

N° 24

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2005-2006

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 18 octobre 2005

## AVIS

PRÉSENTÉ

*au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale (1) sur le projet de loi relatif aux **offres publiques d'acquisition**,*

Par M. François-Noël BUFFET,  
Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : M. Jean-Jacques Hyst, *président* ; MM. Patrice Gélard, Bernard Saugey, Jean-Claude Peyronnet, François Zocchetto, Mme Nicole Borvo Cohen-Seat, M. Georges Othily, *vice-présidents* ; MM. Christian Cointat, Pierre Jarlier, Jacques Mahéas, Simon Sutour, *secrétaires* ; M. Nicolas Alfonsi, Mme Michèle André, M. Philippe Arnaud, Mme Eliane Assassi, MM. Robert Badinter, José Balareello, Laurent Béteille, Mme Alima Boumediene-Thiery, MM. François-Noël Buffet, Christian Cambon, Marcel-Pierre Cléach, Pierre-Yves Collombat, Raymond Courrière, Jean-Patrick Courtois, Yves Détraigne, Michel Dreyfus-Schmidt, Pierre Fauchon, Gaston Flosse, Bernard Frimat, René Garrec, Jean-Claude Gaudin, Charles Gautier, Philippe Goujon, Mme Jacqueline Gourault, MM. Charles Guené, Jean-René Lecerf, Mme Josiane Mathon, MM. Hugues Portelli, Henri de Richemont, Jean-Pierre Sueur, Mme Catherine Troendle, MM. Alex Türk, Jean-Paul Virapoullé, Richard Yung.

**Voir le numéro :**

**Sénat : 508** (2004-2005) et **20** (2005-2006)

---

**Sociétés.**



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
<b>LES CONCLUSIONS DE LA COMMISSION DES LOIS</b> .....	5
<b>EXPOSÉ GÉNÉRAL</b> .....	7
<b>I. LA NÉCESSITÉ D'UNE HARMONISATION AU NIVEAU EUROPÉEN DES RÈGLES APPLICABLES AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION</b> .....	8
A. LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION ET L'ACHÈVEMENT DU MARCHÉ INTERIEUR .....	8
B. L'HARMONISATION OPÉRÉE PAR LA DIRECTIVE N° 2004/25/CE DU 21 AVRIL 2004 CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION .....	10
<b>II. L'OBJET CIRCONSCRIT DU PROJET DE LOI : ASSURER LA TRANSPOSITION DE CERTAINES DISPOSITIONS DE LA DIRECTIVE CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION</b> .....	12
A. LE DROIT POSITIF : UNE ADÉQUATION À PARFAIRE AVEC LES EXIGENCES DE LA DIRECTIVE N° 2004/25/CE .....	12
B. LES DISPOSITIONS DU PROJET DE LOI MODIFIANT LE CODE DE COMMERCE.....	13
1. <i>La transposition des dispositions obligatoires de la directive</i> .....	14
2. <i>La transposition des dispositions optionnelles de la directive</i> .....	14
<b>III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES LOIS : CONFORTER L'EFFICACITÉ DES DISPOSITIONS MODIFIANT LE CODE DE COMMERCE</b> .....	15
<b>EXAMEN DES ARTICLES</b> .....	17
• <i>Article 4</i> (art. L. 233-10 du code de commerce) <b>Notion d'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition</b> .....	17
• <i>Article 6</i> (art. L. 225-100-3 nouveau du code de commerce) <b>Information des actionnaires sur les caractéristiques de la société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition</b> .....	18
• <i>Article 9</i> <b>Création d'une section V dans le chapitre III du titre III du livre II du code de commerce</b> .....	24
• <i>Article 10</i> (art. L. 233-32 nouveau du code de commerce) <b>Approbation ou confirmation par l'assemblée générale des mesures susceptibles de faire échouer l'offre publique</b> .....	25
• <i>Article 11</i> (art. L. 233-33 nouveau du code de commerce) <b>Non application de l'article L. 233-32 du code de commerce en cas de non réciprocité de l'initiateur de l'offre</b> .....	30
• <i>Article 12</i> (art. L. 233-34 nouveau du code de commerce) <b>Inopposabilité à l'auteur de l'offre des clauses statutaires restreignant le transfert d'actions de la société</b> .....	36
• <i>Article 13</i> (art. L. 233-35 nouveau du code de commerce) <b>Inopposabilité volontaire à l'auteur de l'offre de conventions prévoyant des restrictions au transfert d'actions</b> .....	38
• <i>Article 14</i> (art. L. 233-36 nouveau du code de commerce) <b>Suspension volontaire des effets des conventions prévoyant des restrictions à l'exercice de droits de vote dans les assemblées réunies pour adopter des mesures de défense</b> .....	39

• <i>Article 15</i> (art. L. 233-37 nouveau du code de commerce) <b>Suspension volontaire des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote dans les assemblées réunies pour adopter des mesures de défense</b> .....	41
• <i>Article 16</i> (art. L. 225-125 du code de commerce) <b>Suspension des limitations statutaires au nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre</b> .....	41
• <i>Article 17</i> (art. L. 233-38 nouveau du code de commerce) <b>Suspension volontaire des restrictions à l'exercice des droits de vote lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre</b> .....	43
• <i>Article 18</i> (art. L. 233-39 nouveau du code de commerce) <b>Suspension volontaire des droits extraordinaires de nomination ou de révocation des organes de direction lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre</b> .....	44
• <i>Article 19</i> (art. L. 233-40 nouveau du code de commerce) <b>Information de l'Autorité des marchés financiers sur l'application par la société des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce</b> .....	46
<b>ANNEXES</b> .....	49
<b>ANNEXE 1 - DISPOSITIONS D'APPLICATION OPTIONNELLE DE LA DIRECTIVE N° 2004/25/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL DU 21 AVRIL 2004 CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION</b> .....	51
<b>ANNEXE 2 - PERSONNES ENTENDUES PAR LE RAPPORTEUR POUR AVIS</b> .....	55
<b>ANNEXE 3 - AMENDEMENTS PRÉSENTÉS PAR VOTRE COMMISSION DES LOIS</b> .....	57

## LES CONCLUSIONS DE LA COMMISSION DES LOIS

Réunie le 18 octobre 2005 sous la présidence de M. Jean-Jacques Hyest, président, la commission a procédé, sur le rapport de M. François-Noël Buffet, rapporteur pour avis, à l'examen pour avis en première lecture du projet de loi n° 508 (2004-2005), relatif aux **offres publiques d'acquisition**.

Après avoir indiqué que le texte examiné tendait à transposer les dispositions de la directive n° 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2005 concernant les offres publiques d'acquisition, le rapporteur pour avis a souligné que l'adoption de celui-ci permettrait à la France d'honorer ses engagements communautaires dans les délais imposés. Il a rappelé que la commission ne s'était saisie pour avis que des dispositions ayant pour objet de modifier les dispositions du code de commerce.

Il a souligné que le projet de loi permettait de déterminer les options de la directive laissées au choix des Etats membres de l'Union européenne en prévoyant, d'une part, l'application des dispositions de l'article 9 de la directive tout en permettant de faire jouer une clause de réciprocité à l'égard des auteurs d'offres qui n'appliqueraient pas ces mêmes dispositions et, d'autre part, l'application sur une base volontaire, par les sociétés, des dispositions de l'article 11 du texte communautaire.

La commission a souscrit aux objectifs et aux options retenues par le projet de loi. Toutefois, elle a adopté **6 amendements** tendant, outre à **lever certaines ambiguïtés dans la rédaction des articles 10, 14 et 15**, à :

- imposer l'application des dispositions de l'article L. 233-32 du code de commerce en cas **d'action de concert entre la société cible et des auteurs d'offres n'appliquant pas ces mêmes dispositions, afin d'éviter les détournements de la clause de réciprocité (article 11)** ;

- rendre obligatoire l'information de l'Autorité des marchés financiers lorsqu'une société ayant choisi d'appliquer volontairement les dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce décide de renoncer, par la suite, à leur application (**article 19**) ;

- prévoir, compte tenu de l'amendement n° 28 de la commission des Finances tendant à faire jouer la clause de réciprocité dans le cadre de l'application des dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce, que ces dispositions restent applicables en cas **d'action de concert entre la société cible et des auteurs d'offres n'appliquant pas ces mêmes dispositions afin d'éviter les détournements de la clause de réciprocité (article 19)**.

**La commission a donné un avis favorable à l'adoption des dispositions du projet de loi relatif aux offres publiques d'acquisition dont elle s'est saisie.**



Mesdames, Messieurs,

Le Sénat est saisi, en première lecture, de l'examen du projet de loi relatif aux offres publiques d'acquisition, déposé le 22 septembre 2005.

Présenté par M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, ce texte tend à **modifier notre législation afin d'assurer la transposition des dispositions de la directive n° 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition**. Ce texte, qui tend à créer un cadre harmonisé applicable aux offres publiques d'acquisition (OPA) intervenant sur le territoire de l'Union européenne, doit en effet être transposé au plus tard le 21 avril 2006.

Une fois n'est pas coutume, l'adoption du présent projet de loi permettrait donc à la République française d'honorer ses engagements avec une certaine avance sur le calendrier initialement prévu.

Le texte présenté par le Gouvernement au Sénat, comportant vingt-et-un articles organisés en trois chapitres, a trois objets distincts :

- aménager la « *compétence et les pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers* » (chapitre premier) ;

- « *améliorer l'information des actionnaires et des salariés* » (chapitre II) ;

- « *assurer un traitement égal aux entreprises* » (chapitre III).

Ce texte a été renvoyé, pour son examen au fond, à la commission des Finances qui a désigné notre excellent collègue Philippe Marini en qualité de rapporteur. Votre commission des Lois a néanmoins souhaité se **saisir pour avis de 13 articles du présent projet de loi** tendant à modifier le code de commerce qui relève de son champ traditionnel de compétences :

- l'**article 4**, tendant à modifier la définition de l'action de concert ;

- l'**article 6**, relatif aux informations devant être communiquées aux actionnaires ;

- les **articles 9 à 19**, visant à assurer un traitement égal aux entreprises dans le cadre d'opérations financières effectuées par le biais d'offres publiques d'acquisition.

## **I. LA NÉCESSITÉ D'UNE HARMONISATION AU NIVEAU EUROPÉEN DES RÈGLES APPLICABLES AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION**

Les offres publiques d'acquisition font l'objet d'une harmonisation continue au niveau européen depuis plusieurs dizaines d'années. Ce mouvement a abouti, en 2004, à l'adoption de la directive n° 2004/25/CE du 21 avril 2004.

### ***A. LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION ET L'ACHÈVEMENT DU MARCHÉ INTERIEUR***

L'offre publique d'acquisition est le **procédé permettant à une personne -qualifiée d'« initiateur » ou d'« auteur » de l'offre- d'acquérir, par une seule et même opération, le contrôle d'une société -dite « société cible »- dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé**. Ce contrôle passe, matériellement, par la détention de la majorité ou de la totalité des titres de la société cible.

L'offre publique d'acquisition, contrairement à la technique dite du « ramassage », vise à **prendre de manière instantanée le contrôle d'une société cotée en bourse**. La nécessité d'une réglementation de ce type de cession de contrôle est apparue de manière relativement récente. Elle répond à **deux objectifs distincts**.

Le premier est de créer un **cadre juridique propice aux restructurations économiques**. Depuis une vingtaine d'années, l'internationalisation des marchés a conduit les sociétés à rechercher une taille optimale, notamment par l'acquisition d'entreprises existantes, cette technique permettant la création rapide de groupes puissants, tant sur le plan économique que financier.

Dans le cadre d'une orientation de plus en plus marquée de l'épargne publique vers les marchés financiers, les sociétés animées par une politique de croissance externe sont donc de plus en plus amenées à exercer des prises de contrôle. Or, la constitution de groupes de sociétés plaide, d'une part, pour une

réglementation qui assure le déroulement rapide de l'opération et, d'autre part, pour une transparence de celle-ci.

Ces considérations ont ainsi conduit plusieurs Etats à déterminer la durée des offres publiques et à prévoir des obligations d'information du public tout au long des procédures d'offres publiques d'acquisition.

Le second objectif est d'assurer la **protection des actionnaires minoritaires**. Le changement de contrôle d'une société peut en effet conduire à la mise en minorité de certains actionnaires, qui jusqu'alors détenaient le pouvoir de décision. Le droit des sociétés, en France comme dans la totalité des pays à économie de marché, fonctionne de fait selon la règle de la majorité, qui décide contre la minorité, la conduite de la société. Or, dans le souci d'assurer un équilibre, certaines législations imposent, dans le cadre des offres publiques, des mesures destinées à protéger les actionnaires minoritaires.

