

Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz)“ – Drucksache 16/7438 –

I. Vorbemerkung

1. Der Entwurf beschränkt sich leider auf die börsennotierten Gesellschaften. Die Probleme missbräuchlichen Verhaltens bestimmter „Investoren“ bei Unternehmen in der Rechtsform der GmbH werden bedauerlicherweise nicht aufgegriffen. Das Geschäftsmodell: Abräumung des Eigenkapitals wird nicht verhindert oder zumindest erschwert. Hier besteht weiterhin Handlungsbedarf.
2. Der Entwurf leistet einen Beitrag zur Aktien- und Finanzmarktkultur und damit zur Qualität des Finanzplatzes Deutschland. Der Entwurf folgt damit einer längerfristigen Entwicklung, nämlich „möglichst zeitnah einen Rechtsstandard herbeizuführen, der eine größtmögliche Transparenz des Marktgeschehens ... gewährleistet.“

So Kopper, zum damaligen Zeitpunkt Sprecher des Vorstands der Deutsche Bank AG, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 10.04.1990.

Im Blick hierauf überraschen Ansichten, die sich gegen Transparenz wenden.

Eine andere Frage ist es, ob Transparenz ausreicht.

II. Ausweitung des Tatbestands eines „acting in concert“

(§ 22 Abs. 2 WpHG-E und § 30 Abs. 2 WpÜG-E)

1. In einer Reihe von Stellungnahmen gegen den Entwurf wird verkannt, dass in einem acting in concert kein Vorwurf liegt. Es handelt sich lediglich um einen Zurechnungstatbestand, der zu Meldepflichten oder zu einem Pflichtangebot führt.
2. Die Änderung der genannten Vorschriften ist aufgrund der Rechtsprechung des II. Senats des Bundesgerichtshofs erforderlich. Die Entscheidung vom 18. September 2006 (II ZR 137/05) hat zu einer nicht vertretbaren Einengung des acting in concert geführt. Entscheidend ist nämlich nicht eine Vereinbarung oder Abstimmung über die Ausübung von Stimmrechten wie der Senat meint, sondern eine Einflussnahme auf Vorstand und Aufsichtsrat „an der Hauptversammlung vorbei“.
3. Die gesetzliche Regelung hat den europäischen Vorgaben zu folgen. Außerdem sollte dem internationalen Standard, z.B. den Regelungen in dem UK-City Code on Take-overs and Mergers, gefolgt werden. Rule 9 des genannten Code ist als Anlage beigefügt.
4. Die genannten Vorschriften im Wertpapierhandelsgesetz und im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz verfolgen unterschiedliche Ziele. Es ist daher nicht notwendig, dass das acting in concert jeweils identisch definiert wird.
 - Bei den Mitteilungspflichten geht es lediglich um die Offenlegung möglicher gemeinsamer Einflussnahme.
 - Ein Pflichtangebot nach dem WpÜG ist begründet, weil vermutet wird, dass die Personen Kontrolle über das Unternehmen erlangt haben. So heißt es auch ausdrücklich im UK-City Code Rule 9 Anmerkung 1: „... but subsequently comes together with other shareholders to co-operate as a group to obtain or consolidate control of a company ...“
5. Klargestellt wird zutreffend, dass eine Vereinbarung zwischen den Beteiligten nicht erforderlich ist, sondern dass ein „Zusammenwirken“ ausreicht.

6. Zutreffend geregelt werden sollen die beiden entscheidenden Fallgestaltungen, nämlich

- 1. Fallgestaltung: Es soll dauerhaft auf die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten Einfluss genommen werden. Damit sind Fallgestaltungen ausgeschlossen, bei denen ein Zusammenwirken nur die wiederholte Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern, zum Inhalt hat.

So auch UK-City Code Rule 9 Anmerkung 2 (siehe Anlage).

- 2. Fallgestaltung: Das Zusammenwirken zielt darauf ab, die unternehmerische Ausrichtung „erheblich“ zu beeinflussen. Damit werden zutreffend die Fälle aufgegriffen, in denen die Beteiligten die sofortige Zerschlagung des Unternehmens beabsichtigen.

7. Der Entwurf lässt offen, auf welche Weise die genannten Ziele erreicht werden sollen. Ausreichend wäre daher auch eine Abstimmung von Lieferanten, Abnehmern oder Finanzinstituten. Und ausreichend wäre auch eine Abstimmung beim Erwerb von Aktien. Das ist hier indessen nicht gemeint. Ausdrücklich gesagt werden sollte daher, dass Einfluss auf die Organe der Gesellschaft, also die Hauptversammlung und insbesondere den Aufsichtsrat und den Vorstand genommen werden soll.

8. Im Blick hierauf erlaube ich mir folgenden Formulierungsvorschlag für § 22 Abs. 2 Satz 1 WpHG:

„Ein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen und der Dritte mit dem Ziel zusammenwirken, auf die Organe der Gesellschaft Einfluss zu nehmen und das Zusammenwirken geeignet ist, die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten dauerhaft oder erheblich zu beeinflussen.“

III. Begründung von Mitteilungspflichten (§ 27 WpHG-E)

Die vorgesehenen Mitteilungspflichten sind in anderen Rechtsordnungen Standard. Dem Vorschlag wird nachhaltig zugestimmt.

IV. Ausweitung der Rechtsfolgen bei Verletzung der Meldepflichten
(§ 28 WpHG-E)

1. Die Verletzung der Meldepflichten verlangt eine angemessene Sanktion. Angesichts der möglichen Gewinne reichen Bußgelder nicht aus. Sie werden gegebenenfalls aus dem Vermögen der Zielgesellschaft bezahlt.
2. Die vorgeschlagene Änderung von § 28 WpHG ist nicht unproblematisch und vor allem nicht ausreichend: Nimmt der pflichtvergessene Meldepflichtige trotz Verlust des Stimmrechts an der Abstimmung teil, so hat dies Auswirkungen auf den Beschluss der Hauptversammlung und damit Auswirkungen auf die Gesellschaft und die anderen Gesellschafter. Gleichwohl sollte an dem Stimmverlust als Rechtsfolge festgehalten werden; denn im Zweifel schuldet der pflichtvergessene Meldepflichtige Schadenersatz.
3. Der Stimmverlust ist wirkungslos, wenn der Meldepflichtige kurz vor der Hauptversammlung meldet. Deshalb wird der Stimmverlust zutreffend für die Zeit nach der Meldung ausgedehnt.
4. 6 Monate reichen indessen nicht aus; denn wenn die Meldung 6 Monate und einen Tag vor der nächsten Hauptversammlung erfolgt, hat der pflichtvergessene Meldepflichtige wiederum sein Stimmrecht. Deshalb sollte der Rechtsverlust auf 12 Monate ausgedehnt werden.
5. Die Praxis, die ich in den letzten Jahren sorgfältig beobachtet habe, zeigt, dass der Stimmverlust nicht greift. Daher sollte der Dividendenverlust auch vorgesehen werden, wenn die Mitteilung grob fahrlässig unterlassen wurde. Bisher tritt der Dividendenverlust nur ein, wenn die Mitteilung vorsätzlich unterlassen wurde.

