

Vers une relance d'Alternext

Alternext est un système multilatéral de négociation organisé («SMNO»), au sens de l'article 524-1 du Règlement général de l'AMF (le «RGAMF»), créé en 2005 par Euronext sur le modèle du marché AIM (Londres).



Par Jérôme Brosset,
avocat associé

et Nicolas Cuntz,
avocat, Brandford-
Griffith & Associés

Plusieurs réformes s'inscrivant dans le cadre du plan de compétitivité pour la place de Paris établi par le Haut Comité de place et s'inspirant des recommandations des groupes de travail sur Alternext mis en place par l'AMF, devraient profondément changer le régime applicable aux sociétés cotées sur ce système de négociation. La relance d'Alternext,

Dès la réalisation effective du transfert, ne seront plus applicables, les règles relatives à l'information périodique (rapport financier et communiqué sur les honoraires des contrôleurs légaux), les dispositions en matière d'établissement des listes d'initiés et, étonnamment, l'information de l'AMF sur les pactes d'actionnaires (art. L. 233-11 du C. com.).

qui vise un doublement du nombre de sociétés cotées sur ce marché (environ 120 aujourd'hui) d'ici moins de 18 mois, devrait être encouragée par la nouvelle procédure de transfert et les autres réformes principalement destinées à rendre ce marché plus attractif.

1. La loi n° 2009-1255 du 19 octobre 2009 a institué une procédure simplifiée de transfert du marché réglementé vers un SMNO comme Alternext, conçue comme une alternative à une sortie de la bourse. Sont «transférables», les instruments financiers émis par les sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à un milliard d'euros, c'est-à-dire celles des compartiments B et C d'Euronext Paris¹.

La procédure est désormais prévue par l'article 223-36 du RGAMF et se déroule de la manière suivante :

– deux mois au moins avant le transfert effectif, réunion d'une assemblée générale ordinaire se prononçant sur le projet de transfert et diffusion d'un communiqué précisant, outre le calendrier, les raisons du transfert, ses modalités et ses

conséquences pour les actionnaires et le public ;

– ensuite, le cas échéant, réunion d'un conseil d'administration en vue de mettre en œuvre la décision de l'assemblée générale ;

– enfin, diffusion d'un communiqué lors du transfert effectif. Les sociétés transférées resteront, pendant une durée de trois ans à compter du transfert, dans une situation identique aux sociétés cotées sur le marché réglementé au regard des règles relatives aux offres publiques d'acquisition (art. 231-1 du RGAMF), obligatoires et volontaires², aux offres publiques de retrait et à la procédure de retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait (art. 237-1 du RGAMF) ou dans la foulée de toute offre publique (art. 237-14 du RGAMF). Les personnes franchissant les seuils, en capital et en droits de vote, de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % et 95 %, devront le déclarer auprès de l'AMF (art. 223-15-2 du RGAMF) ainsi que leurs intentions en cas de dépassement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 %. La procédure dite «anti-rumeurs» (art. 223-32 du RGAMF) devrait être applicable³, même si le RGAMF ne le prévoit pas expressément. En revanche, dès la réalisation effective du transfert, ne seront plus applicables, les règles relatives à l'information périodique (rapport financier annuel⁴, rapport financier semestriel, information trimestrielle et annuelle sur le chiffre d'affaires, document d'information annuel et communiqué sur les honoraires des contrôleurs légaux), les dispositions en matière d'établissement des listes d'initiés et, étonnamment, l'information de l'AMF sur les pactes d'actionnaires (art. L. 233-11 du C. com.).

Enfin, au-delà du délai de trois ans resteront en vigueur les règles générales en matière d'information permanente du public visées aux articles 223-1 A à 223-10-1 du RGAMF, les dispositions concernant les déclarations des opérations des dirigeants et des personnes liées et les dispositions en matière d'offre publique de retrait («OPR»), dans la mesure où celles-ci sont applicables aux sociétés dont les actions sont admises aux négo-

1. Pour mémoire, les émetteurs cotés sur le marché libre pourraient être également candidats au transfert sur Alternext. Dans ce cas, la radiation et l'admission est quasi automatique, sous réserve notamment de justifier d'un flottant suffisant et d'établir un prospectus lorsque l'admission s'accompagne d'une offre au public.

2. L'AMF peut apprécier, dans le cadre de l'article 231-23 du RGAMF, la conformité d'une offre publique volontaire visant les titres d'une société transférée sur Alternext et apposer son visa sur la note d'information de

l'initiateur et la note en réponse de la cible, ce qui n'était pas le cas pour les sociétés admises initialement sur Alternext (cf. par exemple les offres publiques ayant visé LeGuide.com et Hornair Vacances, placées hors du champ de compétence de l'AMF).

3. La loi (art. L. 433-5 du C. mon. et fin.) considère que cette procédure est applicable aux sociétés transférées.

4. Sous réserve de l'obligation de publier des rapports annuel et semestriel sur le fondement de l'article 4.2 des règles d'Alternext.

ciations sur un marché réglementé «ou ont cessé de l'être» de même que le retrait obligatoire («RO» ou «squeeze-out») lorsqu'il est mis en œuvre à l'issue de l'OPR (art. 237-1 du RGAMF). Pour le moment, le nombre de candidats au transfert est resté limité eu égard, notamment, au montant élevé

Pour le moment, le nombre de candidats au transfert est resté limité eu égard, notamment, au montant élevé des frais d'admission sur Alternext. Toutefois, Euronext Paris pourrait décider prochainement une baisse de ces frais.

des frais d'admission sur Alternext. Toutefois, Euronext Paris pourrait décider prochainement une baisse de ces frais. L'intérêt de cette procédure devrait être, en outre, renforcé par d'autres mesures de faveur.