Tel est le cas, en particulier, de la technique du rachat obligatoire, également connue sous l'expression « *squeeze out* », imposée par le droit français par la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, lorsque, à l'issue de l'offre publique, l'initiateur se trouve en possession de la quasi-totalité des titres de la société cible. Les minoritaires, dans une telle situation, non seulement ne peuvent faire adopter leurs résolutions dans le cadre du fonctionnement quotidien de la société, mais possèdent par ailleurs des titres par nature dépréciés. Le rachat obligatoire leur permet ainsi de sortir facilement de la société.

**Chaque Etat procède donc, selon sa vision du marché boursier, à un équilibrage entre ces objectifs.** De ce fait, juridiquement, les offres publiques d'achat ne posent guère de difficultés lorsqu'elles interviennent entre des entités juridiques relevant du droit d'un même Etat membre.

Il n'en est pas de même lorsque l'initiateur et la société cible sont régis par des droits différents. La pratique des offres publiques est alors davantage liée à la **problématique du patriotisme économique**. Certaines législations peuvent ainsi mettre en place des dispositifs tendant à limiter les prises de contrôle de sociétés cotées -notamment celles présentées comme des « fleurons » de l'économie nationale- par des investisseurs étrangers. Cette tendance et l'existence de réglementations distinctes dans les Etats membres étant susceptibles de fausser la transparence des marchés financiers et de freiner l'achèvement du Marché intérieur communautaire, l'idée d'une harmonisation des législations des Etats membres de la Communauté européenne s'est faite jour dès le milieu des années 1980. Ce n'est qu'au terme d'une longue et difficile gestation qu'a pu être adopté un cadre juridique communautaire en avril 2004.

**B. L'HARMONISATION OPÉRÉE PAR LA DIRECTIVE N° 2004/25/CE  
DU 21 AVRIL 2004 CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES  
D'ACQUISITION**

Si la Commission européenne a, dès 1985, annoncé dans un livre blanc son intention de proposer une directive sur les offres publiques d'acquisition à l'adoption du Conseil, l'élaboration d'un tel instrument juridique a mis près de vingt ans. Il aura ainsi fallu que la Commission présente trois propositions successives pour arriver à l'adoption de la directive n° 2004/25/CE du 21 avril 2004.

Si ces difficultés d'adoption sont en partie liées au contexte institutionnel communautaire de l'époque<sup>1</sup>, elles illustrent la **recherche difficile d'un équilibre entre la volonté d'assurer une transparence des opérations de cession de contrôle des sociétés et de préserver, le cas échéant, des mécanismes protecteurs destinés à parer aux initiatives d'OPA à l'encontre des groupes à l'identité nationale marquée.**

L'équilibre auquel est parvenue la directive se traduit par l'instauration de **deux types de dispositions.**

D'une part, **certaines dispositions de la directive ont un caractère obligatoire pour les Etats membres.** Ces derniers doivent donc les transposer dans leur législation sans pouvoir exercer aucun pouvoir d'appréciation. Il s'agit, pour l'essentiel :

- du traitement équivalent de tous les détenteurs d'une même catégorie de titres et de la protection des actionnaires minoritaires en cas de prise de contrôle ;

- du respect d'un niveau d'information et de communication suffisant aux actionnaires de la société cible afin qu'ils puissent se déterminer en connaissance de cause ;

- de l'obligation pour l'organe d'administration ou de direction de la société cible d'agir dans l'intérêt social en laissant aux actionnaires la possibilité de décider eux-mêmes des mérites de l'offre ;

- de l'interdiction d'opérations pouvant fausser l'évaluation, sur les marchés, des titres de la société cible, de l'initiateur ou de tout autre société participant à l'offre ;

- d'imposer à l'initiateur de l'offre de lancer une offre obligatoire sur la totalité des titres non encore détenus par l'offrant en cas de franchissement de certains seuils et de proposer un prix équitable ;

---

<sup>1</sup> Voir notamment Danièle Muffat-Jeandet, *OPA : l'histoire d'une directive européenne*, Rev. Marché commun 2004, p. 111.

- de préciser la procédure d'établissement et le contenu minimum du document d'offre ;
- d'établir des durées minimale et maximale pour l'acceptation de l'offre ;
- de définir des principes uniformes applicables à la conduite de l'offre ;
- d'assurer l'information des représentants du personnel ;
- d'imposer des procédures de retrait et de rachat obligatoires.

D'autres dispositions ont une **application optionnelle, au choix des Etats**.

Cette solution, qui empêche *de facto* une harmonisation totale des législations nationales, a été retenue à la fin des négociations entre Etats membres afin de rallier l'ensemble d'entre eux à l'adoption de la directive n° 2004/25/CE, « *compte tenu des disparités qui existent entre les mécanismes et les structures du droit des sociétés dans les différents États membres* »<sup>1</sup>. Ces dispositions optionnelles portent sur :

- **l'autorisation préalable de l'assemblée générale pour l'adoption de défenses anti-OPA** en cours d'offre (point 2 de l'article 9) ;
- la **confirmation par l'assemblée générale de certaines mesures de défense anti-OPA** (point 3 de l'article 9) ;
- la **neutralisation des restrictions au transfert de titres et de droits de vote** au cours d'une OPA (article 11).

Les Etats membres peuvent ainsi décider de ne pas imposer ces mesures aux sociétés relevant de leur législation nationale.

En outre, l'article 12 de la directive permet aux Etats qui auraient décidé de faire application des dispositions susvisées à leurs sociétés de les **exempter de l'application de tout ou partie des dispositions des articles 9 et 11 de la directive dans l'hypothèse où l'initiateur de l'offre n'y serait pas lui-même soumis** (point 3 de l'article 12).

---

<sup>1</sup> *Considérant n° 21 de la directive n° 2004/25/CE.*

## **II. L'OBJET CIRCONSCRIT DU PROJET DE LOI : ASSURER LA TRANSPOSITION DE CERTAINES DISPOSITIONS DE LA DIRECTIVE CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION**

Le présent projet de loi n'a vocation à **transposer qu'une partie des dispositions de la directive n° 2004/25/CE**. Le droit français comporte d'ores et déjà de nombreuses obligations issues de la directive, rendant inutile sa transposition complète. En revanche, il convient de modifier les dispositions du code de commerce afin notamment de **déterminer les options** ouvertes par la directive et **retenues par le droit français**.

### ***A. LE DROIT POSITIF : UNE ADÉQUATION À PARFAIRE AVEC LES EXIGENCES DE LA DIRECTIVE N° 2004/25/CE***

Le droit français prévoit depuis le milieu des années 1960 une réglementation des offres publiques d'acquisition.

Le **code monétaire et financier** impose ainsi d'ores et déjà :

- le respect du principe de l'égalité des actionnaires et de la transparence du marché (art. L. 433-1) ;
- un calendrier précis pour le déroulement de l'offre (art. L. 433-1-1) ;
- des obligations de dépôt d'offres publiques d'acquisition ou de retrait (art. L. 433-3 et L. 433-4).

**Ces dispositions législatives limitées renvoient au règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) le soin de définir l'essentiel de la réglementation applicable.** En ce domaine, le rôle normatif de cette autorité administrative indépendante qui a succédé, depuis la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, à la Commission des opérations de bourse (COB) et au Conseil des marchés financiers (CMF), est donc particulièrement affirmé. Ainsi, afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, l'AMF fixe, dans son règlement intérieur, les règles applicables<sup>1</sup>. La matière figure actuellement aux articles 231-1 à 234-5 du règlement général de l'AMF.

De manière plus ponctuelle, la matière est également traitée par le **code de commerce**. Ainsi, l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et application à l'outre-mer des dispositions ayant modifié la législation commerciale a notamment créé un article L. 225-129-3 au sein du

---

<sup>1</sup> Article L. 433-1 du code monétaire et financier.

code de commerce afin de poser le principe de la suspension, en période d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la société, de toute délégation consentie par l'assemblée générale au conseil d'administration pour réaliser des augmentations de capital.

L'examen de la législation actuelle fait apparaître une **grande concordance avec la majeure partie des dispositions de la directive n° 2004/25/CE**. Pour autant, **certaines adaptations sont nécessaires afin d'assurer une transposition complète de la directive, notamment en définissant les options retenues en application de ses articles 9, 11 et 12.**

**Les autres Etats membres de l'Union européenne seront également amenés à adopter des normes juridiques nationales** afin de procéder aux choix proposés par la directive.

Selon les informations recueillies par votre rapporteur pour avis, sur le groupe formé par les quinze Etats membres de l'Union européenne avant son élargissement aux dix nouveaux entrants, treize auraient déjà entamé le processus de transposition de la directive. En revanche, celui-ci ne serait, à ce jour, arrivé à son terme dans aucun d'entre eux.

Dans ces conditions, et à près de six mois de l'expiration du délai de transposition du texte communautaire, **il ne peut être dressé de tableau fiable quant aux différentes options retenues par nos partenaires européens**. Certains Etats membres n'en ont pas moins annoncé, plus ou moins formellement, leur volonté :

- d'appliquer les dispositions de l'article 9 de la directive. Ce choix pourrait être fait, en particulier, par l'Autriche, la Grèce, le Royaume-Uni, l'Irlande ou la Suède ;

- d'appliquer l'article 11 de la directive. L'application obligatoire de ce texte pourrait être prévue par la Grèce. L'application sur une base volontaire par les sociétés elles-mêmes pourrait être choisie par plusieurs Etats membres, dont le Royaume-Uni et les Pays-Bas ;

- d'appliquer la clause de réciprocité de l'article 12 de la directive. Ce choix pourrait notamment être effectué par l'Allemagne, le Danemark, la Grèce et les Pays-Bas.

## ***B. LES DISPOSITIONS DU PROJET DE LOI MODIFIANT LE CODE DE COMMERCE***

Votre commission des Lois a limité le champ de sa saisine aux seules modifications du code de commerce.

## 1. La transposition des dispositions obligatoires de la directive

La première modification, très ponctuelle, tend à **compléter la définition actuellement donnée** par l'article L. 233-10 du code de commerce **à l'action de concert**, afin de la faire coïncider pleinement avec la définition retenue par le d) du 1 de l'article 2 de la directive n° 2004/25/CE (**article 4**).

La deuxième modification tend à transcrire, dans un nouvel article L. 225-100-3 du code de commerce, les dispositions de l'article 10 de la directive qui **renforcent l'information des actionnaires sur les éléments internes à la société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition** (**article 6**).

La troisième modification tend à créer une nouvelle section au sein du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce et à compléter l'article L. 225-125 du même code afin de définir les **restrictions aux mesures anti-OPA pouvant être exercées lors du déroulement d'une offre publique**.

Sur ce dernier point, le principe de **l'inopposabilité à l'auteur de l'OPA des clauses statutaires restreignant le transfert d'actions** serait posé, sauf dans l'hypothèse où de telles restrictions résulteraient d'une obligation légale (**article 12**).

## 2. La transposition des dispositions optionnelles de la directive

S'agissant des **options ouvertes par les articles 9, 11 et 12 de la directive**, le choix du Gouvernement s'est porté, suivant en cela les préconisations du groupe de travail, institué par le ministre de l'économie et des finances en novembre 2004, présidé par M. Jean-François Petit<sup>1</sup> :

- sur **l'obligation d'une autorisation préalable ou d'une confirmation accordée par l'assemblée générale de la société à ses organes d'administration ou de direction pour prendre des mesures anti-OPA pendant la période d'offre publique** (**article 10**) ;

- sur la **possibilité donnée à une société dont les titres font l'objet d'une offre publique d'acquisition par une société non soumise aux dispositions limitant les mesures anti-OPA de ne pas appliquer elle-même ces limitations** (**article 11**) ;

---

<sup>1</sup> *Rapport du groupe de travail sur la transposition de la directive concernant les offres publiques d'acquisition, remis le 27 juin 2005.*

- sur la **possibilité donnée aux sociétés** dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé **de prévoir, sur une base volontaire :**

- **l'inopposabilité**, à l'initiateur de l'offre et pendant la durée de celle-ci, **des effets de clauses de conventions restreignant le transfert d'actions (article 13) ou l'exercice des droits de vote (article 15), et des effets de clauses statutaires ayant le même objet, susceptibles de faire échouer l'offre (articles 15 et 16) ;**

- **la suspension des clauses statutaires restreignant l'exercice des droits de vote ou l'exercice des pouvoirs extraordinaires de nomination ou de révocation des organes dirigeants lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre lorsque l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert, détient à l'issue de celle-ci une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à une quotité déterminée (articles 17 et 18).**

Les sociétés faisant application des mesures susmentionnées devraient en informer l'Autorité des marchés financiers qui rendrait leur décision publique (**article 19**).

Ainsi, l'application des dispositions de l'article 11 de la directive se fera **de manière discrétionnaire par chaque société qui étudiera, en opportunité, l'intérêt que peut présenter l'application de tels dispositifs.**

En tout état de cause, les nouveaux dispositifs prévus par le projet de loi seraient soumis à une **entrée en vigueur différée au 20 mai 2006 (article 21)**. Ce choix s'explique par le fait que l'obligation de transposer la directive doit être remplie au plus tard à cette date.