6. Im Blick hierauf erlaube ich mir folgenden Formulierungsvorschlag für § 28 WpHG. Anstelle der vorgeschlagenen Regelung sollte es heißen:

...„und, sofern die Höhe des Stimmrechtsanteils betroffen ist, für die zwölf Monate danach.“

Ferner sollte folgender Satz nach § 28 Satz 2 angefügt werden:

„Die zwölfmonatige Frist nach Satz 1 gilt nicht, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich oder grob fahrlässig unterlassen wurde.“

Und § 28 Satz 2 WpHG sollte wie folgt geändert werden:

„Dies gilt nicht für Ansprüche nach § 58 Abs. 4 des Aktiengesetzes und § 271 des Aktiengesetzes, wenn die Mitteilung nicht grob fahrlässig oder vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist.“

V. Offenlegung bei Namensaktien
(§ 67 AktG-E)

1. Wesentliche Beteiligungen sind nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes erst ab einer Beteiligungshöhe von 3% zu melden. Zudem gibt es zwischen den einzelnen Meldeschwellen zum Teil erhebliche Abstände, z.B. zwischen 10% und 25%. Deshalb macht eine weitergehende Offenlegung bei Namensaktien Sinn.
2. Aktiengesellschaften können sich zwischen Inhaberaktien und damit für die weitgehende Anonymität und für die Namensaktie entscheiden. Kein Investor, der die Offenlegung scheut, braucht zu investieren.
3. Es ist wenig überzeugend, dass sich anstelle der wahren Aktionäre depotführende Kreditinstitute, Verwahrer, usw. ins Aktienregister eintragen lassen können. Damit verliert das Aktienregister seine Funktion.
4. Vor diesem Hintergrund unterstütze ich nachhaltig die Vorschläge des Entwurfs. Der Entwurf enthält aber einen schwerwiegenden Mangel; denn der wohl wichtigste Fall der verdeckt handelnden Investoren, sprich der „Kapuzenaktionäre“, wird nicht aufgegriffen. Ungeregelt bleibt nämlich die Offenlegung der Treugeber, wenn die De-

potbank nicht als Legitimationsaktionär, sondern als Vollrechtstrehänder im Aktienregister eingetragen wird. Und das ist etwa bei anglo-amerikanischen Aktionären eher die Regel als die Ausnahme. Der ultimate investor, der über die Ausübung des Stimmrechts entscheidet und der die Dividende erhält, hat als „beneficial owner“ eine zwar quasi-dingliche Stellung, ist aber selbst nicht Aktionär.

Vorgeschlagen wird daher, dass auch Vollrechtstrehänder, die im Aktienregister eingetragen sind, offenlegen müssen, wer Treugeber ist.

5. Dem wird entgegen gehalten, Vollrechtstrehänder seien „häufig“ nicht in der Lage, den Treugeber zu bestimmen. Wenn dies richtig sein sollte, so hätte dies nicht nur Folgen für die Eintragung im Namensregister, sondern auch für die kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten; denn meldepflichtig ist nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG auch derjenige, für dessen Rechnung Aktien gehalten werden. Wie aber soll der Vorstand der Gesellschaft prüfen, ob die Meldepflichten erfüllt wurden oder ein Stimmrechtsverlust eingetreten ist, wenn über das Aktienregister oder die eingetragenen Vollrechtstrehänder nicht ermittelt werden kann, wer meldepflichtiger Treugeber ist.
6. Eine so weit gehende Offenlegung entspricht auch internationalem Standard, nämlich entsprechenden Regelungen in Großbritannien (siehe Section 793 UK Companies Act 2006) und in Frankreich (siehe Art. L 228-1 bis L 228-3 Code de Commerce). Die genannten Gesetzestexte sind als Anlage beigefügt.
7. Im Blick hierauf erlaube ich mir folgenden Formulierungsvorschlag für § 67 Abs. 4 AktG:
„Ist im Aktienregister ein Vollrechtstrehänder eingetragen, so hat der Eingetragene der Gesellschaft auf ihr Verlangen innerhalb einer angemessenen Frist mitzuteilen, für wen er die Aktien hält.“

Darmstadt/Mainz, im Januar 2008

Prof. Dr. Uwe H. Schneider



Companies Act 2006

CHAPTER 46

CONTENTS

PART 1

GENERAL INTRODUCTORY PROVISIONS

Companies and Companies Acts

- 1 Companies
- 2 The Companies Acts

Types of company

- 3 Limited and unlimited companies
- 4 Private and public companies
- 5 Companies limited by guarantee and having share capital
- 6 Community interest companies

PART 2

COMPANY FORMATION

General

- 7 Method of forming company
- 8 Memorandum of association

Requirements for registration

- 9 Registration documents
- 10 Statement of capital and initial shareholdings
- 11 Statement of guarantee
- 12 Statement of proposed officers
- 13 Statement of compliance

790 Resolutions to be forwarded to registrar

Chapter 3 of Part 3 (resolutions affecting a company's constitution) applies to a resolution passed by virtue of regulations under this Chapter.

PART 22

INFORMATION ABOUT INTERESTS IN A COMPANY'S SHARES

Introductory

791 Companies to which this Part applies

This Part applies only to public companies.

792 Shares to which this Part applies

- (1) References in this Part to a company's shares are to the company's issued shares of a class carrying rights to vote in all circumstances at general meetings of the company (including any shares held as treasury shares).
- (2) The temporary suspension of voting rights in respect of any shares does not affect the application of this Part in relation to interests in those or any other shares.

Notice requiring information about interests in shares

793 Notice by company requiring information about interests in its shares

- (1) A public company may give notice under this section to any person whom the company knows or has reasonable cause to believe –
 - (a) to be interested in the company's shares, or
 - (b) to have been so interested at any time during the three years immediately preceding the date on which the notice is issued.
- (2) The notice may require the person –
 - (a) to confirm that fact or (as the case may be) to state whether or not it is the case, and
 - (b) if he holds, or has during that time held, any such interest, to give such further information as may be required in accordance with the following provisions of this section.
- (3) The notice may require the person to whom it is addressed to give particulars of his own present or past interest in the company's shares (held by him at any time during the three year period mentioned in subsection (1)(b)).
- (4) The notice may require the person to whom it is addressed, where –
 - (a) his interest is a present interest and another interest in the shares subsists, or
 - (b) another interest in the shares subsisted during that three year period at a time when his interest subsisted,to give, so far as lies within his knowledge, such particulars with respect to that other interest as may be required by the notice.

- (5) The particulars referred to in subsections (3) and (4) include—
- (a) the identity of persons interested in the shares in question, and
 - (b) whether persons interested in the same shares are or were parties to—
 - (i) an agreement to which section 824 applies (certain share acquisition agreements), or
 - (ii) an agreement or arrangement relating to the exercise of any rights conferred by the holding of the shares.
- (6) The notice may require the person to whom it is addressed, where his interest is a past interest, to give (so far as lies within his knowledge) particulars of the identity of the person who held that interest immediately upon his ceasing to hold it.
- (7) The information required by the notice must be given within such reasonable time as may be specified in the notice.

794 Notice requiring information: order imposing restrictions on shares

- (1) Where—
- (a) a notice under section 793 (notice requiring information about interests in company's shares) is served by a company on a person who is or was interested in shares in the company, and
 - (b) that person fails to give the company the information required by the notice within the time specified in it,

the company may apply to the court for an order directing that the shares in question be subject to restrictions.

For the effect of such an order see section 797.

- (2) If the court is satisfied that such an order may unfairly affect the rights of third parties in respect of the shares, the court may, for the purpose of protecting those rights and subject to such terms as it thinks fit, direct that such acts by such persons or descriptions of persons and for such purposes as may be set out in the order shall not constitute a breach of the restrictions.
- (3) On an application under this section the court may make an interim order. Any such order may be made unconditionally or on such terms as the court thinks fit.
- (4) Sections 798 to 802 make further provision about orders under this section.

795 Notice requiring information: offences

- (1) A person who—
- (a) fails to comply with a notice under section 793 (notice requiring information about interests in company's shares), or
 - (b) in purported compliance with such a notice—
 - (i) makes a statement that he knows to be false in a material particular, or
 - (ii) recklessly makes a statement that is false in a material particular,
- commits an offence.