2. Les sociétés cotées sur un SMNO profitent de mesures d'alignement sur le régime applicable aux sociétés cotées sur le marché réglementé, dont :

- le droit, conformément à l'article L. 225-209-1 du Code de commerce, de mettre en œuvre un programme de rachat dans la limite de 10 % du capital, toutefois à la seule fin de favoriser la liquidité, c'est-à-dire en définitive par la conclusion d'un contrat de liquidité avec un prestataire de service d'investissement⁵ ;
- la possibilité de subdéléguer au directeur général ou aux directeurs généraux délégués, la décision de réaliser une augmentation de capital ;
- la faculté d'établir un document de référence⁶, dont le contenu devrait être sensiblement allégé⁷ par rapport aux exigences actuelles applicables sur le marché réglementé issues du règlement européen n°809/2004.

En outre, les assouplissements suivants existent déjà pour les sociétés cotées sur Alternext :

- la disparition du rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et sur le contrôle interne ;
- l'inapplicabilité de l'obligation, issue de l'ordonnance du 8 décembre 2008 de mettre en place un comité d'audit et

celle, prévue par une proposition de loi récente visant à mettre en place un comité des rémunérations ;

- la possibilité de prévoir, dans les statuts, des quorums en assemblée générale plus élevés que ceux prévus dans la loi ;
- l'absence de revue des comptes semestriels par les contrôleurs légaux⁸ ;
- la faculté ouverte, depuis le 1^{er} avril 2009, de réaliser une augmentation de capital par placement privé (art. L. 225-136 du C. com.) c'est-à-dire sans prospectus, dans la limite de 20 % du capital ;
- la limitation aux seules fractions de 50 % et 95 % du capital et des droits de vote⁹, des déclarations de franchissement de seuils de participation à l'AMF.

Par ailleurs, d'autres dispositions, en cours d'élaboration, devraient entrer en vigueur pendant l'année 2010 :

- dans un souci de simplification, l'actuelle procédure de garantie de cours devrait être remplacée par l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement direct ou indirect du seuil de 50 % du capital ou des droits de vote¹⁰ assortie d'un contrôle du prix minimal¹¹ et des dérogations à l'offre publique obligatoire visées aux articles 234-4¹² et 234-9 du RGAMF, à l'instar de ce qui est prévu sur le marché réglementé ;
- afin de faciliter une sortie de la cote, un RO¹³ sera possible à l'issue d'une OPR ou dans la foulée de toute offre publique, cette disposition étant applicable à tous les émetteurs cotés sur Alternext ;
- la création de deux nouveaux indices sur Alternext, en vue d'accroître la visibilité des émetteurs cotés sur ce SMNO.

Enfin, les sociétés cotées sur Alternext devraient profiter des dispositifs attendus en faveur des valeurs moyennes, dont notamment le relèvement du seuil de dispense pour les déclarations des dirigeants et des personnes liées, actuellement fixé à 5 000 euros, l'élaboration d'un code de gouvernance adapté aux valeurs moyennes publié par Middelnext le 1^{er} décembre 2009 et, plus largement, la mise en place d'un Small Business Act au niveau européen soutenue par le ministère de l'Economie et des Finances. ■

5. A l'exception de celles prévues aux articles 236-5 et 236-6 du RGAMF.

6. Cf. décision de l'AMF du 1^{er} octobre 2008.

7. Art. 212-31 du RGAMF.

8. L'objectif étant de limiter la taille de ce document à environ 50 pages, ce qui faciliterait l'établissement d'un prospectus en cas d'offre au public.

9. La publication du rapport semestriel s'effectue dans les quatre mois suivant la fin du premier semestre (deux mois pour les émetteurs cotés sur le marché réglementé).

10. Les personnes franchissant l'ensemble des seuils visés à l'article L. 233-7 I du Code de commerce étant par ailleurs tenues d'en faire la déclaration auprès de la société.

11. L'AMF risque d'être ainsi amenée à étendre son contrôle à des offres publiques volontaires visant les titres d'une société cotée sur Alternext,

lorsque l'offre comporte une condition de réussite au seuil de 50% du capital ou des droits de vote, la réalisation de cette condition plaçant inmanquablement cette offre, en cas d'issue positive, sous le régime de l'offre obligatoire. Alternativement, le RGAMF pourrait prévoir un nouveau cas de dérogation à l'offre publique obligatoire lorsque cette obligation résulte d'une offre publique, qui conduirait l'AMF à un examen a posteriori des conditions de l'offre publique volontaire.

12. Le prix offert doit être le plus élevé payé par l'initiateur ou les personnes agissant de concert avec lui, durant les 12 derniers mois.

13. Autorisation du franchissement temporaire du seuil d'offre publique obligatoire.

14. Si un actionnaire détient seul ou de concert au moins 95% du capital et des droits de vote.