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES LOIS : CONFORTER L'EFFICACITÉ DES DISPOSITIONS MODIFIANT LE CODE DE COMMERCE**

Votre commission **souscrit aux objectifs du présent projet de loi** qui permettra à la France d'honorer ses engagements communautaires. Elle estime en particulier **opportun le choix des options ouvertes par la directive n° 2004/25/CE du 21 avril 2004**, fait par le texte dont elle s'est saisie pour avis.

Elle vous soumet néanmoins **6 amendements tendant à conforter l'efficacité des dispositions du projet de loi ayant pour objet de modifier le code de commerce.**

Votre commission vous propose divers amendements tendant à **lever certaines ambiguïtés** du projet de loi afin d'assurer une transposition du texte communautaire aussi complète et effective que possible. Tel est le cas de ses **amendements aux articles 10, 14 et 15.**

En outre, à l'**article 11** du projet de loi, votre commission vous invite à **préciser les conditions dans lesquelles peut jouer la clause de réciprocité lorsqu'il existe un concert entre la société cible et des offrants n'appliquant pas les mesures soumettant à autorisation préalable en cours d'offre les décisions des organes de direction ou d'administration.** Votre commission estime que, dans un tel cas de figure, les **dispositions de l'article L. 233-32 du code de commerce tel qu'il résulterait de l'article 10 du présent projet de loi devraient s'appliquer.**

En dernier lieu, à l'**article 19** du projet de loi, votre commission vous propose, dans le souci d'assurer une plus grande transparence et une meilleure information du marché, de prévoir une **obligation d'information auprès de l'Autorité des marchés financiers dès lors que la société décide de mettre fin aux mesures de suspension des restrictions prévues par les articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce.**

Dans ce même article, **soutenant la démarche de la commission des Finances qui souhaite prévoir, par amendement, la possibilité de faire jouer la clause de réciprocité lorsque l'auteur d'une offre n'applique pas les mesures de suspension visées aux articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce,** votre commission vous soumet un sous-amendement similaire à celui présenté à l'article 11 afin de régler le cas d'offres exercées par des entités non vertueuses de concert avec la société cible.

\*

\* \*

**Au bénéfice de ces observations et sous réserve des amendements qu'elle vous soumet, votre commission a donné un avis favorable à l'adoption des dispositions du projet de loi relatif aux offres publiques d'acquisition dont elle s'est saisie.**

## EXAMEN DES ARTICLES

### *Article 4*

(art. L. 233-10 du code de commerce)

#### **Notion d'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition**

Cet article tend à modifier l'article L. 233-10 du code de commerce afin de **compléter la définition de l'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition.**

Dans sa rédaction actuelle, l'article L. 233-10 du code de commerce définit l'action de concert comme l'action menée par des « *personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en oeuvre une politique vis-à-vis de la société.* »

Cette même disposition pose quatre cas de présomption de l'existence d'un accord caractérisant l'action de concert :

- entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;
- entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce<sup>1</sup> ;
- entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes ;

---

<sup>1</sup> *Aux termes de cet article, une société est considérée comme en contrôlant une autre : lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ; lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ; lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ; ou lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société. En outre, une société est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.*

- entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle.

**La définition actuelle ne coïncide toutefois que partiellement avec celle retenue par la directive n° 2004/25/CE** selon laquelle les « *personnes agissant de concert* » dans le cadre d'une offre publique d'acquisition sont les « *personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre* »<sup>1</sup>.

En effet, la **référence à une action concertée en vue de faire échouer une offre publique est totalement absente de la rédaction actuelle.**

Il est possible d'estimer, en revanche, que le droit actuel permet bien d'appréhender le cas dans lequel plusieurs personnes agiraient ensemble en vue d'obtenir le contrôle de la société cible, dans la mesure où ce contrôle s'exercera par le biais des droits de vote acquis de concert. Toutefois, dans la mesure où il apparaît nécessaire de créer un dispositif spécifique relatif à l'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition, la rédaction proposée qui tend à donner une définition de l'action de concert « positive » semble tout à fait justifiée.

Le présent article tendrait à compléter le I de l'article L. 233-10 du code de commerce afin de **donner une définition spécifique de l'action de concert dans le cadre d'une offre publique d'acquisition.** Celle-ci serait donc désormais caractérisée :

- **en cas de conclusion d'un accord avec l'auteur de l'offre visant à obtenir le contrôle de la société cible ;**

- **en cas de conclusion d'un accord avec la société cible afin de faire échouer l'offre publique lancée contre elle.**

Votre commission a donné un **avis favorable** à l'adoption de l'article 4 **sans modification.**

#### *Article 6*

(art. L. 225-100-3 nouveau du code de commerce)

#### **Information des actionnaires sur les caractéristiques de la société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition**

Cet article tend à insérer un nouvel article au sein du code de commerce afin **d'imposer la communication aux actionnaires de sociétés anonymes dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'informations sur les caractéristiques de la société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition.** Il

---

<sup>1</sup> Point d) du 1 de l'article 2 de la directive n° 2004/25/CE.

assurera la transposition de l'article 10 de la directive n° 2004/25/CE. A cette fin sera créé un article L. 225-100-3 nouveau du code de commerce.

### **1. Le droit en vigueur**

**Les actionnaires d'une société cotée en bourse doivent être à même de se déterminer sur l'intérêt que peut présenter pour eux l'acceptation d'une offre publique d'acquisition. Leur information est dès lors essentielle.** Afin qu'ils puissent se prononcer en connaissance de cause, il est donc nécessaire que cette information soit aussi complète que possible.

En vertu du droit en vigueur, l'information des actionnaires est déjà assurée dans le cadre du rapport de gestion présenté annuellement aux actionnaires par le conseil d'administration ou par le directoire de la société anonyme<sup>1</sup>. Le contenu de l'information donnée dans ce rapport aux actionnaires s'est progressivement enrichi, à la faveur d'un rééquilibrage du pouvoir et des prérogatives de ces derniers au sein de la société.

#### **LE CONTENU DU RAPPORT DE GESTION PRÉSENTÉ À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE**

Aux termes du code de commerce, le rapport annuel comporte, en particulier :

- les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés (deuxième alinéa de l'article L. 225-100 du code de commerce) ;

- l'analyse de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société (troisième alinéa de l'article L. 225-100 du code de commerce) ;

- les délégations faites au conseil d'administration ou au directoire dans le cadre des augmentations de capital (quatrième alinéa de l'article L. 225-100 du code de commerce) ;

- les acquisitions de participation au cours de l'exercice (article L. 233-6 du code de commerce) ;

- les modifications significatives dans l'actionnariat (article L. 233-13 du code de commerce) ;

- le montant de la participation des salariés dans le capital social (article L. 225-102 du code de commerce) ;

- les cumuls de mandats des membres des organes d'administration, de surveillance et de direction (article L 225-102-1 du code de commerce) ;

---

<sup>1</sup> Article L. 225-100 du code de commerce.

- les éléments fixes, variables et exceptionnels composant les rémunérations et avantages accordés aux dirigeants ainsi que les critères en application desquels ils ont été calculés ou les circonstances en vertu desquelles ils ont été établis (article L. 225-102-1 du code de commerce) ;

- les engagements de toutes natures pris au bénéfice des mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement à celles-ci (article L. 225-102-1 du code de commerce) ;

- les informations sur les options de souscription et d'achat consenties aux dirigeants et aux salariés (article L. 225-184 du code de commerce) ;

- la façon dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité (article L. 225-102-1 du code de commerce).

## **2. Le dispositif proposé par le projet de loi**

L'article 10 de la directive n° 2004/25/CE impose, dans le cadre des offres publiques d'acquisition, la publication d'informations détaillées sur **onze points limitativement énumérés**.

L'objet du présent article serait **d'imposer aux sociétés cotées de faire figurer dans le rapport annuel de gestion, visé à l'article L. 225-100 du code de commerce, des informations détaillées sur les points énumérés par la directive**.

Votre commission relève que certaines de ces informations doivent déjà figurer dans le rapport annuel de toute société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Toutefois, selon les informations recueillies par votre rapporteur pour avis, le fait de prévoir une nouvelle obligation d'information dans le cadre spécifique de la réglementation des offres publiques d'acquisition serait de nature à **améliorer la lisibilité de l'information communiquée aux actionnaires qui devraient ainsi pouvoir trouver au sein du rapport annuel, dans une subdivision unique, l'ensemble des éléments qui leur seraient nécessaires dans l'hypothèse où une offre publique serait lancée à l'encontre de la société**.

Aux termes de l'article L. 225-100-3 nouvellement introduit dans le code de commerce, ces informations porteraient sur :

- la **structure du capital** de la société (1°). Cette information est imposée par le a) du 1 de la directive. Elle permettrait de connaître précisément la répartition entre les actionnaires, mettant ainsi en relief les risques potentiels de faire l'objet d'une offre publique d'acquisition ;

- les **restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions** ou les **conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce (2°)**. Cette rédaction engloberait les obligations figurant au b) et au f) du 1 de l'article 10 de la directive.

L'existence de ce type de restrictions constitue effectivement une information importante en cas d'offre publique d'acquisition. Leur mise en œuvre peut rendre plus difficile, voire susceptible de faire échouer, une offre déposée en vue de la prise de contrôle de la société par le biais de l'achat massif des actions de cette dernière sur les marchés financiers.

Sur ce point, la rédaction adoptée viserait toutes les clauses statutaires. En revanche, elle ne concernerait que les conventions mentionnées à l'article L. 233-11 du code de commerce, c'est-à-dire celles comportant des clauses *« prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote »*<sup>1</sup> ;

- les **prises de participations directes ou indirectes dans le capital** de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce (3°). Il s'agit ici de faire connaître aux actionnaires **les prises de participation importantes** au sein de la société, dans la mesure où, compte tenu du renvoi opéré aux articles susvisés du code de commerce, l'information ne porterait que :

- sur les participations franchissant les **seuils 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**, seuls ces franchissements de seuils donnant lieu à déclaration en application de l'article L. 233-7 du code de commerce, dans sa rédaction issue de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie. Toutefois, il résulte de la rédaction adoptée que, si en vertu

---

<sup>1</sup> Article L. 233-11 du code de commerce : *« Toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société qui a émis ces actions doit être transmise dans un délai de cinq jours de bourse à compter de la signature de la convention ou de l'avenant introduisant la clause concernée, à la société et à l'Autorité des marchés financiers. A défaut de transmission, les effets de cette clause sont suspendus, et les parties déliées de leurs engagements, en période d'offre publique.*

*« La société et l'Autorité des marchés financiers doivent également être informées de la date à laquelle la clause prend fin.*

*« Les clauses des conventions conclues avant la date de publication de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques qui n'ont pas été transmises au Conseil des marchés financiers à cette date doivent lui être transmises, dans les mêmes conditions et avec les mêmes effets que ceux mentionnés au premier alinéa, dans un délai de six mois.*

*« Les informations mentionnées aux alinéas précédents sont portées à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »*

du III de l'article L. 233-7, la société impose statutairement la notification des seuils inférieurs au vingtième du capital social, le rapport annuel devra également mentionner les participations tombant sous le coup de ces seuils ;

- sur la **participation de la société par actions qui contrôle directement ou indirectement la société concernée**, le montant de cette participation ainsi que ses variations devant être portés à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-12 du code de commerce. Rappelons que la notion de contrôle est définie par l'article L. 233-1 du code de commerce comme le fait de détenir directement ou indirectement une fraction du capital conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales d'une société, de disposer seul de la majorité des droits de vote dans une société en vertu d'un accord, non contraire à l'intérêt de la société, conclu avec d'autres associés ou actionnaires, de déterminer en fait, par les droits de vote à disposition, les décisions dans les assemblées générales d'une société ou d'être associé ou actionnaire d'une société tout en disposant du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance ;

- la liste des **détenteurs de tout titre comportant des droits spéciaux et la description de ceux-ci (4°)**. Cette information est imposée par le d) du 1 de l'article 10 de la directive.

Selon les informations recueillies par votre rapporteur pour avis, il s'agirait de faire connaître aux actionnaires l'identité des personnes qui détiennent notamment des actions de préférence. Cette catégorie nouvelle d'actions, introduite par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, donne aux détenteurs de ces titres des « *droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent* »<sup>1</sup>.

Les droits ainsi conférés, déterminés par la société elle-même, peuvent incontestablement être susceptibles, pour certains d'entre eux, d'avoir une incidence sur l'offre publique, soit en facilitant l'acquisition du contrôle de la société dans l'hypothèse où elles seraient acquises par l'offrant, soit en la rendant plus difficile en donnant à leur détenteur des moyens de faire échouer l'offre. Il paraît donc légitime que l'ensemble des actionnaires puisse être informé ;

- les **mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les « droits de contrôle » ne sont pas exercés par ce dernier (5°)**. Cette information est imposée par le e) du 1 de l'article 10 de la directive.