- (2) A person does not commit an offence under subsection (1)(a) if he proves that the requirement to give information was frivolous or vexatious.

- 5) A person guilty of an offence under this section is liable—
- (a) on conviction on indictment, to imprisonment for a term not exceeding two years or a fine (or both);
 - (b) on summary conviction—
 - (i) in England and Wales, to imprisonment for a term not exceeding twelve months or to a fine not exceeding the statutory maximum (or both);
 - (ii) in Scotland or Northern Ireland, to imprisonment for a term not exceeding six months, or to a fine not exceeding the statutory maximum (or both).

796 **Notice requiring information: persons exempted from obligation to comply**

- (1) A person is not obliged to comply with a notice under section 793 (notice requiring information about interests in company's shares) if he is for the time being exempted by the Secretary of State from the operation of that section.
- (2) The Secretary of State must not grant any such exemption unless—
 - (a) he has consulted the Governor of the Bank of England, and
 - (b) he (the Secretary of State) is satisfied that, having regard to any undertaking given by the person in question with respect to any interest held or to be held by him in any shares, there are special reasons why that person should not be subject to the obligations imposed by that section.

Orders imposing restrictions on shares

797 **Consequences of order imposing restrictions**

- (1) The effect of an order under section 794 that shares are subject to restrictions is as follows—
 - (a) any transfer of the shares is void;
 - (b) no voting rights are exercisable in respect of the shares;
 - (c) no further shares may be issued in right of the shares or in pursuance of an offer made to their holder;
 - (d) except in a liquidation, no payment may be made of sums due from the company on the shares, whether in respect of capital or otherwise.
- (2) Where shares are subject to the restriction in subsection (1)(a), an agreement to transfer the shares is void.
This does not apply to an agreement to transfer the shares on the making of an order under section 800 made by virtue of subsection (3)(b) (removal of restrictions in case of court-approved transfer).
- (3) Where shares are subject to the restriction in subsection (1)(c) or (d), an agreement to transfer any right to be issued with other shares in right of those shares, or to receive any payment on them (otherwise than in a liquidation), is void.
This does not apply to an agreement to transfer any such right on the making of an order under section 800 made by virtue of subsection (3)(b) (removal of restrictions in case of court-approved transfer).
- (4) The provisions of this section are subject—

CHAPITRE VIII DES VALEURS MOBILIÈRES ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

SECTION PREMIÈRE DISPOSITIONS COMMUNES AUX VALEURS MOBILIÈRES

Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004 a été ratifiée par l'art. 78-XXVII de la L. n° 2004-1343 du 9 déc. 2004 (JO 10 déc.).

Art. L. 228-1 (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 24) « Les sociétés par actions émettent toutes valeurs mobilières dans les conditions du présent livre.

« Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions sont définies à l'article L. 211-2 du code monétaire et financier.

« Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs, sauf pour les sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la seule forme nominative, pour tout ou partie du capital.

« Nonobstant toute convention contraire, tout propriétaire dont les titres font partie d'une émission comprenant à la fois des titres au porteur et des titres nominatifs a la faculté de convertir ses titres dans l'autre forme.

« Toutefois, la conversion des titres nominatifs n'est pas possible s'agissant des sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la forme nominative pour tout ou partie du capital. »

Ces valeurs mobilières, quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en compte au nom de leur propriétaire, dans les conditions prévues par le II de l'article 94 de la loi de finances pour 1982 (n° 81-1160 du 30 décembre 1981) [C. mon. fin., art. L. 211-4].

Toutefois, lorsque des titres de capital de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé et que leur propriétaire n'a pas son domicile sur le territoire français, au sens de l'article 102 du code civil, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire.

L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès soit de la société émettrice, soit de l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, de déclarer, dans les conditions fixées par décret, sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 136 et 151-1 s., *infra*, App., v° Sociétés commerciales.

(Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 24) « En cas de cession de valeurs mobilières admises aux négociations sur un marché réglementé ou de valeurs mobilières non admises aux négociations sur un marché réglementé mais inscrites en compte chez un intermédiaire habilité participant à un système de règlement et de livraison mentionné à l'article L. 330-1 du code monétaire et financier, le transfert de propriété s'effectue dans les conditions prévues à l'article L. 431-2 de ce code. Dans les autres cas, le transfert de propriété résulte de l'inscription des valeurs mobilières au compte de l'acheteur, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État. »

L'intermédiaire déjà inscrit pour le compte de propriétaires d'actions, à la date d'entrée en vigueur du Décr. n° 2002-803 du 3 mai 2002 (JO 5 mai), doit, dans les trois mois de la publication de celui-ci, déclarer sa qualité dans les conditions de l'art. L. 228-1 (Décr. n° 2002-803 du 3 mai 2002, art. 59).

Art. L. 228-2 (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) I. — En vue de l'identification des détenteurs des titres au porteur, les statuts peuvent prévoir que la société émettrice est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, (L. n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, art. 125) « au dépositaire central » (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « qui assure la tenue du compte émission de ses titres »,

selon le cas, le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

Les renseignements sont recueillis par (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « le dépositaire central » l'organisme susmentionné auprès des établissements teneurs de comptes qui lui sont affiliés, lesquels les lui communiquent dans un délai fixé par décret en Conseil d'État. Dans les cinq jours ouvrables qui en suivent la réception, ces renseignements sont portés par (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « le dépositaire central » l'organisme à la connaissance de la société.

Lorsque le délai fixé par décret n'est pas respecté, ou lorsque les renseignements fournis par l'établissement teneur de comptes sont incomplets ou erronés, (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « le dépositaire central » peut demander l'exécution de l'obligation de communication, sous astreinte, au président du tribunal de grande instance statuant en référé. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 151-3 et 151-4, *infra*, App., v° Sociétés commerciales.

II. — La société émettrice, après avoir suivi la procédure prévue au I et au vu de la liste transmise par (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « le dépositaire central » susmentionné, a la faculté de demander, soit par l'entremise de (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « ce dépositaire central », soit directement, dans les mêmes conditions et sous peine des sanctions prévues à l'article L. 228-3-2, aux personnes figurant sur cette liste et dont la société estime qu'elles pourraient être inscrites pour compte de tiers les informations concernant les propriétaires des titres prévues au I.

Ces personnes sont tenues, lorsqu'elles ont la qualité d'intermédiaire, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres. L'information est fournie directement à l'intermédiaire financier habilité teneur de compte, à charge pour ce dernier de la communiquer, selon le cas, à la société émettrice ou (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 25) « au dépositaire central » susmentionné.

III. — Les renseignements obtenus par la société ne peuvent être cédés par celle-ci, même à titre gratuit. Toute violation de cette disposition est punie des peines prévues à l'article 226-13 du code pénal.

Art. L. 228-3 (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) S'il s'agit de titres de forme nominative, dominant immédiatement ou à terme accès au capital, l'intermédiaire inscrit dans les conditions prévues à l'article L. 228-1 est tenu, dans un délai fixé par décret en Conseil d'État, de révéler l'identité des propriétaires de ces titres (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XI) «, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux » sur simple demande de la société émettrice ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 151-5, *infra*, App., v° Sociétés commerciales.

Les droits spéciaux attachés aux actions nominatives, notamment ceux prévus aux articles L. 225-123 et L. 232-14, ne peuvent être exercés par un intermédiaire inscrit dans les conditions prévues à l'article L. 228-1 que si les renseignements qu'il fournit permettent le contrôle des conditions requises pour l'exercice de ces droits.

Art. L. 228-3-1 (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) I. — Aussi longtemps que la société émettrice estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires des titres, elle est en droit de demander à ces détenteurs de révéler l'identité des propriétaires de ces titres (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XI) «, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux », dans les conditions prévues respectivement au premier alinéa

du II de l'article L. 228-2 pour les titres au porteur et au premier alinéa de l'article L. 228-3 pour les titres nominatifs.

