

Revue des sociétés 2009 p.477**Le nouveau régime des franchissements de seuils issu de l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 et du Règlement général de l'AMF****Pierre-Henri Conac, Professeur à l'Université du Luxembourg**

**

L'essentiel

La réglementation des franchissements de seuils et des déclarations d'intention a pris une importance croissante en droit français en raison des craintes des sociétés cotées d'une prise de contrôle rampante ou occulte par des investisseurs français ou étrangers. L'augmentation significative du contentieux depuis 2006 en témoigne et s'explique notamment par la sanction de la privation automatique des droits de vote qui en fait une arme de défense très efficace. Aussi, la transposition en droit français des dispositions non encore transposées de la directive n° 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 a été l'occasion d'une réforme plus large réalisée par l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 et par le règlement général de l'AMF. Toutefois, sur la question essentielle de l'intégration ou non dans le calcul du numérateur des instruments financiers dérivés conférant une exposition économique aux actions, le législateur français a fait preuve d'une grande timidité et a finalement décidé de ne pas les prendre en compte. Cette décision peut être critiquée tant au regard de l'impératif de transparence des marchés boursiers que des récentes évolutions internationales. Aussi, la réforme réalisée en 2009 pourrait bien n'être qu'une simple étape.

1. L'influence du droit financier européen se fait de plus en plus sentir en matière de réglementation nationale des marchés financiers et notamment de franchissements de seuils. Ceci apparaît clairement à l'examen de l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions [\(1\)](#), complétée par le décret n° 2009-557 du 19 mai 2009 relatif à l'offre au public, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions et par l'arrêté du 27 juillet 2009 modifiant le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (RGAMF). Ces textes constituent en effet, pour l'essentiel, la transposition de directives communautaires. Toutefois, la transposition a été l'occasion d'aller au-delà des exigences communautaires, ce qui est possible puisque les deux directives sont d'harmonisation minimale et permettent aux États membres d'être plus exigeants, ainsi que de traiter des questions non couvertes par ces directives.

2. Régime communautaire en matière de franchissements de seuils. Le régime communautaire en matière de franchissements de seuils résulte de deux textes pris dans le cadre du Plan d'action pour les services financiers de 1999. Le premier est la directive n° 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive n° 2001/34/CE [\(2\)](#). Le second texte est la directive d'application de « niveau 2 » n° 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive n° 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé [\(3\)](#). La directive du 15 décembre 2004, ci-après directive de 2004, est venue remplacer la directive du 12 décembre 1988, codifiée en 2001 [\(4\)](#), concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse [\(5\)](#). La directive de 2004 a conduit à plusieurs modifications importantes du régime des franchissements de seuils qui ont été inscrites en droit français par la loi Breton du 25 juillet 2005 [\(6\)](#) et, en raison d'un large renvoi à l'Autorité des marchés financiers (AMF), par une modification du Règlement général