---

<sup>1</sup> Article L. 228-11 du code de commerce.

Selon les informations communiquées à votre rapporteur pour avis, la rédaction retenue tendrait à prendre en considération la situation d'actions de fonds communs de placement d'entreprise (FPCE), régis par les articles L. 214-39 et suivants du code monétaire et financier. Dans ces organismes de placement collectifs en valeurs mobilières réservés aux salariés, les droits de vote attachés aux actions ne sont en effet pas exercés directement par les salariés eux-mêmes mais soit, en principe, par le conseil de surveillance de l'organisme, soit, le cas échéant, par la société de gestion elle-même.

Le fait que l'exercice de ces droits soit le fait d'une personne autre que les détenteurs d'actions eux-mêmes constitue une information qui peut se révéler importante et peut avoir des incidences certaines sur une offre publique d'acquisition éventuelle. La rédaction retenue, reprise intégralement du texte de la directive et volontairement peu précise, devrait permettre d'englober les autres systèmes de participation des salariés, qui pourraient être créés dans l'avenir et dans lesquels l'exercice des droits de vote ne se trouverait pas détenu par les salariés eux-mêmes ;

- les **accords entre actionnaires dont la société a connaissance (6°)**. Cette information est imposée par le g) du 1 de l'article 10 de la directive. Par une lecture combinée des 2° et 6° du texte proposé pour l'article L. 225-100-3 du code de commerce, cette obligation concernerait donc des accords autres que ceux mentionnés à l'article L. 233-11 du code de commerce.

Sur ce point, la mesure de transposition proposée semble plus large que celle prévue par la directive elle-même, qui n'évoque qu'une information sur les accords entre actionnaires « *qui sont connus de la société et peuvent entraîner des restrictions au transfert de titre et/ou aux droits de vote* ». Toutefois, le fait que le premier alinéa du texte proposé pour rédiger l'article L. 225-100-3 du code de commerce n'impose l'information dans le cadre du rapport annuel que si les mesures sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre permet de viser très exactement la situation exposée par la directive ;

- les règles applicables à la **nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la société (7°)**. Cette information est instituée par le point h) du 1 de l'article 10 de la directive.

Cette obligation d'information conduira à reprendre, au sein du rapport annuel, plusieurs dispositions légales et plusieurs clauses statutaires applicables au conseil d'administration ou au directoire de la société selon que cette dernière a été instituée sous forme moniste ou dualiste. Il en sera de même, le cas échéant, du règlement intérieur de ces organes.

- les **pouvoirs des membres du conseil d'administration ou du directoire (8°)**. Cette obligation d'information résulte du i) de l'article 10 de la directive ;

- les **accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société (9°)**. Cette disposition viserait le cas des conventions contenant une clause prévoyant leur résiliation ou caducité en cas de changement de contrôle d'un des cocontractants.

Conformément aux dispositions de la directive, la rédaction proposée exclurait toutefois la communication, dans le rapport annuel, des accords susmentionnés dont la divulgation porterait gravement atteinte aux intérêts de la société. Tel serait le cas, en particulier, d'informations touchant à des droits de propriété intellectuelle ou à des procédés de fabrication qui doivent être couverts par le secret des affaires. **Cette exclusion ne jouerait cependant pas**, ce qui apparaît tout à fait justifié, **dans les cas où, en vertu d'une disposition légale contraire**, une telle divulgation pourrait être imposée juridiquement ;

- les accords prévoyant des **indemnités pour les membres du conseil d'administration ou du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans raison valable ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique (10°)**. Il s'agit ici de viser, en particulier, les indemnités de départ qui, compte tenu de leur montant parfois élevé, peuvent avoir une incidence notable sur la trésorerie de la société.

Votre commission vous propose d'adopter l'article 6 **sans modification**.

#### *Article 9*

### **Création d'une section V dans le chapitre III du titre III du livre II du code de commerce**

Cet article créerait une nouvelle subdivision au sein du code de commerce destinée à accueillir les dispositions du projet de loi relatives à la réglementation des offres publiques d'acquisition. Serait ainsi insérée une **section V dans le chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, intitulée « Des offres publiques d'acquisition »**.

Cette nouvelle section, qui serait composée de neuf articles, numérotés L. 233-32 à L. 233-40, définirait ainsi un **cadre législatif global qui aurait pour objet de préciser, au sein des sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, l'organe compétent pour prendre des mesures anti-OPA ainsi que la nature de ces dernières**.

Elle assurerait donc l'obligation découlant du considérant n° 19 de la directive n° 2004/25/CE, aux termes duquel : « *les États membres devraient*

*prendre les mesures nécessaires pour donner à tout offrant la possibilité d'acquérir un intérêt majoritaire dans d'autres sociétés et d'en exercer pleinement le contrôle. À cette fin, les restrictions au transfert de titres et aux droits de vote, les droits spéciaux de nomination et les droits de vote multiple devraient être supprimés ou suspendus pendant la période d'acceptation de l'offre et lorsque l'assemblée générale des actionnaires arrête des mesures de défense, décide de modifier les statuts de la société ou décide de révoquer ou de nommer des membres de l'organe d'administration ou de direction lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de l'offre. Lorsqu'un détenteur de titres subit un préjudice à la suite de la suppression de droits, une compensation équitable devrait être prévue, selon les modalités techniques fixées par les États membres. »*

Votre commission estime que le **choix du code de commerce est tout à fait pertinent**. En effet, avant d'être des opérations financières, les offres publiques d'acquisition sont avant tout des **procédés de prise de contrôle de sociétés**. Il est normal que les dispositions qui les régissent s'intègrent au sein du livre II du code de commerce, relatif aux sociétés.

Votre commission vous propose d'adopter l'article 9 **sans modification**.

#### *Article 10*

(art. L. 233-32 nouveau du code de commerce)

#### **Approbation ou confirmation par l'assemblée générale des mesures susceptibles de faire échouer l'offre publique**

Cet article tend à poser le **principe de l'approbation ou de la confirmation, par l'assemblée générale, des mesures susceptibles de faire échouer l'offre publique**. Le but est d'éviter que les organes d'administration, de direction ou de surveillance de la société agissent dans ce domaine sans que les actionnaires y aient expressément consenti. Cette disposition permettrait ainsi la transposition des points 2 et 3 de l'article 9 de la directive n° 2004/25/CE.

Cet article tendrait donc à assurer la réalisation de l'objectif fixé par le considérant n° 16 de la directive, aux termes duquel, « *afin d'éviter des opérations susceptibles de faire échouer l'offre, il convient de **limiter les pouvoirs de l'organe d'administration ou de direction de la société visée de se lancer dans des opérations de nature exceptionnelle, sans pour autant empêcher indûment ladite société de mener ses activités habituelles.*** »

De fait, en pratique, des mesures très diverses permettent de contrer une OPA non sollicitée par la société cible.

### LES PRINCIPALES DÉFENSES ANTI-OPA

Plusieurs moyens de défense peuvent être utilisés dans le but de contrer des offres publiques d'acquisition « inamicales » :

- l'**augmentation de capital**. Une telle mesure rend plus difficile la prise de contrôle de la société cible dans la mesure où elle oblige l'offrant à acquérir un plus grand nombre de titres. En outre, elle peut permettre de faire souscrire des entités « amies » moins enclines à céder leurs titres lors d'une éventuelle offre ;

- le **rachat par la société de ses propres actions en vue d'une réduction du capital**. Cette mesure permet de limiter l'acquisition des titres de la société par des tiers et ce d'autant plus que ces actions doivent, par la suite, en principe être annulées (article L. 225-207 du code de commerce) ;

- la **conversion en actions de titres de créance** émis à cette fin (« poison pills ») ;

- la **recherche d'une contre-offre** présentée par une société amie (technique dite du « chevalier blanc »). En présentant une offre plus favorable aux actionnaires, la société amie permettra d'exclure *de facto* l'auteur de l'offre initiale, sauf surenchère pratiquée par ce dernier ;

- **susciter une offre publique à l'encontre de l'auteur de l'offre** sur la société cible (technique dite « pacman ») ;

- **l'octroi aux salariés ou aux dirigeants d'options avantageuses ou la remise aux actionnaires de certificats de valeur garantie**. Ces mesures peuvent être de nature à garantir l'attachement de ces personnes à la société.

Afin de réaliser cet objectif, le nouvel article L. 233-32 du code de commerce donnerait compétence à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires en période d'offre publique, soit pour autoriser préalablement l'exercice de moyens de défense anti-OPA nouveaux, soit pour approuver l'exercice de moyens de défense anti-OPA déjà autorisés avant la période d'offre publique.

#### **1. L'autorisation préalable de l'assemblée générale pour l'exercice de moyens de défense anti-OPA nouveaux**

Le premier alinéa du texte proposé pour l'article L. 233-32 du code de commerce prévoirait que, pendant la période d'offre publique visant une société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les **mesures susceptibles de faire échouer l'offre ne pourraient être prises** par les organes d'administration, de surveillance ou de direction **qu'après autorisation préalable de l'assemblée générale**.

Contrairement au régime qui serait institué par l'article 11 du présent projet de loi, **cette autorisation devrait être donnée et obtenue « en période d'offre »**, c'est-à-dire une fois que l'offre publique a été déposée. Il s'agirait donc d'une autorisation qui, selon les termes utilisés par les praticiens, serait donnée « à chaud ».

En l'absence de mention particulière quant à la majorité requise, l'assemblée se prononcera à cette occasion selon les règles normales mentionnées à l'article L. 225-96 du code de commerce, c'est-à-dire à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés.

**Tout type de décision susceptible de faire échouer l'offre publique en cours serait ici visé**, qu'elle soit le fait du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du directoire, du directeur général ou des directeurs généraux délégués, selon la forme moniste ou dualiste de la société cible.

Toutefois, **seraient expressément exclues** deux types de décisions :

- d'une part, les **décisions de nomination prises par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance**.

Cette exclusion n'est pas expressément prévue par la directive elle-même. De fait, il semble peu probable que l'exercice d'un pouvoir de nomination puisse constituer une mesure de défense anti-OPA, à l'inverse du pouvoir de révocation qui apparaît bien comme une arme en cas d'offre non sollicitée. Cette exclusion expresse peut néanmoins se justifier afin d'éviter toute contestation ultérieure pour déterminer, en pratique, si l'exercice d'un pouvoir de nomination, au cours du déroulement d'une offre déterminée, doit être jugé comme un moyen de défense et faire, de ce fait, l'objet d'une autorisation « à chaud ».

Il convient en effet d'assurer, même en période d'offre publique, la gestion courante de la société. Or, le conseil d'administration et le conseil de surveillance détiennent le pouvoir de nommer les titulaires de postes clés de la société, tels que leur président,<sup>1</sup> le directeur général<sup>2</sup> ou les directeurs généraux délégués<sup>3</sup> ainsi que le directoire, qui détiennent des pouvoirs de convocation et de gestion courante. Il est donc nécessaire que ces prérogatives ne soient pas entravées ;

- d'autre part, les **décisions du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du directoire, du directeur général ou des directeurs généraux délégués tendant à rechercher d'autres offres**. Cette exclusion, expressément mentionnée par la directive, tend à permettre de contrer l'offre

---

<sup>1</sup> Articles L. 225-47 et L. 225-59 du code de commerce.

<sup>2</sup> Article L. 225-51-1 du code de commerce.

<sup>3</sup> Article L. 225-53 du code de commerce.

publique par une autre offre qui pourrait présenter davantage d'intérêt pour la société cible.

Cette pratique est d'ailleurs courante en droit boursier et est communément qualifiée de technique du « chevalier blanc » : en cas d'OPA hostile, c'est-à-dire non sollicitée par la société cible, il est fait appel à une personne à même de présenter une offre concurrente. L'existence d'une concurrence d'offres est ainsi favorisée par le texte communautaire, dans la mesure où elle est censée produire des effets favorables pour les actionnaires en instituant de fait des surenchères sur le prix d'acquisition de la société cible.

Votre commission estime qu'il conviendra que le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales soit modifié afin de permettre la convocation dans des délais brefs de l'assemblée générale en période d'offre publique. L'article L. 225-104 du code de commerce, par sa rédaction générale, permet déjà de prévoir des modalités de convocation et des délais différents en fonction des circonstances.

## **2. La suspension des délégations accordées antérieurement à la période d'offre en vue de prendre des mesures susceptibles de faire échouer une offre publique**

Le deuxième alinéa du texte proposé pour l'article L. 233-32 poserait, à titre général, le principe de la suspension de toutes les délégations accordées avant la période d'offre en vue de prendre des mesures susceptibles de faire échouer une offre.

Il s'agit d'une mesure conservatoire afin qu'une délégation précédemment accordée par l'assemblée générale ne puisse être opposée à cette dernière en période d'offre publique.

Cette disposition **visé tout particulièrement les délégations données par l'assemblée générale au conseil d'administration ou au directoire dans le cadre des augmentations de capital** de la société.