II. — A l'issue de ces opérations, et sans préjudice des obligations de déclaration de participations significatives imposées par les articles L. 233-7, L. 233-12 et L. 233-13, la société émettrice peut demander à toute personne morale propriétaire de ses actions et possédant des participations dépassant le quarantième du capital ou des droits de vote de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du capital social de cette personne morale ou des droits de vote qui sont exercés aux assemblées générales de celle-ci.

Art. L. 228-3-2 (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) L'intermédiaire qui a satisfait aux obligations prévues aux (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XII) « septième et huitième » alinéas de l'article L. 228-1 peut, en vertu d'un mandat général de gestion des titres, transmettre pour une assemblée le vote ou le pouvoir d'un propriétaire d'actions tel qu'il a été défini au (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XII) « septième » alinéa du même article.

Avant de transmettre des pouvoirs ou des votes en assemblée générale, l'intermédiaire inscrit conformément à l'article L. 228-1 est tenu, à la demande de la société émettrice ou de son mandataire, de fournir la liste des propriétaires non résidents des actions auxquelles ces droits de vote sont attachés (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XII) « ainsi que la quantité d'actions détenues par chacun d'eux ». Cette liste est fournie dans les conditions prévues, selon le cas, aux articles L. 228-2 ou L. 228-3.

Le vote ou le pouvoir émis par un intermédiaire qui soit ne s'est pas déclaré comme tel en vertu du (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XII) « huitième » alinéa de l'article L. 228-1 ou du deuxième alinéa du présent article, soit n'a pas révélé l'identité des propriétaires des titres en vertu des articles L. 228-2 ou L. 228-3, ne peut être pris en compte. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 151-6, *infra*, App., v° Sociétés commerciales.

Art. L. 228-3-3 (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) Lorsque la personne qui fait l'objet d'une demande en vertu des articles L. 228-2 à L. 228-3-1 n'a pas transmis les informations dans les délais prévus à ces articles ou a transmis des renseignements incomplets ou erronés relatifs soit à sa qualité, soit aux propriétaires des titres, (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XIII) « soit à la quantité de titres détenus par chacun d'eux, » les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels cette personne a été inscrite en compte sont privés des droits de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant est différé jusqu'à cette date.

En outre, au cas où la personne inscrite méconnaîtrait sciemment les dispositions des articles L. 228-1 à L. 228-3-1, le tribunal dans le ressort duquel la société a son siège social peut, sur demande de la société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet de l'interrogation et, éventuellement et pour la même période, du dividende correspondant.

Art. L. 228-3-4 (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) Toute personne participant à un titre quelconque à la direction ou à la gestion (L. n° 2003-706 du 1^{er} août 2003) « du dépositaire central d'instruments financiers » ainsi que toute personne employée par celui-ci, par la société émettrice ou par l'intermédiaire inscrit, et ayant dans le cadre de son activité professionnelle connaissance des renseignements mentionnés aux articles L. 228-1 à L. 228-3-2 est tenue au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues aux articles 226-13 et 226-14 du

code pénal. Le secret professionnel ne peut être opposé ni à (L. n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, art. 46-V) « l'Autorité des marchés financiers » ni à l'autorité judiciaire.

Art. L. 228-4 (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 26) « A peine de nullité, » l'émission de parts bénéficiaires ou parts de fondateur est interdite.

Toutefois, les parts bénéficiaires ou parts de fondateurs émises avant le 1^{er} avril 1967 demeurent régies par les textes les concernant. — (L. n° 66-537 du 24 juill. 1966, art. 264 et 504).

Art. L. 228-5 A l'égard de la société, les titres sont indivisibles, sous réserve de l'application des articles L. 225-110 et L. 225-118. — (L. n° 66-537 du 24 juill. 1966, art. 266).

Art. L. 228-6 Nonobstant toutes stipulations statutaires contraires, les sociétés qui ont effectué soit des échanges de titres consécutifs à une opération de fusion ou de scission, de réduction de capital, de regroupement ou de division et de conversion obligatoire de titres au porteur en titres nominatifs, soit des distributions de titres imputées sur les réserves ou liées à une réduction de capital, soit des distributions ou attributions d'actions gratuites peuvent, sur simple décision du conseil d'administration, du directeur ou des gérants, vendre selon des modalités fixées par décret en Conseil d'État les titres dont les ayants droit n'ont pas demandé la délivrance, à la condition d'avoir procédé, deux ans au moins à l'avance, à une publicité selon des modalités fixées par ledit décret. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 205-1 et 205-2, *infra*, App., v° Sociétés commerciales.

À dater de cette vente, les titres anciens ou les anciens droits aux distributions ou attributions sont, en tant que de besoin, annulés et leurs titulaires ne peuvent plus prétendre qu'à la répartition en numéraire du produit net de la vente des titres non réclamés. — (L. n° 66-537 du 24 juill. 1966, art. 266-1).

Sur les infractions relatives aux valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, V. *infra*, art. L. 245-1.

Art. L. 228-6-1 (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 27) Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires ayant autorisé une fusion ou une scission peut décider qu'à l'issue d'une période qui ne peut excéder une limite fixée par décret en Conseil d'État, suivant la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées, une vente globale des actions non attribuées correspondant aux droits formant rompus aura lieu, selon des modalités fixées par ce décret, en vue de la répartition des fonds entre les intéressés.

Art. L. 228-6-2 (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 27) Les droits non pécuniaires attachés aux valeurs mobilières inscrites en compte joint sont exercés par l'un ou l'autre des cotitulaires dans les conditions déterminées par la convention d'ouverture de compte.

Art. L. 228-6-3 (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 27) Les titres dont les titulaires, malgré le respect des formalités de convocation aux assemblées générales, sont inconnus du teneur de compte ou n'ont pas été atteints par les convocations, depuis dix années revolues, peuvent être vendus selon la procédure prévue à l'article L. 228-6. Cette vente a lieu à l'expiration d'un délai fixé, par décret en Conseil d'État, à compter de la publicité prévue à cet article, à condition que le teneur de compte ait, pendant ce délai, accompli toutes les diligences nécessaires, dans les conditions fixées par ce même décret, pour entrer en contact avec les titulaires ou leurs ayants droit.

SECTION II DES NOTIFICATIONS ET DES INFORMATIONS

Art. L. 233-6 Lorsqu'une société a pris, au cours d'un exercice, une participation dans une société ayant son siège social sur le territoire de la République française représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital de cette société ou s'est assuré le contrôle d'une telle société, il en est fait mention dans le rapport présenté aux associés sur les opérations de l'exercice et, le cas échéant, dans le rapport des commissaires aux comptes.

Le conseil d'administration, le directeur ou le gérant d'une société rend compte dans son rapport de l'activité et des résultats de l'ensemble de la société, des filiales de la société et des sociétés qu'elle contrôle par branche d'activité. Lorsque cette société établit et publie des comptes consolidés, le rapport ci-dessus mentionné peut être inclus dans le rapport sur la gestion du groupe mentionné à l'article L. 233-26.

— L. n° 66-537 du 24 juill. 1966, art. 3561.

Art. L. 233-7 (L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, art. 33-II) I. Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote inférieure la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 247-1, in fine, App. v° Sociétés commerciales. — Pour la définition de l'action de concert, V. art. L. 233-10.

L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise le nombre de titres qu'elle possède dominant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

II. — La personne tenue à l'information mentionnée au I informe également l'Autorité des marchés financiers, dans un délai et selon des modalités fixées par son règlement général, à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé, à la demande de la personne qui gère ce marché d'instruments financiers. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. — V. Rég. gén. AMF, livre II (*Émetteurs et information financière*) au C. sociétés.

