans les conditions prévues par le règlement général de l'AMF. Les critères de fixation du prix sont alors rendus publics et dûment justifiés.

- *Offre volontaire*

Sans avoir acquis le contrôle de la société, l'acquéreur peut cependant souhaiter poursuivre sa politique d'acquisition et déposer en conséquence un projet d'offre volontaire dont la conformité est également appréciée par l'Autorité des marchés financiers.

- *Offre concurrente*

S'il apparaît au cas d'espèce que le principe d'égalité des compétiteurs l'exige, la société organiserait l'accès de tous les compétiteurs aux informations nécessaires contenues dans la *data room*.

Dans tous ces cas, la note d'information devra rétablir l'égalité d'accès à tout fait important nécessaire aux investisseurs pour fonder leur jugement, transmis à l'occasion de la *data room*.

II-2 En cas de cession de participation non suivie d'une d'offre publique

Position :

Dès que l'opération, qui a justifié la mise en place d'une procédure de *data room*, est conclue et que l'acquéreur n'envisage pas de déposer volontairement une offre publique, l'émetteur informe le marché du prix et des conditions de la transaction que lui transmettent les parties, ainsi que du fait qu'une *data room* a été mise en place pour les besoins de cette opération.

Il porte à la connaissance du public tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre qu'il avait pris la responsabilité de ne pas rendre public, dans l'intérêt de la société, dès lors que cette information a figuré dans la *data room*.

Recommandation :

Lorsque plusieurs acquéreurs se sont manifestés et que le conseil d'administration ou le conseil de surveillance est intervenu dans le processus de choix, l'AMF recommande que l'émetteur communique au marché les informations sur le prix des différentes offres, leurs conditions et les raisons pour lesquelles elles n'ont pas été retenues.

III - La persistance éventuelle de l'obligation d'abstention des participants à une "*data room*"

En l'absence de transaction à l'issue de la *data room*, les participants ne doivent ni divulguer ni exploiter les informations privilégiées qui leur ont été communiquées à l'occasion de la *data room* tant qu'elles n'ont pas été portées à la connaissance du public ou n'ont pas perdu leur caractère significatif.

Recommandation :

A cet égard, afin de permettre aux parties de déterminer pendant combien de temps l'information a le statut d'information privilégiée, l'Autorité des marchés financiers recommande que les parties précisent entre elles la durée de pertinence des informations. Cette durée doit être adaptée à la diversité des informations concernées (exemple : plan prévisionnel, projets de comptes, contrats, licences de marques, listes de clients etc.).

Position :

Afin de rétablir le principe d'égalité d'accès à l'information, à l'occasion d'une opération financière, l'AMF demande que toute information confidentielle sensible transmise dans le cadre d'une *data room* entre le ou les investisseurs futurs et la société soit mentionnée dans le prospectus¹.

Dès lors que l'information ne présente plus un caractère privilégié ou qu'elle a été diffusée à l'occasion d'une offre publique, l'obligation d'abstention disparaît et les intéressés peuvent par exemple apporter à une offre les titres qu'ils détiendraient ou déposer une offre concurrente.

¹ Rapport annuel AMF 2003 – Chapitre 3 page 67-68