Depuis la réforme opérée par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 précitée, l'assemblée générale a en effet la possibilité de déléguer au conseil d'administration ou au directoire :

- la compétence pour décider une augmentation de capital immédiate ou à terme. Cette délégation ne peut être accordée pour une durée supérieure à vingt-six mois et le plafond global de l'augmentation de capital est fixé par l'assemblée générale<sup>1</sup>. Dans ce cas, l'augmentation de capital décidée par le

---

<sup>1</sup> Article L. 225-129-2 du code de commerce.

conseil d'administration ou le directoire doit intervenir dans les cinq ans qui suivent la délégation accordée par l'assemblée<sup>1</sup> ;

- le pouvoir de fixer les modalités de l'émission des titres en vue de réaliser l'augmentation de capital décidée par l'assemblée générale<sup>2</sup>. Une subdélégation peut être accordée par le conseil d'administration au directeur général ou à un ou plusieurs directeurs généraux délégués, le directoire pouvant également subdéléguer son pouvoir à son président ou à l'un de ses membres<sup>3</sup>.

**La suspension des délégations ainsi consenties répond à la volonté de redonner aux actionnaires la maîtrise de la réponse à donner à l'OPA,** la tendance étant souvent que les organes dirigeants sont moins enclins à accepter une offre publique d'acquisition inamicale qui constitue, par nature, une menace pour la pérennité de leur mandat.

Tout en transcrivant les termes mêmes de la directive, la présente disposition **reprendrait, en l'élargissant à l'ensemble des mesures anti-OPA, les dispositions actuelles de l'article L. 225-129-3** du code de commerce qui prévoit actuellement que les délégations de l'assemblée générale en matière d'augmentation de capital sont suspendues en période d'offre, sauf si elles s'inscrivent dans le cours normal de l'activité de la société et que leur mise en œuvre n'est pas susceptible de faire échouer l'offre.

Aussi, pour éviter de maintenir un régime spécifique pour les augmentations de capital, qui n'aurait plus lieu d'être compte tenu de la règle générale qui serait posée par l'article L. 233-32 du code de commerce, l'article 20 du présent projet de loi abrogerait entièrement l'article L. 225-129-3. Cette dernière disposition, issue de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, n'aura donc eu qu'une existence très brève.

### **3. L'approbation ou la confirmation de l'exercice de mesures anti-OPA précédemment décidées**

Le dernier alinéa du texte proposé pour l'article L. 233-32 du code de commerce réglerait l'hypothèse dans laquelle, **avant la période d'offre, des décisions susceptibles de faire échouer l'offre auraient été prises.**

Dans un esprit similaire à celui qui a présidé à la création d'une autorisation préalable de l'assemblée générale, il imposerait **l'intervention de l'assemblée générale en prévoyant que cette dernière devrait approuver**

---

<sup>1</sup> Article L. 225-129 du code de commerce.

<sup>2</sup> Article L. 225-129-1 du code de commerce.

<sup>3</sup> Article L. 225-129-4 du code de commerce.

**ou confirmer ces décisions prises antérieurement.** Cette disposition permettrait ainsi de transposer le 3 de l'article 9 de la directive n° 2004/25/CE.

Cette approbation ou confirmation ne s'appliquerait toutefois qu'à des **décisions satisfaisant à trois caractéristiques cumulatives :**

- elles ne **devraient pas avoir été « totalement ou partiellement » mises en œuvre ;**

- elles ne **devraient pas s'inscrire dans le cours normal des activités de la société ;**

- elles ne devraient **pas être susceptibles de faire échouer l'offre publique en cours.**

Selon les informations recueillies par votre rapporteur pour avis, le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales devrait être prochainement modifié afin de permettre la convocation rapide de l'assemblée générale des actionnaires.

Votre commission vous soumet un **amendement tendant à préciser la notion de « décision » utilisée par la rédaction proposée.**

Votre commission a donné un **avis favorable** à l'article 10 **ainsi modifié.**

#### *Article 11*

(art. L. 233-33 nouveau du code de commerce)

#### **Non application de l'article L. 233-32 du code de commerce en cas de non réciprocité de l'initiateur de l'offre**

Cet article tend à mettre en œuvre une **clause de réciprocité dans l'application des mesures prévues à l'article L. 233-33 nouveau du code de commerce** visant à soumettre l'utilisation de défenses anti-OPA à la décision de l'assemblée générale des actionnaires. Il créerait à cet effet un article L. 233-32 nouveau du code de commerce.

Cet article transcrirait ainsi les dispositions du 3 de l'article 12 de la directive n° 2004/25/CE. Aux termes de cette disposition, les États membres peuvent, en effet, « *dans les conditions fixées par le droit national, exempter les sociétés qui appliquent l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11 d'appliquer l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11 si elles deviennent l'objet d'une offre lancée par une société qui, quant à elle, n'applique pas ces mêmes articles ou par une société contrôlée directement ou indirectement par une telle société, conformément à l'article 1er de la directive 83/349/CEE.* »

**Le choix de cette option et l'insertion d'une telle clause de réciprocité avaient été fortement recommandés par le rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-François Petit<sup>1</sup>.**

L'article L. 233-32 du code de commerce, dans sa rédaction issue de l'article 10 du présent projet de loi, enlèverait en effet toute capacité autonome aux organes d'administration, de surveillance ou de direction de la société de prendre des mesures susceptibles de faire échouer une offre publique. Or, une telle disposition serait de nature à désavantager les sociétés françaises au profit de celles soumises à la législation d'un Etat en vertu duquel ces organes disposent d'une plus grande marge de manœuvre. Elles pourraient donc être plus facilement la cible d'OPA inamicales provenant d'entités n'appliquant pas ces dispositions ou de sociétés soumises, en principe, à ces dispositions mais qui ne les appliquent pas dans les faits.

Dans le souci d'instaurer une « *parfaite égalité des conditions de jeu* »<sup>2</sup> entre les sociétés soumises au droit français et les sociétés soumises à un droit étranger, le présent article poserait donc le **principe d'une inapplicabilité des restrictions aux mesures anti-OPA prévues par l'article L. 233-32 du code de commerce lorsque l'offre publique est menée par une entité n'appliquant pas elle-même de telles restrictions.**

### **1. L'inapplicabilité des restrictions aux mesures anti-OPA prévues par l'article L. 233-32 du code de commerce lorsque l'offre publique est menée par une entité non soumise à de telles restrictions**

La **non applicabilité** des mesures de restriction aux compétences de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance de la société cible interviendrait dans **deux cas**.

#### *a. Inapplicabilité en cas d'offre unique ou d'offres concurrentes non concertées*

Lorsque la société cible fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités qui n'appliquent pas elles-mêmes l'article L. 233-32 du code de commerce ou qui sont respectivement contrôlées par des entités qui n'appliquent pas ce même article ou des mesures équivalentes, ces dispositions ne s'appliqueraient pas à la société cible elle-même.

La rédaction proposée tend à prendre en considération les diverses modalités d'OPA susceptibles d'être rencontrées en pratique.

D'une part, elle prendrait en compte l'hypothèse d'une **offre unique** sur la société cible tout comme l'hypothèse d'**offres concurrentes** lancées

---

<sup>1</sup> Rapport précité, p. 16.

<sup>2</sup> *Ibid.*

contre la même société. Toutefois, ne serait visé ici que le cas d'offres concurrentes **non concertées**.

D'autre part, elle permettrait l'application de cet article aux **entités contrôlées par des entités qui n'appliquent pas elles-mêmes l'article L. 233-32**. Le contrôle serait défini, dans cette hypothèse, par renvoi aux II et III de l'article L. 233-16 du code de commerce, c'est-à-dire :

- par la détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise, la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise ou le droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires ;

- par le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord.

Le texte proposé ferait référence, en premier lieu, à la **non application, en tant que telle, des dispositions de l'article L. 233-32** nouveau du code de commerce. Cette mention tend à régir plusieurs hypothèses.

La première a trait à la situation des offres soumises par des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. Par construction, les dispositions de l'article L. 233-32 du code de commerce ne leur sont pas applicables, cette disposition, conformément à la directive, ne s'appliquant qu'aux sociétés cotées. La seconde vise le cas d'une entité régie par le droit français ou le droit de l'un des Etats membres de la Communauté européenne et qui, tenue à l'application des dispositions des 2 et 3 de l'article 9 de la directive n° 2004/25/CE, ne les respecteraient pas en pratique.

Le texte proposé ferait également référence, très opportunément, à la **non application par l'auteur de l'offre unique ou les auteurs d'offres concurrentes, de « mesures équivalentes »** à celles prévues par l'article L. 233-32. Il s'agit ainsi de viser les entités soumises à un droit étranger qui ne prévoirait pas lui-même de limiter, dans des conditions équivalentes à celles prévues par la directive, les pouvoirs des organes d'administration, de contrôle et de direction de la société cible en période d'offre publique d'acquisition.

**La notion d'« équivalence » est sans doute de nature à créer, par principe, des difficultés d'interprétation et d'application.** S'agissant d'une appréciation qui ne pourra intervenir qu'au cas par cas, *in concreto*, elle sera définie peu à peu par la pratique de la place ainsi que par l'Autorité des marchés financiers.

Cette dernière serait chargée, en vertu de la rédaction proposée, de trancher toute contestation sur l'équivalence ou la non équivalence des mesures appliquées par l'auteur de l'offre. Elle agirait ainsi comme un organe de résolution des conflits au cas où une société cible ferait jouer la clause de réciprocité à l'encontre de l'auteur d'une offre, lorsque celui-ci estimerait l'application de cette clause non justifiée en l'espèce.

Selon les informations recueillies par votre rapporteur pour avis, les conditions dans lesquelles l'AMF procéderait à l'examen des contestations devraient être les mêmes que celles appliquées dans le cadre des litiges classiques concernant les offres publiques.

La question posée par la pluralité d'offres non concertées est de **savoir si la clause de réciprocité doit jouer pour l'ensemble des offres, dès lors que l'auteur de l'une des offres n'applique pas les dispositions de l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes**. A cet égard, **deux solutions** peuvent être envisagées.

La première serait **d'appliquer la clause de réciprocité**, non de manière uniforme, mais **en fonction du comportement de l'initiateur de chaque offre prise individuellement**. En pratique, le choix de cette solution impliquerait donc pour la société cible la possibilité d'appliquer un régime différent selon le comportement de chaque auteur d'offre :

- à l'égard d'une offre présentée par une entité ne respectant pas les dispositions de l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes, la société cible pourrait donc prendre des mesures de protection « à froid », c'est-à-dire en vertu d'une autorisation donnée par l'assemblée générale aux organes de direction, d'administration ou de surveillance dans les dix-huit mois précédant l'offre ;

- à l'égard d'une offre présentée, au contraire, par une entité qui appliquerait l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes, la société cible ne pourrait agir qu'en vertu d'une autorisation donnée « à chaud » par l'assemblée générale, c'est-à-dire pendant la période d'offre.

Sans doute une telle mesure est-elle parfaitement conforme à l'équité et au principe de traitement égalitaire. Pour autant, **elle ne peut fonctionner en pratique à l'égard de toutes les mesures de défense qui peuvent être utilisées par les sociétés cotées**. En particulier, il est impossible à la fois juridiquement et pratiquement de prévoir l'application différenciée d'une augmentation de capital : soit, en effet, l'assemblée générale délègue sa compétence ou son pouvoir, soit elle ne les délègue pas.

La seconde solution serait de **traiter de manière uniforme les différentes offres**, en faisant jouer à l'égard de tous les auteurs d'offres la clause de réciprocité ou, à l'inverse, en n'appliquant cette clause à aucun

d'entre eux. Ce choix n'encourrait pas les critiques techniques et juridiques faites en matière d'augmentation de capital. Mais cette solution peut elle-même se subdiviser en **deux options** :

- il peut d'abord être envisagé que la **clause de réciprocité joue dès lors que les différents auteurs d'offres n'appliquent pas tous les mesures visées à l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes** à celles-ci. Dans ce cas, l'entité « non vertueuse » (c'est-à-dire n'appliquant pas l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes) **ne peut bénéficier indûment de la « vertu »** (c'est-à-dire le fait d'appliquer l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes) **de la société cible**.

**En revanche, l'entité « vertueuse » est par voie de conséquence pénalisée.** En outre, on peut éventuellement **craindre que la société cible ne sollicite la présentation d'une offre concurrente par une société « non vertueuse » dans le seul but de faire jouer la clause de réciprocité contre l'auteur « vertueux » d'une offre ;**

- à l'inverse, il peut être prévu **que la clause de réciprocité ne joue que si aucun des différents initiateurs n'applique les mesures visées à l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes** à celles-ci. C'est la **solution préconisée par le texte du projet de loi**, selon lequel le bénéfice de la clause de réciprocité ne pourrait profiter à la société cible si les offres procèdent « *exclusivement* » d'entités n'appliquant pas ces mesures.