Le règlement général précise également les modalités de calcul des seuils de participation.

III. — Les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital ou des droits de vote inférieures à celle du vingtième mentionnée au I. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital ou des droits de vote.

IV. — Les obligations d'information prévues aux I, II et III ne s'appliquent pas aux actions :

F

Art. L. 233-7 383

1° Acquisés aux seules fins de la compensation, du règlement ou de la livraison d'instruments financiers, dans le cadre habituel du cycle de règlement à court terme défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

2° Détenués par les teneurs de comptes conservateurs dans le cadre de leur activité de tenue de compte et de conservation ;

3° Détenués par un prestataire de services d'investissement dans son portefeuille de négociation au sens de la directive 93/6/CE du Conseil, du 15 mars 1993, sur l'adéquation des fonds des entreprises d'investissement de crédit à condition que ces actions ne représentent pas une quotité du capital ou des droits de vote de l'émetteur de ces titres supérieure à un seuil fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que les droits de vote attachés à ces titres ne soient pas exercés ni autrement utilisés pour intervenir dans la gestion de l'émetteur ;

4° Remises aux membres du Système européen de banques centrales ou par ceux-ci dans l'exercice de leurs fonctions d'autorités monétaires, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

V. — Les obligations d'information prévues aux I, II et III ne s'appliquent pas :
1° Au teneur de marché lors du franchissement du seuil du vingtième du capital ou des droits de vote dans le cadre de la tenue de marché, à condition qu'il n'intervienne pas dans la gestion de l'émetteur dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

2° Lorsque la personne mentionnée au I est contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, par une entité soumise à l'obligation prévue aux I à III pour les actions détenues par cette personne ou que cette entité est elle-même contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, par une entité soumise à l'obligation prévue aux I à III pour ces mêmes actions.

VI. — En cas de non-respect de l'obligation d'information mentionnée au III, les statuts de la société peuvent prévoir que les dispositions des deux premiers alinéas de l'article L. 233-14 ne s'appliquent qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote de la société émettrice au moins égale à la plus petite fraction du capital dont la détention doit être déclarée. Cette fraction ne peut toutefois être supérieure à 5 %.

VII. — Lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la personne tenue à l'information prévue au I est tenue de déclarer, à l'occasion des franchissements de seuil du dixième ou du cinquième du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois à venir. Cette déclaration précise si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquiescer ou non le contrôle de la société, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. Elle est adressée à la société dont les actions ont été acquises et à l'Autorité des marchés financiers dans un délai de dix jours de bourse. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. En cas de changement d'intention, lequel ne peut être motivé que par des modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées, une nouvelle déclaration doit être établie, communiquée à la société et à l'Autorité des marchés financiers et portée à la connaissance du public dans les mêmes conditions. — V. Rég. gén. AMF, livre II (*Émetteurs et information financière*) au C. sociétés.

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui, entre le 27 juin 2004 et le 11 déc. 2004, a franchi en droits de vote ou en capital l'un des seuils de détention du capital ou des droits de vote prévus à l'art. L. 233-7, dans sa version antérieure à la L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et qui, sur le fondement de l'art. 51 de l'ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, n'a pas déclaré ses franchissements de

souls parce qu'elle détermine les titres sous la forme nominative, est tenue d'informer la société et l'Autorité des marchés financiers du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède dans un délai de trois mois suivant la publication de la loi précitée (JO 26 juill.). Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, art. 33-V, A).

Cette déclaration ne concerne pas les personnes qui, depuis un éventuel franchissement de seuil durant la période ci-dessus mentionnée : détient une fraction du capital ou des droits de vote qui les place, au regard des obligations de déclaration mentionnées à l'art. L. 233-7 C. com., dans la même situation que celle qui précéderait avant ledit franchissement ; ou ont déclaré depuis le 11 déc. 2004 le franchissement d'un nouveau seuil (L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, art. 33-V, B).

Au-delà du délai mentionné au A, les personnes visées au A sont soumises à l'application de l'art. L. 233-14 C. com. (L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, art. 33-V, C).

Ancien art. L. 233-7 (Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XV) « Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du code monétaire et financier, toute personne physique ou personne morale agissant seule ou de concert (Abrogé par L. n° 2004-1343 du 9 déc. 2004, art. 78-XXVII) « détient des titres de capital au porteur inscrits en compte chez un intermédiaire habilité et » qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'État, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. » — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 247-1, infra, App., v° Sociétés commerciales. — Pour la définition de l'action de concert, V. art. L. 233-10.

Elle en informe également (L. n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, art. 46-1) « l'Autorité » des marchés financiers dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé (L. n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, art. 46-1) « Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. » — V. Régl. gén. AMF, livre II (Émetteurs et information financière), homologué par Arr. 12 nov. 2004 (JO 24 nov.) au C. sociétés.

Les informations mentionnées aux deux alinéas précédents sont également faites dans les mêmes délais lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils prévus au premier alinéa.

La personne tenue à l'information prévient au premier alinéa précis le nombre de titres qu'elle possède dominant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

Les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital ou des droits de vote inférieures à celle du vingtième mentionnée au premier alinéa. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital ou des droits de vote.

En cas de non-respect de l'obligation d'information mentionnée à l'alinéa qui précède, les statuts de la société peuvent prévoir que les dispositions des deux premiers alinéas de l'article L. 233-14 ne s'appliquent qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote de la société emetteur ou moins égale à la plus petite fraction du capital dont la détention doit être déclarée. Cette fraction ne peut toutefois être supérieure à 5 %.

(Ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004, art. 51-XV) « Lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, » la personne tenue à l'information prévient au premier alinéa est tenue de déclarer, à l'occasion des franchissements de seuil du dixième ou du cinquième du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois à venir. Cette déclaration précise si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquiescer ou non le contrôle de la société, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. Elle est adressée à la société dont les actions ont été acquises, à l'Autorité des marchés financiers dans un délai de dix jours de bourse. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. En cas de changement d'intention, lequel ne peut être motivé que par des modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionariat des

personnes concernées, une nouvelle déclaration doit être établie et portée à la connaissance du public dans les mêmes conditions. — [L. n° 66-537 du 24 juill. 1966, art. 356-1]. — V. Régl. gén. AMF, livre II (Émetteurs et information financière), homologué par Arr. 12 nov. 2004 (JO 24 nov.) au C. sociétés.

(Abrogé par L. n° 2003-706 du 1^{er} août 2003) (L. n° 2001-420 du 15 mai 2001) « L'intermédiaire inscrit comme détenteur de titres conformément au troisième alinéa de l'article L. 228-1 est tenu, sans préjudice des obligations des propriétaires des titres, d'effectuer les déclarations prévues au présent article, pour l'ensemble des actions de la société au titre desquelles il est inscrit en compte. La violation des obligations découlant du présent alinéa est sanctionnée conformément aux dispositions de l'article L. 228-3-3. »

L'ord. n° 2004-604 du 24 juin 2004 a été ratifiée par l'art. 78-XXVII de la L. n° 2004-1343 du 9 déc. 2004 (JO 10 déc.).

Art. L. 233-8 (L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, art. 33-II) I. — Au plus tard dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire, toute société par actions informe ses actionnaires du nombre total de droits de vote existant à cette date. Dans la mesure où, entre deux assemblées générales ordinaires, le nombre de droits de vote varie d'un pourcentage fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie, par rapport au nombre déclaré antérieurement, la société, lorsqu'elle en a connaissance, informe ses actionnaires. — Pourcentage fixé à 5 % par Arr. 14 déc. 1989.

