

Position AMF n° 2009-22

Questions - réponses sur les interventions pour compte propre des prestataires de services d'investissement en période d'offre publique

Textes de référence : articles 231-38 à 231-41, article 231-43, articles 231-46, 231-47 et 231-51 du règlement général de l'AMF

En préambule, il convient de rappeler que le principe général qui régit les interventions pour compte propre des prestataires concernés au sens de l'article 231-2¹ du règlement général de l'AMF, en période d'offre publique et le cas échéant de préoffre, vise essentiellement à éviter que celles-ci n'influent sur le résultat de l'offre.

Q1 : Un prestataire concerné peut-il acquérir pour compte propre des titres au-dessus du prix de l'offre sans entraîner le relèvement du prix de l'offre prévu à l'article 232-14 du règlement général de l'AMF ?

En toute hypothèse, les prestataires concernés ne sont pas présumés agir de concert avec l'initiateur ou la société visée au sens des articles L.233-10 ou L.233-10-1 du code de commerce.

Néanmoins, les prestataires concernés sont invités à porter une attention particulière aux opérations qui pourraient les conduire à acquérir pour leur propre compte des titres de la société visée à un prix au-dessus du prix de l'offre. En effet, l'AMF serait fondée à exiger un relèvement automatique du prix de l'offre si elle constatait qu'un prestataire concerné acquérait des titres de la société visée au-dessus du prix de l'offre sans être en mesure de produire des justificatifs qui démontreraient que les interventions correspondantes ont été effectuées dans des conditions qui satisfont aux dispositions de l'article 231-43 du règlement général de l'AMF.

Q2 : Pourriez-vous préciser comment le prestataire concerné doit adapter ses procédures internes pour se conformer aux dispositions du II de l'article 231-43 du règlement général de l'AMF ?

Le II de l'article 231-43 prévoit, en effet, que le prestataire concerné adapte ses procédures internes aux caractéristiques de chaque offre ainsi qu'à celles du marché des titres de la société visée ou des titres proposés en échange et il fixe, s'il les autorise, les conditions d'intervention pour compte propre sur les instruments financiers concernés.

¹ Article 231-2 du règlement général de l'AMF : les prestataires concernés sont les prestataires de service d'investissement ou les établissements français ou étrangers, présentateurs de l'offre ou conseillant les personnes concernées par l'offre.

Position :

En pratique, pour se conformer aux dispositions précitées, le Responsable pour la conformité des services d'investissement (RCSI) recense les activités pour lesquelles trouvent à s'appliquer les restrictions de trading sur les titres² de la société visée et, le cas échéant, sur les titres proposés en échange.

En corollaire, le RCSI arrête, en concertation avec la direction de son établissement et des responsables des activités de trading pour compte propre, les limites d'intervention pour compte propre des desks concernés compte tenu des caractéristiques de l'offre publique et de la liquidité du marché des titres en cause. A titre d'illustration, le service de la conformité pourrait déterminer les limites :

- en-deçà desquelles les desks de trading pour compte propre peuvent intervenir sans restriction particulière ;
- à partir desquelles les interventions sont préalablement approuvées par le service de la conformité et/ou la hiérarchie ;
- au-delà desquelles les interventions sont interdites.

Ces limites peuvent être fixées en valeur absolue et/ou en part de marché des titres visés par l'offre publique et/ou des titres proposés en échange et peuvent bien entendu être révisées en fonction des conditions de marché.

Ces procédures internes doivent être formalisées et l'AMF se réserve la possibilité de demander aux prestataires concernés de les lui transmettre afin de vérifier que les dispositions prévues au II de l'article 231-43 du règlement général de l'AMF sont respectées.

Q3 : Comment les sociétés de gestion de portefeuille ou les autres prestataires de services d'investissement qui gèrent des portefeuilles sous mandat doivent-ils comptabiliser le nombre de titres à intégrer pour le calcul des seuils qui déclenchent le compte rendu des transactions prévu aux articles 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF ?

Les déclarations prévues aux articles 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF ont pour objet principal d'informer sans délai le marché sur le déroulement d'une offre publique et le mettre à même d'apprécier les conséquences quant à son issue que peuvent avoir les opérations d'achat et de vente sur le titre ainsi que les intentions déclarées par les opérateurs. Il découle de ces dispositions que celles-ci doivent être interprétées comme mettant les obligations qu'elles prévoient à la charge des personnes qui, ayant la capacité de prendre les décisions d'achat ou de vente, peuvent avoir une influence sur le déroulement de l'offre et par ailleurs sont, en pratique, les mieux à même d'informer immédiatement le marché (Cf. Décision de sanction du 5 février 2009).

Position :

Les sociétés de gestion de portefeuille (ou les SICAV autogérées) sont tenues de procéder aux déclarations en période d'offre publique prévues aux articles 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF en consolidant, non seulement les titres que les sociétés de gestion de portefeuille peuvent détenir pour compte propre, mais encore les titres qu'elles ont acquis pour le compte de l'ensemble des OPCVM gérés ou des portefeuilles gérés sous mandat. Ces dispositions s'appliquent également aux autres prestataires de services d'investissement qui gèrent des portefeuilles sous mandat.

Toutefois, en cas de délégation de la gestion financière des OPCVM, ces obligations reposent sur les personnes qui, ayant la capacité de prendre les décisions d'achat ou de vente, peuvent avoir une influence sur le déroulement de l'offre et par ailleurs sont, en pratique, les mieux à même d'informer immédiatement le marché. Dans ce cadre, il n'y a pas lieu de rechercher qui est attributaire, de la société de gestion de portefeuille délégante ou de la société de gestion de portefeuille délégataire, des droits de vote.

² Et lorsque cela est approprié, sur les instruments dérivés de ces titres.

Par suite, est tenu de procéder aux déclarations prévues aux articles 231-46, 231-47 et 231-51 du règlement général de l'AMF celui qui a le pouvoir discrétionnaire de gestion, c'est-à-dire celui qui décide des investissements et désinvestissements, et non pas nécessairement celui qui exerce les droits de vote.

Lorsqu'au sein d'un même établissement gérant des OPCVM ou des portefeuilles sous mandat, des objectifs différents peuvent être poursuivis, selon les décisionnaires concernés, au regard de l'offre en cours, il en est fait état dans la déclaration d'intention prévue à l'article 231-47 du règlement général de l'AMF.

Enfin, il est confirmé que le reporting des positions pour compte propre des prestataires concernés qui viendraient à acquérir depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, une quantité de titres représentant plus de 1% du capital de la société visée, ne porte, conformément à l'article 231-51 du règlement général, que sur les actions visées par l'offre publique et non sur les titres proposés en échange dans le cas d'une offre publique d'échange ou d'une offre mixte.