Cette solution met ainsi en place ce que l'on peut qualifier de « clause de l'initiateur le plus favorisé » : **la présence parmi les différentes offres d'au moins une offre émanant d'une entité « vertueuse » rend impossible le jeu de la clause de réciprocité.** *A contrario*, les offres concurrentes faites par des entités « non vertueuses » bénéficieront d'un traitement avantageux qu'elles n'auraient pas eu si elles avaient seules présenté des offres.

Une telle solution a donc l'inconvénient de favoriser indûment des initiateurs d'offres qui ne respecteraient pas « les règles du jeu ». Il s'agit néanmoins de la solution préconisée par le groupe de réflexion présidé par M. Jean-François Lepetit qui recommandait que, « *dans un tel cas l'initiateur qui applique l'article 9 [de la directive n° 2004/25/CE] ne doit pas perdre le bénéfice de son application de l'article 9 [de la directive] et par conséquent ne pourrait se voir opposer des mesures de défense* »<sup>1</sup>.

*b. Inapplicabilité en cas d'offres résultant d'une action concertée*

Lorsque la société cible fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées de manière concertée et que **l'une des entités agissant de concert n'applique pas l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes ou est contrôlée** par une entité qui n'applique pas l'article L. 233-32 ou des

---

<sup>1</sup> *Rapport précité, p. 18.*

mesures équivalentes, ces dispositions ne s'appliqueraient pas non plus à la société cible.

La notion d'action de concert serait définie par renvoi exprès à l'article L. 233-10 du code de commerce dont la rédaction serait modifiée par l'article 4 du présent projet de loi<sup>1</sup>.

Le dispositif serait inverse par rapport à celui proposé par le texte en cas de présentation d'offres concurrentes non concertées. En effet, **le fait qu'une seule des entités agissant de concert soit « non vertueuse » emporterait l'inapplication par la société cible des mesures visées à l'article L. 233-32 du code de commerce.**

Selon votre commission, une telle solution s'avère totalement justifiée. Dans la mesure où des entités agissent en commun dans un but déterminé, il est pertinent qu'un régime juridique identique soit appliqué à tous les membres du concert. Or, dans ce cadre, il n'est pas injustifié de prévoir la solution la plus défavorable, à savoir l'application de mesures autorisées « à froid » par l'assemblée générale au profit des organes de direction, d'administration ou de surveillance.

Néanmoins, elle estime que, dans sa rédaction actuelle, le dispositif proposé suscite une **difficulté d'application** dans l'hypothèse où l'action de concert serait le fait, non seulement de sociétés déposant des offres concurrentes, mais également **le fait de la société cible elle-même qui inciterait d'autres entités à lancer sur elle une offre dans le but de faire échouer les autres offres en cours. Dans une telle situation, il convient que la société cible ne puisse pas faire jouer indûment la clause de réciprocité.**

Aussi votre commission vous soumet-elle **un amendement tendant à prévoir que les dispositions de l'article L. 233-32 s'appliquent si les seules entités qui n'appliquent pas les dispositions de cet article ou des mesures équivalentes ou qui sont contrôlées par des entités n'appliquant pas ces dispositions ou des mesures équivalentes, agissent de concert avec la société faisant l'objet de l'offre.**

**2. La nécessité d'une autorisation de l'assemblée générale en cas d'inapplication de l'article L. 233-32 du code de commerce.**

L'inapplication des dispositions de l'article L. 233-32 du code de commerce en raison de l'absence de réciprocité de l'initiateur d'une offre publique d'acquisition **ne ferait pas pour autant recouvrer aux organes d'administration, de surveillance ou d'administration de la société cible une entière liberté dans la définition et l'exercice de moyens de défense.**

---

<sup>1</sup> Voir supra le commentaire de cet article.

En effet, en vertu du 5 de l'article 12 de la directive n° 2004/25/CE, « toute mesure appliquée en vertu [de la clause de réciprocité] est soumise à l'autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de la société visée, ladite autorisation devant avoir été reçue au plus tôt dix-huit mois avant que l'offre ait été rendue publique conformément à l'article 6, paragraphe 1. » Cette disposition découle directement de l'esprit général de la législation communautaire en matière de droit des sociétés qui consiste à renforcer les prérogatives des actionnaires dans le cadre d'une meilleure gouvernance des sociétés, et en particulier des sociétés cotées.

Cette exigence spécifique de la directive serait transcrite dans le second alinéa du texte proposé pour l'article L. 233-33 du code de commerce.

Ainsi, dans l'hypothèse où, faisant jouer la clause de réciprocité, la société cible n'appliquerait pas les dispositions imposant l'autorisation par l'assemblée générale, de mesures anti-OPA en période d'offre, **toute mesure prise par le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le directoire, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée devrait avoir été expressément autorisée pour l'hypothèse d'une offre publique par l'assemblée générale dans les dix-huit mois précédant le jour de l'offre.** Les « mesures » concernées sont en fait les mesures visées au premier alinéa de l'article L. 233-32 du code des communes dans sa rédaction issue de l'article 10 du projet de loi.

L'effet de cette disposition serait donc de substituer à la nécessité d'une autorisation « à chaud » de l'assemblée générale en période d'offre, une autorisation « à froid », par nature moins contraignante pour les organes de direction, de surveillance ou d'administration et permettant leur action plus prompte.

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 11 **ainsi modifié.**

#### *Article 12*

(art. L. 233-34 nouveau du code de commerce)

#### **Inopposabilité à l'auteur de l'offre des clauses statutaires restreignant le transfert d'actions de la société**

Cet article tend à prévoir l'inopposabilité à l'**initiateur de l'offre publique des clauses statutaires restreignant le transfert d'actions de la société en période d'offre publique.** Il créerait à cette fin un article L. 233-34 au sein du code de commerce.

Le présent article aurait en réalité pour objet de reprendre dans la loi des dispositions figurant actuellement à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, sans aucune modification, conformément aux préconisations au rapport du groupe de réflexion présidé par Jean-François Lepetit<sup>1</sup>. Les mesures

---

<sup>1</sup> Rapport précité, p. 9.

prévues par cet article assurent déjà une transposition complète des dispositions du premier alinéa du 2 de l'article 11 de la directive n° 2004/25/CE.

Aux termes de la rédaction proposée, les **clauses des statuts d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé prévoyant des restrictions statutaires au transfert d'actions de la société seraient inopposables à l'auteur d'une offre publique.**

Cette inopposabilité connaîtrait néanmoins **deux limites** :

- d'une part, elle ne **jouerait qu'à l'égard des titres qui seraient apportés à l'initiateur de l'OPA dans le cadre de son offre.** La règle d'inopposabilité ne vise qu'à assurer le bon déroulement de l'offre publique. Il apparaît donc légitime qu'elle soit limitée à l'apport des titres de la société cible, ce dernier ne devant pas être entravé par le jeu d'éventuelles clauses d'agrément statutaires ;

- d'autre part, elle **ne s'appliquerait pas, en tout état de cause, en présence de dispositions législatives imposant de telles clauses.** Cette réserve se justifie par le souci de ne pas remettre en cause l'application de dispositions prévoyant des obligations ponctuelles d'agrément, justifiées par des considérations obéissant à une autre logique que celle des offres publiques d'acquisition. Selon les informations données à votre rapporteur pour avis, tel serait le cas, en particulier, des dispositions relatives aux investissements étrangers ou aux établissements bancaires qui encadrent les conditions d'accès au capital des sociétés concernées.

La reprise des dispositions susvisées du règlement général de l'AMF dans un texte de nature législative tend à mettre fin à l'insécurité juridique qui pourrait résulter du caractère purement réglementaire de ce texte.

La mesure d'inopposabilité imposée par le règlement général a en effet un objet similaire aux autres mesures d'inopposabilité ou de suspension imposées par la directive. La transposition de ces mesures, ressortissant au domaine de la loi par application de l'article 34 de la Constitution, il était d'autant plus légitime d'intégrer les dispositions de l'article 231-6 du règlement général dans le code de commerce.

Au demeurant, cette nouvelle disposition législative verrouillera le dispositif nouvellement introduit par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du droit des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales. Depuis l'entrée en vigueur de ce texte, de valeur législative depuis sa ratification expresse par l'article 78 de la loi n° 2004-1343 du 9 décembre 2004 de simplification du droit, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ne peuvent en effet plus prévoir dans leurs statuts de clauses d'agrément<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Article L. 228-3 du code de commerce, a contrario.

La disposition prévue par le présent article permettrait donc de **consolider opportunément le droit existant.**

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 12 **sans modification.**

### *Article 13*

(art. L. 233-35 nouveau du code de commerce)

#### **Inopposabilité volontaire à l'auteur de l'offre de conventions prévoyant des restrictions au transfert d'actions**

Cet article ouvrirait la possibilité à chaque société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé de prévoir **l'inopposabilité à l'auteur de l'offre de conventions prévoyant des restrictions au transfert d'actions.** Il assurerait ainsi la transposition en droit français des dispositions du second alinéa du 2 de l'article 11 de la directive n° 2004/25/CE, tout en exerçant l'option ouverte aux Etats membres par le 2 de l'article 12 de ce même texte de laisser aux sociétés le choix d'appliquer une telle mesure.

A cet effet, serait inséré dans le code de commerce un article L. 233-35 nouveau.

Cette disposition instaurerait un régime **d'inopposabilité des restrictions conventionnelles au transfert d'actions de la société cible en période d'offre publique, au profit du seul auteur de l'offre.** Il s'agit ainsi de laisser aux détenteurs des titres de la société cible la possibilité de les céder librement à l'auteur de l'offre, dans l'hypothèse courante où un pacte d'actionnaires aurait été conclu limitant la cession des titres de la société à des hypothèses préalablement déterminées.

**L'institution de cette inopposabilité serait néanmoins laissée à la discrétion de chaque société** dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Le texte proposé prévoyant que l'institution d'une telle mesure devrait être prévue **dans les statuts**, le choix de mettre en place cette inopposabilité reviendra alors à l'assemblée générale extraordinaire pour les sociétés anonymes, en application de l'article L. 225-96 du code de commerce<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Article L. 225-96 du code de commerce : « L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Toute clause contraire est réputée non écrite. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

« Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Dans les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, les statuts peuvent prévoir des quorums plus élevés.

« Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. »

Bien que le texte du présent article ne le précise pas, l'assemblée générale extraordinaire de la société qui aurait décidé d'appliquer cette mesure de neutralisation aurait la possibilité, à tout moment, de modifier les statuts et de renoncer à l'application de cette mesure. Le choix volontaire exercé par toute société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé n'est en effet pas définitif, la directive précisant qu'elle est « réversible »<sup>1</sup>.

En outre, **cette inopposabilité ne pourrait être rendue applicable par les statuts qu'à l'encontre de clauses de conventions conclues après le 21 avril 2004**. En conséquence, et par *a contrario*, les clauses restreignant le transfert d'actions de la société figurant dans des conventions antérieures à cette date resteraient pleinement efficaces à l'encontre de l'initiateur de l'offre.

La date retenue correspond à celle de l'adoption conjointe par le Parlement européen et le Conseil de la directive n° 2004/25/CE. Selon les informations communiquées à votre rapporteur pour avis, le choix de cette date, imposé par la directive, répond au souci de ne pas remettre en cause des engagements pris antérieurement par les actionnaires, ce qui aurait heurté le principe de sécurité juridique, élevé au rang de principe général de droit communautaire. A l'inverse, le choix de la date d'adoption du texte communautaire et non de la date de son entrée en vigueur répond au souci d'éviter tout effet d'aubaine.

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 13 **sans modification**.

#### *Article 14*

(art. L. 233-36 nouveau du code de commerce)

### **Suspension volontaire des effets des conventions prévoyant des restrictions à l'exercice de droits de vote dans les assemblées réunies pour adopter des mesures de défense**

Cet article tend à permettre à chaque société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé de décider **la suspension des effets de clauses conventionnelles prévoyant des restrictions à l'exercice des droits de vote lors des assemblées arrêtant des mesures de défense anti-OPA**. Un article L. 233-36 nouveau serait inséré pour ce faire au sein du code de commerce.

La création de cette nouvelle disposition assurerait la transposition du second alinéa du 3 de l'article 11 de la directive n° 2004/25/CE, tout en exerçant l'option ouverte aux Etats membres par le 2 de l'article 12 de ce même texte de laisser aux sociétés le choix d'appliquer une telle mesure.

---

<sup>1</sup> Premier alinéa du 2 de l'article 12 de la directive n° 2004/25/CE.

Selon le texte proposé, les **restrictions conventionnelles à l'exercice du droit de vote seraient suspendues, en période d'offre, lors des réunions de l'assemblée ayant pour objet d'adopter des mesures susceptibles de faire échouer l'offre publique.** Le but recherché par cette disposition est d'assurer un équilibre afin que les actionnaires qui seraient favorables à la prise de mesures en vue de faire échouer l'offre publique à l'encontre de leur société puissent exercer librement leur choix, et sans être entravés par des restrictions résultant de pactes d'actionnaires.