II. — Les sociétés dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé publient chaque mois le nombre total de droits de vote et le nombre d'actions composant le capital de la société s'ils ont varié par rapport à ceux publiés antérieurement, dans des conditions et selon des modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ces sociétés sont réputées remplir l'obligation prévue au I. — V. Décr. n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 247, infra, App., v° Sociétés commerciales. — V. Régl. gén. AMF, livre II (Émetteurs et information financière) au C. sociétés.

Art. L. 233-9 (L. n° 2005-842 du 26 juill. 2005, art. 33-IV) I. — Sont assimilées aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 :

- 1° Les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;
 - 2° Les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L. 233-3 ;
 - 3° Les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert ; — V. art. L. 233-10.
 - 4° Les actions ou les droits de vote que cette personne, ou l'une des personnes mentionnées aux 1° à 3° ci-dessus est en droit d'acquiescer à sa seule initiative en vertu d'un accord ;
 - 5° Les actions dont cette personne a l'usufruit ;
 - 6° Les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec lequel cette personne a conclu un accord de cession temporaire portant sur ces actions ou droits de vote ;
 - 7° Les actions déposées auprès de cette personne, à condition que celle-ci puisse exercer les droits de vote qui leur sont attachés comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires ;
 - 8° Les droits de vote que cette personne peut exercer librement en vertu d'une procuration en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires concernés.
- II. — Ne sont pas assimilées aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 :
- 1° Les actions détenues par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières gérés par une société de gestion de portefeuille contrôlée par cette personne

SECTION F. THE MANDATORY OFFER AND ITS TERMS

RULE 9

9.1 WHEN IT IS REQUIRED AND WHO IS PRIMARILY RESPONSIBLE FOR MAKING IT

Except with the consent of the Panel, when:—

(a) any person acquires, whether by a series of transactions over a period of time or not, shares which (taken together with shares held or acquired by persons acting in concert with him) carry 30% or more of the voting rights of a company; or

(b) any person who, together with persons acting in concert with him, holds not less than 30% but not more than 50% of the voting rights and such person, or any person acting in concert with him, acquires additional shares which increase his percentage of the voting rights,

such person shall extend offers, on the basis set out in Rules 9.3, 9.4 and 9.5, to the holders of any class of equity share capital whether voting or non-voting and also to the holders of any class of voting non-equity share capital in which such person or persons acting in concert with him hold shares. Offers for different classes of equity share capital must be comparable; the Panel should be consulted in advance in such cases.

(See Notes on Dispensations from Rule 9.)

NOTES ON RULE 9.1

PERSONS ACTING IN CONCERT

The majority of questions which arise in the context of Rule 9 relate to persons acting in concert. The definition of "acting in concert" contains a list of persons who are presumed to be acting in concert unless the contrary is established. Without prejudice to the general application of the definition, the following Notes illustrate how the Rule and definition are interpreted by the Panel. Any Panel view expressed in relation to "acting in concert" can relate only to the Code and should not be taken as guidance on the statutory provisions dealing with "persons acting together" contained in the Companies Act 1985.

1. Shareholders coming together to act in concert

Acting in concert requires the co-operation of two or more parties. When a party has acquired shares without the knowledge of other shareholders or potential shareholders but subsequently comes together with other shareholders to co-operate as a group to obtain or consolidate control of a

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

company and their existing shareholdings amount to 30% or more of that company, the Panel will not normally require a general offer to be made under this Rule. Such parties having once come together, however, the provisions of the Rule will apply so that:—

(a) if the combined shareholdings amount to less than 30% of that company, an obligation to make an offer will arise if any member of that group acquires further shares so that the total shareholdings reach 30% or more, or

(b) if the combined shareholdings amount to between 30% and 50% of that company, no member of that group may acquire shares which would increase the total percentage shareholding of the group without incurring a similar obligation.

(See also Note 4 below.)

2. Shareholders voting together

The Panel does not normally regard the action of shareholders voting together on particular resolutions as action which of itself should lead to an offer obligation but it might, in certain circumstances, hold that such joint action indicates that there is a group acting in concert with the result that subsequent purchases by any member of the group could give rise to such an obligation.

3. Directors of a company

Directors of a company will be presumed to be acting in concert during an offer period or when they have reason to believe that a bona fide offer might be imminent. The normal provisions of this Rule will apply in these circumstances. At other times, directors of a company are not presumed to be acting in concert in relation to control of the company of which they are directors. Subject to the constraints imposed by the Rules, and in particular to the normal application of this Rule to the holdings which each controls, directors are, so far as the Code is concerned, free to deal in the shares of their company. The Panel reserves the right, however, to examine situations closely should the actions of the directors suggest that they may be acting in concert.

If shareholders who have indicated their support for the offeree company's directors against an offer thereafter buy shares to frustrate the offer, the Panel would consider their position in relation to the directors. The directors of companies defending against an offer, their supporters or their advisers, should consult the Panel before the purchase of any shares which might lead to the incurring of an obligation under this Rule.

(See also Note 4 on the definition of acting in concert.)

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued**4. Acquisition of shares by members of a group acting in concert*

While the Panel accepts that the concept of persons acting in concert recognises a group as being the equivalent of a single person, the membership of such groups may change at any time. This being the case, there will be circumstances when the acquisition of shares by one member of a group acting in concert from another member will result in the acquirer of the shares having an obligation to make an offer. Whenever the holdings of a group acting in concert total 30% or more and as a result of an acquisition of shares from another member of the group a single member comes to hold 30% or more or, if already holding over 30%, increases his percentage holding, the factors which the Panel will take into account in considering whether to waive the obligation to make an offer include:—

(a) whether the leader of the group or the largest individual shareholding has changed and whether the balance between the shareholdings in the group has changed significantly;

(b) the price paid for the shares acquired; and

(c) the relationship between the persons acting in concert and how long they have been acting in concert.

When the group holds between 30% and 50%, an offer obligation will arise if there are any acquisitions from non-members of the group. When the group holds over 50%, no obligations normally arise from acquisitions by any member of the group. However, subject to considerations similar to those set out in the previous paragraph, the Panel may regard as giving rise to an obligation to make an offer the acquisition by a single member of the group of shares sufficient to increase his holding to 30% or more or, if he already holds 30% or more, which increases his percentage shareholding.

For the purpose of calculating the highest price paid in the event of an offer under this Rule, the prices paid for shares transferred between members of a group acting in concert may be relevant where, for example, all shares held within a group are transferred to that member making the offer or where prices paid between members are materially above the market price.

OTHER GENERAL INTERPRETATIONS*5. Vendor of part only of a shareholding*

Shareholders sometimes wish to sell part only of their shareholdings or a purchaser may be prepared to purchase part only of a shareholding. This arises particularly where a purchaser wishes to acquire just under 30%, thereby avoiding an obligation under this Rule to make a general offer. The Panel will be concerned to see whether in such circumstances the vendor is

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

acting in concert with the purchaser in such a way as effectively to allow the purchaser to exercise a significant degree of control over the retained shares, in which case a general offer would normally be required. A judgement on whether such significant degree of control exists will obviously depend on the circumstances of each individual case. In reaching its decision, the Panel will have regard, inter alia, to the points set out below.

(a) There might be less likelihood of a significant degree of control over the retained shares if the vendor was not an "insider".

(b) The payment of a very high price for the shares would tend to suggest that control over the entire holding was being secured.

(c) If the parties negotiate options over the retained shares, it may be more difficult for them to satisfy the Panel that a significant degree of control is absent. On the other hand, where the retained shares are in themselves a significant part of the company's capital (or even in certain circumstances represent a significant sum of money in absolute terms), a correspondingly greater element of independence may be presumed.

(d) It would be natural for a vendor of part of a controlling holding to select a purchaser whose ideas as regards the way the company is to be directed are reasonably compatible with his own. It is also natural that a purchaser of a substantial holding in a company should press for board representation and perhaps make the vendor's support for this a condition of purchase. Accordingly, these factors, divorced from any other evidence of a significant degree of control over the retained shares, would not lead the Panel to conclude that a general offer should be made.

6. Placing

When a purchaser is to acquire shares which will result in his holding 30% or more, the Panel will consider waiving the requirements of this Rule if firm arrangements are made for the placing of sufficient shares to reduce the holding to below 30% prior to the acquisition or, in certain exceptional circumstances, if an undertaking is given to make such a placing within a very short period after the acquisition. In all such cases, the Panel must be consulted in advance. The Panel will be concerned to ensure that none of the placees is acting in concert with the purchaser; for example, an obligation under this Rule will not be avoided by placing the shares with a number of persons having a common link, such as the discretionary clients of a fund manager who would be connected with the purchaser if he were an offeror (unless, in such circumstances, the fund manager would have exempt status).

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued***7. The chain principle**

Occasionally, a person or group of persons acting in concert acquiring shares resulting in a holding of over 50% of the voting rights of a company (which need not be a company to which the Code applies) will thereby acquire or consolidate control, as defined in the Code, of a second company because the first company itself holds, either directly or indirectly through intermediate companies, a controlling block of shares in the second company, or holds shares which, when aggregated with those already held by the person or group, secure or consolidate control of the second company. The Panel will not normally require an offer to be made under this Rule in these circumstances unless either:-

(a) the shareholding in the second company is significant in relation to the first company. In assessing this, the Panel will take into account a number of factors including, as appropriate, the assets and profits of the respective companies. Relative values of 50% or more will normally be regarded as significant; or

(b) one of the main purposes of acquiring control of the first company was to secure control of the second company.

The Panel should be consulted in all cases which may come within the scope of this Note to establish whether, in the circumstances, any obligation arises under this Rule.

8. Preference shares with voting rights

An offer for preference shares with voting rights is required under this Rule if the offeror or persons acting in concert with it hold any such preference shares, since the voting rights attaching to such shares will be taken into account in determining whether an obligation to make an offer arises. The Panel's prior approval of the terms of the offer for the preference shares must be obtained.

9. Triggering Rule 9 during an offer period

If it is proposed to incur an obligation under this Rule during the course of a non-mandatory offer, the Panel must be consulted in advance. Once such an obligation is incurred, an offer in compliance with this Rule must be announced immediately. If the cash is dependent upon a securities exchange, Note 3 on Rule 9.3 will be relevant.

Subject to Note 3 on Rule 9.3, where no change in the consideration is involved it will be sufficient, following the announcement, simply to notify offeree company shareholders in writing of the new total shareholding, of the fact that the acceptance condition (in the form required by Rule 9.3) is the

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

only condition remaining and of the period for which the offer will remain open following posting of the document.

An offer made in compliance with this Rule must remain open for not less than 14 days following the date on which the document is posted to offeree company shareholders and as required by Rules 31.4 and 33.1.

Notes 3 and 4 on Rule 32.1 set out certain restrictions on the incurring of an obligation under this Rule during the offer period.

10. Convertible securities, warrants and options

In general, the acquisition of convertible securities, warrants or options does not give rise to an obligation under this Rule to make a general offer but the exercise of any conversion or subscription rights or options will be considered to be an acquisition of shares for the purpose of the Rule.

The taking of an option will, however, normally be regarded as constituting the acquisition of shares giving rise to such an obligation where the relationship and arrangements between the two parties concerned are such that effective control over those shares has passed to the taker of the option.

The Panel will not normally require an offer to be made following the exercise of conversion or subscription rights provided that the issue of convertible securities, or rights to subscribe for new shares carrying voting rights, to the person exercising the rights is approved by a vote of independent shareholders in general meeting in the manner described in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9. If the person exercising the rights has purchased further voting shares since the date of the relevant meeting, this dispensation will only apply to conversion into, or subscription for, such number of shares as, when added to the purchases, does not exceed the number originally approved by independent shareholders.

Where securities with conversion or subscription rights were issued at a time when no offer obligation on exercise of such rights would arise (eg if they were issued before the existence of the Rules of the Code relating to such obligations) and no independent shareholders' approval was obtained, the Panel will consider the case on its merits and will have regard, inter alia, to the votes cast on any relevant resolution, the size of shareholding involved and the attitude of the board of the company. It is always open to the holder of such rights to dispose of sufficient rights so that, on exercise, his shareholding would amount to less than 30%. In circumstances where such rights could not be transferred prior to exercise, the Panel would consider waiving the offer obligation arising upon an exercise of rights provided there

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

was an undertaking to sell, within a reasonable period of time, sufficient shares to reduce the shareholding below 30%.

Any holder of conversion or subscription rights who intends to exercise such rights and so to hold 30% or more of a company should consult the Panel before doing so to determine whether an offer obligation would arise under the Rule and if so at what price (see also Note 2(c) on Rule 9.5).

Where there are conversion or subscription rights currently capable of being exercised, this Rule is invoked at a level of 30% of the existing voting rights. Where they are capable of being exercised during an offer period, Notes 2 and 3 on Rule 10 will be relevant.

(See also Note 14 on Rule 9.1.)

11. The reduction or dilution of a shareholding

If a shareholder or a group of shareholders acting in concert holding more than 30% sells shares but without reducing the holding to less than 30%, such shareholder or shareholders may subsequently acquire shares without incurring an obligation to make a general offer subject to both of the following limitations:

(a) the total number of shares which may be acquired under this Note in any period of 12 months must not exceed 1% of the voting share capital for the time being (and, in determining the number of shares which have been acquired in any such 12 month period, sales of shares may not be netted off against purchases or other acquisitions); and

(b) the percentage holding of the relevant shareholder or group of shareholders acting in concert resulting from any acquisition of shares under this Note must not exceed the highest percentage holding of such shareholder or group of shareholders in the previous 12 months.

Both these restrictions apply, and must be tested, at the time of any purchase proposed under this Note, and by reference to the position which would result immediately upon implementation of the proposed purchase. On each such occasion, the test must take account of the total issued voting share capital at the relevant time, and total purchases and highest percentage holding during the immediately preceding twelve months. As a result, it will not be permitted to increase percentage holdings progressively from one year to another.

The Panel will regard the reduction of percentage holdings by dilution following the issue of new shares as equivalent to sales for these purposes. Accordingly, dilution of a holding of more than 30% will give rise to the ability to acquire shares on the basis set out in this Note provided that the

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

shareholding has not been reduced below 30% and subject to the limits stipulated above.

If a shareholding has remained above 50%, or is restored to more than 50% by acquisitions permitted under this Note, further purchases are unrestricted by the Rule. Otherwise, a shareholding of more than 30% which is reduced or diluted may not be restored to its original level without giving rise to an obligation to make a general offer except as permitted under this Note. However, nothing in this Note affects or restricts subscriptions for new shares approved by independent shareholders in the manner outlined in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9. Additionally, in the case of dilution following the issue of new shares, the Panel will also consider waiving the requirements of the Rule if an arrangement can be made whereby shareholders approve, in the manner outlined in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9, the restoration of a diluted holding by purchases from those to whom new shares are issued.

(See also Rule 37.1.)

12. Acquisition or control of voting rights

If voting rights, or general control of them, as distinct from the shares themselves are acquired, the Panel will deem this to be the acquisition of the relevant shares for the purpose of this Rule. This will not normally apply in the case of a bank taking security over shares in the normal course of its business (see also Note 2 of the Notes on Dispensations from Rule 9).

13. Discretionary clients

Dealings for discretionary clients by fund managers connected with an offeror or the offeree company, unless they are exempt fund managers, may be relevant (see Rule 7.2).