**L'institution de cette suspension serait,** à l'instar des dispositifs prévus aux articles L. 233-35 et L. 233-36 à L. 233-39 nouveaux du code de commerce, **laissée à la discrétion de chaque société** dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Le texte proposé prévoyant également que l'institution d'une telle mesure devrait être prévue **dans les statuts**, le choix de la mettre en place reviendra à l'assemblée générale extraordinaire pour les sociétés anonymes, dans les conditions du droit commun.

Bien que le texte du présent article ne le précise pas, l'assemblée générale extraordinaire de la société qui aurait décidé d'appliquer cette mesure de neutralisation aurait la possibilité, à tout moment, de modifier les statuts et de renoncer à l'application de cette mesure. Le choix volontaire exercé par toute société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé n'est en effet pas définitif, la directive précisant qu'il est « réversible »<sup>1</sup>.

En outre, **cette suspension ne s'exercerait qu'à l'égard des effets de clauses de conventions conclues après le 21 avril 2004.** En conséquence, et par *a contrario*, les clauses ayant pour effet de restreindre l'exercice du droit de vote figurant dans des conventions antérieures à cette date resteraient pleinement efficaces en période d'offre.

La date retenue correspond à celle de l'adoption conjointe par le Parlement européen et le Conseil de la directive n° 2004/25/CE. Elle est également imposée par celle-ci.

Votre commission vous soumet un **amendement tendant à préciser que la mesure de suspension susvisée s'appliquerait aux réunions d'assemblées générales ayant pour objet tant d'adopter que d'autoriser toute mesure susceptible de faire échouer l'offre publique.**

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 14 **ainsi modifié.**

---

<sup>1</sup> Premier alinéa du 2 de l'article 12 de la directive n° 2004/25/CE.

*Article 15*

(art. L. 233-37 nouveau du code de commerce)

**Suspension volontaire des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote dans les assemblées réunies pour adopter des mesures de défense**

Cet article donnerait à chaque société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé la possibilité de prévoir **la suspension des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote lors des assemblées arrêtant des mesures de défense anti-OPA**. Il créerait à cette fin un article L. 233-37 au sein du code de commerce.

Cette disposition assurerait la transposition du premier alinéa du 3 de l'article 11 de la directive n° 2004/25/CE, tout en exerçant l'option ouverte aux Etats membres par le 2 de l'article 12 de ce même texte de laisser aux sociétés le choix d'appliquer une telle mesure.

Selon un dispositif très proche de celui proposé à l'article 14 du présent projet de loi pour l'article L. 233-37 du code de commerce et pour des raisons similaires, cet article prévoirait la **suspension des restrictions statutaires en cas d'assemblée générale réunie afin de décider de mesures anti-OPA éventuelles**.

Cette mesure serait **d'application volontaire** et résulterait d'une **disposition statutaire**.

Bien que le texte du présent article ne le précise pas et conformément à la directive, l'assemblée générale extraordinaire de la société qui aurait décidé d'appliquer cette mesure de neutralisation aurait également la possibilité, à tout moment, de modifier les statuts et de renoncer à l'application de cette mesure.

Votre commission vous propose un **amendement de précision** ayant un objet identique à l'amendement qu'elle a présenté à l'article 14 du présent projet de loi.

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 15 **ainsi modifié**.

*Article 16*

(art. L. 225-125 du code de commerce)

**Suspension des limitations statutaires au nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre**

Cet article tend à imposer, dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, une **suspension des limitations statutaires au nombre de voix dont dispose chaque actionnaire au cours**

**de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre.** Il compléterait à cet effet l'article L. 225-125 du code de commerce.

Dans sa rédaction actuelle, l'article L. 225-125 du code de commerce dispose que les statuts d'une société anonyme peuvent « *limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote.* »

Si elle ne comporte aucune restriction de nature législative, la faculté ainsi offerte aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé est, à l'heure actuelle, restreinte en pratique par la **doctrine de l'ancienne Commission des opérations de bourse -datant de 1993 et reprise par l'Autorité des marchés financiers- qui prévoit la suspension de ce type de mesures lors de l'assemblée générale suivant la clôture de l'offre.**

Toutefois, il a semblé préférable de reprendre, au niveau législatif, cette position du régulateur du marché pour assurer à la fois l'intelligibilité de la réglementation en matière d'offres publiques et une transposition juridiquement efficace de la directive n° 2004/25/CE.

Selon la rédaction proposée pour compléter l'article L. 225-125 du code de commerce, **la suspension** des limitations du nombre de voix dont dispose l'actionnaire aurait un **caractère automatique**. Contrairement aux dispositions des articles L. 225-35 à L. 225-39 nouvellement introduits dans le code de commerce, elle **ne résulterait pas d'une démarche volontaire de la société.**

Elle n'interviendrait toutefois qu'à **deux conditions** cumulatives :

- d'une part, **lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de l'offre ;**

- d'autre part, **lorsque l'auteur de l'offre vient à détenir une fraction du capital ou des droits de vote égale à une certaine quotité.** Cette quotité serait fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Elle pourrait être détenue par l'auteur de l'offre soit seul, soit de concert. Selon les informations communiquées à votre rapporteur, il pourrait s'agir de fixer cette quotité à deux tiers des actions ou droits de vote de la société cible.

Les deux conditions susvisées s'expliquent par le fait que la levée de la restriction actuellement autorisée par l'article L. 225-125 du code de commerce a pour objet d'assurer que l'initiateur qui a acquis, au terme de l'offre, une forte majorité du capital et des droits de vote, peut encore renforcer sa position dans la société dont il a acquis le contrôle. Il est donc justifié que cette mesure ne s'applique que dans ces deux circonstances.

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 16 **sans modification.**

*Article 17*

(art. L. 233-38 nouveau du code de commerce)

**Suspension volontaire des restrictions à l'exercice des droits de vote lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre**

Cet article autoriserait les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé à **suspendre les restrictions à l'exercice des droits de vote lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre publique**. Il transposerait ainsi en partie le 4 de l'article 11 de la directive n° 2004/25/CE en créant, dans le code de commerce, un article L. 233-38 nouveau.

Aux termes de la rédaction proposée, **la mesure de suspension appliquée, sur une base volontaire**, par la société **concernerait** :

- les **restrictions à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société**. Bien que le texte ne le précise pas, cette situation ne viserait que les **restrictions statutaires** à l'exercice des droits de vote.

Sur ce point, les dispositions de cet article apparaissent, à première vue, partiellement redondantes avec celles prévues pour figurer à l'article L. 225-125 du code de commerce en vertu de l'article 16 du présent projet de loi. En effet, parmi les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote, on trouve, en particulier, les clauses de plafonnement qui sont expressément visées par cet article du code de commerce.

Toutefois, certaines différences doivent être notées. En premier lieu, le champ d'application des deux dispositifs se recoupe mais n'est pas identique : le champ de l'article L. 233-38 serait plus large que celui de l'article L. 225-125 dans sa version modifiée.

En deuxième lieu, le dispositif de l'article L. 233-38 serait appliqué par la société sur une base volontaire, alors que celui de l'article L. 225-125 le serait de manière obligatoire.

En troisième lieu, la quotité de capital détenue par l'auteur de l'offre à l'issue de celle-ci pourrait être fixée différemment par l'Autorité des marchés financiers. Ainsi, si la quotité fixée dans le cadre de l'article L. 233-38 était moins élevée que la quotité fixée pour l'article L. 225-125, il y aurait une plus grande flexibilité du régime applicable ;

- les **effets de toute clause d'une convention conclue après le 21 avril 2004 prévoyant des restrictions à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société**.

Selon un dispositif proche de celui du texte proposé par l'article 15 du projet de loi pour rédiger l'article L. 233-34 du code de commerce, la

suspension s'appliquerait également à des pactes d'actionnaires qui comporteraient des clauses restreignant l'exercice des droits de vote attachés aux actions de la société. Toutefois, seules les conventions postérieures au 21 avril 2004 -date d'adoption de la directive- étant visées, les clauses de ce type qui figureraient dans des pactes d'actionnaires antérieurs continueraient de produire leurs effets, sans modification.

Quelle que soit la nature -statutaire ou conventionnelle- de la restriction, celle-ci **ne serait suspendue qu'au cours de l'assemblée générale suivant la clôture de l'offre**, conformément aux dispositions de la directive. Ce champ d'application très circonscrit s'explique par l'objectif recherché par la présente disposition : il s'agit de rendre réellement effective la prise de contrôle de la société par l'auteur de l'offre publique qui a pu acquérir une quotité du capital lui assurant le contrôle de la société.

En outre, cette suspension n'interviendrait qu'à la condition que **l'auteur de l'offre ait acquis, à la clôture de l'offre, une quotité des droits de vote ou du capital qui serait fixée par l'Autorité des marchés financiers**. Cette détention pourrait être le fait du seul auteur de l'offre ou de ce dernier agissant de concert. Selon les informations communiquées à votre rapporteur pour avis, la quotité pourrait être fixée entre la majorité simple et les deux tiers des droits de vote ou du capital social.

En tout état de cause, le texte proposé imposant que l'application des dispositions de cet article résulte des statuts de la société, seule l'assemblée générale extraordinaire de la société pourrait procéder à un tel choix.

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 17 **sans modification**.

#### *Article 18*

(art. L. 233-39 nouveau du code de commerce)

#### **Suspension volontaire des droits extraordinaires de nomination ou de révocation des organes de direction lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre**

Cet article tend à permettre aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé qui le souhaitent de **suspendre les droits extraordinaires de nomination ou révocation des organes de direction lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre publique**. Il créerait à cet effet un article L. 233-39 nouveau dans le code de commerce.

Ce nouvel article aurait pour objet de transposer les dispositions du 4 de l'article 11 de la directive, non transposées dans le cadre de l'article L. 233-38 du code de commerce, tel que résultant de l'article 17 du présent projet de loi.

De fait, les statuts des sociétés cotées pourraient prévoir, en fonction des décisions prises par l'assemblée générale des actionnaires, la **suspension de droits extraordinaires de nomination ou de révocation des membres des organes dirigeants**.

Ces droits pourraient en effet résulter d'actions de préférence qui permettraient à leur détenteur d'exercer des droits spécifiques. Rappelons en effet que les droits attachés à ce type d'actions sont déterminés lors de l'émission par la société et peuvent être de toute nature<sup>1</sup>. Pour autant, il convient de relever que l'octroi de droits spéciaux en matière de nomination ou de révocation des dirigeants sociaux est déjà très strictement encadré par les dispositions impératives du code de commerce qui ne laissent place qu'à un faible espace de liberté.

Le texte proposé définirait précisément les membres des organes de direction concernés. Il s'agirait :

- dans les sociétés anonymes constituées sous forme moniste, des **administrateurs, directeurs généraux et directeurs généraux délégués** ;

- dans les sociétés anonymes à structure dualiste, des **membres du conseil de surveillance et des membres du directoire**.

A l'instar du dispositif prévu par l'article 17 du présent projet de loi, la mesure de suspension ne s'appliquerait qu'au cours de la **première assemblée générale suivant la clôture de l'offre**.

En outre, elle n'interviendrait qu'à la condition que **l'auteur de l'offre ait acquis, à la clôture de l'offre, une quotité des droits de vote ou du capital qui serait fixée par l'Autorité des marchés financiers**. Cette détention pourrait être le fait du seul auteur de l'offre ou de ce dernier agissant de concert. Selon les informations communiquées à votre rapporteur pour avis, la quotité pourrait être fixée entre la majorité simple et les deux tiers des droits de vote ou du capital social.

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 18 **sans modification**.

---

<sup>1</sup> Voir l'article L. 228-11 du code de commerce qui dispose notamment que « lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent. »

*Article 19*

(art. L. 233-40 nouveau du code de commerce)

**Information de l'Autorité des marchés financiers sur l'application par la société des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce**

Cet article tend à **imposer aux sociétés ayant décidé d'appliquer volontairement les règles de neutralisation des restrictions**, en application des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce, **une obligation d'information auprès de l'Autorité des marchés financiers**. Il créerait à cette fin un article L. 233-40 nouveau au sein du code de commerce.

Cette obligation d'information est prescrite par le second alinéa du 2 de l'article 12 de la directive n° 2004/25/CE, dans l'hypothèse où les Etats membres décident de donner aux sociétés la possibilité d'appliquer, sur une base volontaire, les mesures de neutralisation des restrictions aux offres publiques d'acquisition.

**1. L'obligation d'information**

Selon le texte proposé, l'Autorité des marchés financiers devra être informée par la société dès qu'elle décide d'appliquer les règles de neutralisation des restrictions. Il en résulte qu'en pratique, cette information devra intervenir dès que l'assemblée générale extraordinaire aura décidé l'application de telle ou telle mesure visée aux articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce introduits par les articles 13 à 15 et 17 et 18 du présent projet de loi.

Une fois cette information -qui devrait, compte tenu de sa nature, prendre la forme d'une notification- transmise à l'Autorité des marchés financiers, celle-ci serait chargée de la rendre publique. Les modalités de cette publicité seraient déterminées par le règlement général de cette autorité administrative indépendante.

Le texte proposé prévoirait, conformément à la directive, que **la société doit informer l'Autorité des marchés financiers dans la seule hypothèse où elle décide d'appliquer ces mesures de neutralisation**.

Or, **dans la mesure où la décision prise par la société résulte**, en vertu des termes mêmes de la directive, **d'un « choix réversible »<sup>1</sup>**, c'est-à-dire qui peut être remis en cause à tout moment par l'assemblée générale extraordinaire, votre commission estime qu'une obligation d'information devrait être également mise à la charge de la société lorsqu'elle décide, au contraire, de ne plus appliquer les mesures de neutralisation pour lesquelles elle avait antérieurement optées. Cette obligation assurerait ainsi une meilleure information du marché.

---

<sup>1</sup> Point 2 de l'article 12 de la directive n° 2004/25/CE.

Votre commission vous soumet, en conséquence, un **amendement visant à prévoir que l'Autorité des marchés financiers doit être également informée de la décision de la société de ne plus appliquer les dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce.**

## **2. La question du jeu de la clause de réciprocité dans l'application des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce**

**Le Gouvernement n'a pas souhaité donner aux sociétés la possibilité de faire jouer la clause de réciprocité à l'égard des mesures de suspension des restrictions prévues par l'article 11 de la directive n° 2004/25/CE.** Dans ces conditions, la société qui aura fait application volontaire des dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 du code de commerce ne pourrait pas décider de ne pas appliquer ces mesures qui facilitent le déroulement des offres et, le cas échéant, sa prise de contrôle à l'encontre d'une offre qui serait exercée par une entité qui ne les appliquerait pas elle-même.

De ce point de vue, on peut estimer que la possibilité qui pourrait être donnée de faire jouer la clause de réciprocité dans l'application des articles L. 233-35 à L. 233-39 serait de nature à garantir une « stricte égalité de jeu » entre les acteurs. Le 3 de l'article 12 de la directive autorise d'ailleurs les Etats membres à mettre en place cette réciprocité.

Ces considérations conduisent votre commission des Lois à **soutenir la position prise par la commission des Finances dans son amendement n° 28.**

Toutefois, **par symétrie avec la modification qu'elle a apporté au jeu de la réciprocité dans le cadre d'une action de concert entre la société cible et des sociétés non vertueuses, votre commission vous soumet un sous-amendement à l'amendement susmentionné de la commission des Finances.**

Votre commission a donné un avis favorable à l'adoption de l'article 19 **ainsi modifié.**

\*

\* \*

**Au bénéfice de ces observations et sous réserve des amendements qu'elle vous soumet, votre commission a donné un avis favorable à l'adoption des dispositions du projet de loi relatif aux offres publiques d'acquisition dont elle s'est saisie.**



## **ANNEXES**

---



## **ANNEXE 1**

### **DISPOSITIONS D'APPLICATION OPTIONNELLE DE LA DIRECTIVE N° 2004/25/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL DU 21 AVRIL 2004 CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION**

---

#### **Article 9**

#### **Obligations de l'organe d'administration ou de direction de la société visée**

1. Les États membres veillent au respect des règles prévues aux paragraphes 2 à 5.

2. Pendant la période visée au deuxième alinéa, l'organe d'administration ou de direction de la société visée obtient une autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires à cet effet avant d'entreprendre toute action susceptible de faire échouer l'offre, à l'exception de la recherche d'autres offres, et en particulier avant d'entreprendre toute émission d'actions de nature à empêcher durablement l'offrant de prendre le contrôle de la société visée.

Une telle autorisation est requise au moins à partir du moment où l'organe d'administration ou de direction de la société visée reçoit les informations sur l'offre mentionnées à l'article 6, paragraphe 1, première phrase, et aussi longtemps que le résultat de l'offre n'a pas été rendu public ou qu'elle n'est pas devenue caduque. Les États membres peuvent exiger que cette autorisation soit obtenue à un stade antérieur, par exemple dès que l'organe d'administration ou de direction de la société visée a connaissance de l'imminence de l'offre.

3. En ce qui concerne les décisions qui ont été prises avant le début de la période visée au paragraphe 2, deuxième alinéa, et qui ne sont pas encore partiellement ou totalement mises en oeuvre, l'assemblée générale des actionnaires approuve ou confirme toute décision qui ne s'inscrit pas dans le cours normal des activités de la société et dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre.

4. Aux fins de l'obtention de l'autorisation préalable, de l'approbation ou de la confirmation des détenteurs de titres, visées aux paragraphes 2 et 3, les États membres peuvent prévoir des règles permettant la convocation d'une assemblée générale des actionnaires à bref délai, à condition que cette

assemblée ne se tiennent pas durant les deux semaines qui suivent sa notification.

5. L'organe d'administration ou de direction de la société visée établit et rend public un document contenant son avis motivé sur l'offre, notamment son avis quant aux répercussions de la mise en oeuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société et spécialement l'emploi ainsi que quant aux plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activité de la société selon la description figurant dans le document d'offre conformément à l'article 6, paragraphe 3, point i). L'organe d'administration ou de direction de la société visée communique dans le même temps cet avis aux représentants du personnel de la société ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, au personnel lui-même. Si l'organe d'administration ou de direction de la société visée reçoit en temps utile un avis distinct des représentants du personnel quant aux répercussions de l'offre sur l'emploi, celui-ci est joint au document.

6. Aux fins du paragraphe 2, il y a lieu d'entendre par organe d'administration ou de direction, à la fois le conseil d'administration de la société et son conseil de surveillance, lorsque la structure de la société est de type dualiste.

### **Article 11** **Neutralisation des restrictions**

1. Sans préjudice des autres droits et obligations prévus par le droit communautaire pour les sociétés visées à l'article 1er, paragraphe 1, les États membres veillent à ce que les dispositions prévues aux paragraphes 2 à 7 s'appliquent lorsqu'une offre a été rendue publique.

2. Toutes les restrictions au transfert de titres prévues dans les statuts de la société visée sont inopposables à l'offrant pendant la période d'acceptation de l'offre prévue à l'article 7, paragraphe 1.

Toutes les restrictions au transfert de titres prévues dans des accords contractuels entre la société visée et des détenteurs de titres de cette société ou dans des accords contractuels conclus après l'adoption de la présente directive entre des détenteurs de titres de la société visée sont inopposables à l'offrant pendant la période d'acceptation de l'offre prévue à l'article 7, paragraphe 1.

3. Les restrictions au droit de vote prévues dans les statuts de la société visée ne produisent pas d'effets lors de l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 9.

Les restrictions au droit de vote prévues dans des accords contractuels entre la société visée et des détenteurs de titres de cette société ou dans des accords contractuels conclus après l'adoption de la présente directive entre des détenteurs de titres de la société visée ne produisent pas d'effets lors de l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 9.

Les titres à droit de vote multiple ne donnent droit chacun qu'à une voix à l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 9.

4. Lorsque, à la suite d'une offre, l'offrant détient au moins 75 % du capital assorti de droits de vote, les restrictions au transfert de titres et au droit de vote visées aux paragraphes 2 et 3, ainsi que les droits extraordinaires des actionnaires concernant la nomination ou la révocation de membres de l'organe d'administration ou de direction prévus dans les statuts de la société visée, ne s'appliquent pas; les titres à droit de vote multiple ne donnent droit chacun qu'à une voix lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de l'offre, convoquée par l'offrant aux fins de modifier les statuts ou de révoquer ou nommer des membres de l'organe d'administration ou de direction.

À cet effet, l'offrant a le droit de convoquer une assemblée générale des actionnaires à bref délai, à condition que cette assemblée ne se tienne pas durant les deux semaines qui suivent sa notification.

5. Lorsque des droits sont supprimés sur la base des paragraphes 2, 3 ou 4 et/ou de l'article 12, une indemnisation équitable est prévue pour toute perte enregistrée par les détenteurs de ces droits. Les conditions qui régissent la détermination de cette indemnisation ainsi que les modalités de son paiement sont établies par les États membres.

6. Les paragraphes 3 et 4 ne s'appliquent pas aux titres lorsque les restrictions au droit de vote sont compensées par des avantages pécuniaires spécifiques.

7. Le présent article ne s'applique pas lorsqu'un État membre détient des titres de la société visée qui lui confèrent des droits spéciaux compatibles avec le traité, ni aux droits spéciaux prévus en droit national et compatibles avec le traité, ni aux sociétés coopératives.

## **Article 12** **Arrangements facultatifs**

1. Les États membres peuvent se réserver le droit de ne pas imposer aux sociétés mentionnées à l'article 1er, paragraphe 1, dont le siège social se trouve sur leur territoire, d'appliquer l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11.

2. Lorsque des États membres font usage de la faculté prévue au paragraphe 1, ils donnent néanmoins aux sociétés dont le siège se trouve sur leur territoire le choix réversible d'appliquer l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11, sans préjudice de l'article 11, paragraphe 7.

La décision de la société est prise par l'assemblée générale des actionnaires, conformément au droit de l'État membre sur le territoire duquel se trouve le siège social de la société et aux règles applicables à la modification des statuts. La décision est notifiée à l'autorité de contrôle de l'État membre sur le territoire duquel se trouve le siège social de la société ainsi qu'à toutes les autorités de contrôle des États membres dans lesquels ses titres sont admis à la négociation sur des marchés réglementés ou dans lesquels une demande à cet effet a été introduite.

3. Les États membres peuvent, dans les conditions fixées par le droit national, exempter les sociétés qui appliquent l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11 d'appliquer l'article 9, paragraphes 2 et 3, et/ou l'article 11 si elles deviennent l'objet d'une offre lancée par une société qui, quant à elle, n'applique pas ces mêmes articles ou par une société contrôlée directement ou indirectement par une telle société, conformément à l'article 1er de la directive 83/349/CEE.

4. Les États membres veillent à ce que les dispositions applicables aux différentes sociétés soient divulguées sans délai.

5. Toute mesure appliquée en vertu du paragraphe 3 est soumise à l'autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de la société visée, ladite autorisation devant avoir été reçue au plus tôt dix-huit mois avant que l'offre ait été rendue publique conformément à l'article 6, paragraphe 1.

## **ANNEXE 2**

### **PERSONNES ENTENDUES PAR LE RAPPORTEUR POUR AVIS**

---

#### **Mouvement des entreprises de France (MEDEF)**

Mme Joëlle **Simon**, directrice juridique ;  
Mme Agnès **Lepinay**, directrice des affaires économiques, financières et  
fiscales  
Mme Karine **Grossetête**, conseillère parlementaire

#### **Association française des entreprises privées (AFEP)**

M. Alexandre **Tessier**, directeur  
Mme Odile **de Brosse**, directrice adjointe



## **ANNEXE 3**

### **AMENDEMENTS PRÉSENTÉS PAR VOTRE COMMISSION DES LOIS**

---

#### **Article 10**

Rédiger comme suit le début du dernier alinéa du texte proposé par cet article pour l'article L. 233-32 :

Toute décision du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du directoire, du directeur général, de l'un des directeurs généraux délégués ou de l'assemblée générale, prise avant la période d'offre, qui ...

#### **Article 11**

Après la deuxième phrase du premier alinéa du texte proposé par cet article pour l'article L. 233-33 du code de commerce, insérer une phrase ainsi rédigée :

Toutefois, les dispositions prévues à l'article L. 233-32 s'appliquent si les seules entités qui n'appliquent pas les dispositions de cet article ou des mesures équivalentes ou qui sont contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités qui n'appliquent pas ces dispositions ou des mesures équivalentes, agissent de concert, au sens de l'article L. 233-10, avec la société faisant l'objet de l'offre.

#### **Article 14**

A la fin du texte proposé par cet article pour l'article L. 233-36, après les mots :

d'adopter

insérer les mots :

ou d'autoriser

### **Article 15**

A la fin du texte proposé par cet article pour l'article L. 233-37, après les mots :

d'adopter

insérer les mots :

ou d'autoriser

### **Article 19**

Dans le texte proposé par cet article pour l'article L. 233-40, remplacer les mots :

a décidé d'appliquer les dispositions

par les mots:

décide d'appliquer ou de mettre fin à l'application des dispositions

### **Article 19**

Rédiger comme suit la deuxième phrase du texte proposé par l'amendement n° 28 de la commission des Finances pour compléter le texte proposé par l'article 19 pour l'article L. 233-40 du code de commerce :

Toutefois, les dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 s'appliquent si les seules entités qui n'appliquent pas les dispositions de ces articles ou des mesures équivalentes ou qui sont contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités qui n'appliquent pas ces dispositions ou des mesures équivalentes, agissent de concert, au sens de l'article L. 233-10, avec la société faisant l'objet de l'offre.