14. Allotted but unissued shares

When shares of a company carrying voting rights have been allotted (even if provisionally) but have not yet been issued, for example, under a rights issue when the shares are represented by renounceable letters of allotment, the Panel should be consulted. Such shares are likely to be relevant for the purpose of calculating percentages under Rule 9.1.

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

The taking of an option will, however, normally be regarded as constituting the acquisition of shares giving rise to such an obligation where the relationship and arrangements between the two parties concerned are such that effective control over those shares has passed to the taker of the option.

The Panel will not normally require an offer to be made following the exercise of conversion or subscription rights provided that the issue of convertible securities, or rights to subscribe for new shares carrying voting rights, to the person exercising the rights is approved by a vote of independent shareholders in general meeting in the manner described in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9. However, if the potential controlling shareholders propose to purchase or subscribe for further voting shares following the relevant meeting, the Panel should be consulted to establish the number of shares to which the waiver will be deemed to apply.

Where securities with conversion or subscription rights were issued at a time when no offer obligation on exercise of such rights would arise (eg if they were issued before the existence of the Rules of the Code relating to such obligations) and no independent shareholders' approval was obtained, the Panel will consider the case on its merits and will have regard, inter alia, to the votes cast on any relevant resolution, the size of shareholding involved and the attitude of the board of the company. It is always open to the holder of such rights to dispose of sufficient rights so that, on exercise, his shareholding would amount to less than 30%. In circumstances where such rights could not be transferred prior to exercise, the Panel would consider waiving the offer obligation arising upon an exercise of rights provided there was an undertaking to sell, within a reasonable period of time, sufficient shares to reduce the shareholding below 30%.

Any holder of conversion or subscription rights who intends to exercise such rights and so to hold 30% or more of a company should consult the Panel before doing so to determine whether an offer obligation would arise under the Rule and if so at what price (see also Note 2(c) on Rule 9.5).

Where there are conversion or subscription rights currently capable of being exercised, this Rule is invoked at a level of 30% of the existing voting rights. Where they are capable of being exercised during an offer period, Notes 2 and 3 on Rule 10 will be relevant.

(See also Note 15 on Rule 9.1.)

12. The reduction or dilution of a shareholding

If a shareholder or a group of shareholders acting in concert holding more than 30% sells shares but without reducing the holding to less than 30%, such shareholder or shareholders may subsequently acquire shares without

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued*

incurring an obligation to make a general offer subject to both of the following limitations:

(a) the total number of shares which may be acquired under this Note in any period of 12 months must not exceed 1% of the voting share capital for the time being (and, in determining the number of shares which have been acquired in any such 12 month period, sales of shares may not be netted off against purchases or other acquisitions); and

(b) the percentage holding of the relevant shareholder or group of shareholders acting in concert resulting from any acquisition of shares under this Note must not exceed the highest percentage holding of such shareholder or group of shareholders in the previous 12 months.

Both these restrictions apply, and must be tested, at the time of any purchase proposed under this Note, and by reference to the position which would result immediately upon implementation of the proposed purchase. On each such occasion, the test must take account of the total issued voting share capital at the relevant time, and total purchases and highest percentage holding during the immediately preceding twelve months. As a result, it will not be permitted to increase percentage holdings progressively from one year to another.

The Panel will regard the reduction of percentage holdings by dilution following the issue of new shares as equivalent to sales for these purposes. Accordingly, dilution of a holding of more than 30% will give rise to the ability to acquire shares on the basis set out in this Note provided that the shareholding has not been reduced below 30% and subject to the limits stipulated above.

If a shareholding has remained above 50%, or is restored to more than 50% by acquisitions permitted under this Note, further purchases are unrestricted by the Rule. Otherwise, a shareholding of more than 30% which is reduced or diluted may not be restored to its original level without giving rise to an obligation to make a general offer except as permitted under this Note. However, nothing in this Note affects or restricts subscriptions for new shares approved by independent shareholders in the manner outlined in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9. Additionally, in the case of dilution following the issue of new shares, the Panel will also consider waiving the requirements of the Rule if an arrangement can be made whereby shareholders approve, in the manner outlined in Note 1 of the Notes on Dispensations from Rule 9, the restoration of a diluted holding by purchases from those to whom new shares are issued.

(See also Rule 37.1.)

RULE 9 CONTINUED*NOTES ON RULE 9.1 continued***13. Acquisition or control of voting rights**

If voting rights, or general control of them, as distinct from the shares themselves are acquired, the Panel will deem this to be the acquisition of the relevant shares for the purpose of this Rule. This will not normally apply in the case of a bank taking security over shares in the normal course of its business (see also Note 2 of the Notes on Dispensations from Rule 9).

14. Discretionary fund managers and principal traders

Dealings by non-exempt discretionary fund managers and principal traders which are connected with an offeror or the offeree company will be treated in accordance with Rule 7.2.

15. Allotted but unissued shares

When shares of a company carrying voting rights have been allotted (even if provisionally) but have not yet been issued, for example, under a rights issue when the shares are represented by renounceable letters of allotment, the Panel should be consulted. Such shares are likely to be relevant for the purpose of calculating percentages under Rule 9.1.

16. Treasury shares

When an obligation to make an offer is incurred under this Rule, it is not necessary for the offer to extend to shares in the offeree company held in treasury.

17. Aggregation of holdings across a group

Rule 9 will be relevant if the aggregate holdings of shares of all persons under the same control# (including any exempt fund manager or exempt principal trader) carry 30% or more of the voting rights of a company. Notwithstanding this, if such a group includes a principal trader and the group's aggregate holding of shares in a company approaches or exceeds 30% of the voting rights, the Panel may consent to the principal trader continuing to acquire shares in the company without consequence under Rule 9.1, provided that the company is not in an offer period and the holding of the principal trader does not at any relevant time exceed 3% of the voting rights of the company. The Panel should be consulted in such cases.

#See Note at end of Definitions Section.

18. Borrowed or lent shares

For the purpose of this Rule, if a person has borrowed or lent shares, he will be treated as holding the voting rights in respect of such shares save for any borrowed shares which he has either on-lent or sold. A person must consult

RULE 9 CONTINUED

NOTES ON RULE 9.1 continued

the Panel before acquiring or borrowing shares which, when taken together with shares already held, borrowed or lent by him or any person acting in concert with him, would result in this Rule being triggered. In such circumstances, the Panel will then decide, inter alia, how the borrowed or lent shares should be treated for the purpose of the acceptance condition.

9.2 OBLIGATIONS OF OTHER PERSONS

In addition to the person specified in Rule 9.1, each of the principal members of a group of persons acting in concert with him may, according to the circumstances of the case, have the obligation to extend an offer.

NOTE ON RULE 9.2

Prime responsibility

The prime responsibility for making an offer under this Rule normally attaches to the person who makes the acquisition which imposes the obligation to make an offer. If such person is not a principal member of the group acting in concert, the obligation to make an offer may attach to the principal member or members and, in exceptional circumstances, to other members of the group acting in concert. This could include a member of the group who at the time when the obligation arises does not hold any shares. In this context, the Panel will not normally regard the underwriter of a mandatory offer, by virtue of his underwriting alone, as being a member of a group acting in concert and, therefore, responsible for making the offer (but see Note 2 on the definition of acting in concert).

An agreement between a shareholder and a bank under which the shareholder borrows money for the acquisition of shares which gives rise to an obligation under the Rule will not of itself fall within the above.

9.3 CONDITIONS AND CONSENTS

NB This Rule should be read in conjunction with Appendix 4.

Except with the consent of the Panel (see Note 3):—

(a) offers made under this Rule must be conditional only upon the offeror having received acceptances in respect of shares which, together with shares acquired or agreed to be acquired before or during the offer, will result in the offeror and any person acting in concert with it holding shares carrying more than 50% of the voting rights; and