

N° 268

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2005-2006

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 22 mars 2006

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur le projet de loi, MODIFIÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE EN DEUXIÈME LECTURE, relatif aux **offres publiques d'acquisition**,*

Par M. Philippe MARINI,  
Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, *président* ; MM. Claude Belot, Marc Massion, Denis Badré, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Yann Gaillard, Jean-Pierre Masseret, Joël Bourdin, *vice-présidents* ; M. Philippe Adnot, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Moreigne, François Trucy, *secrétaires* ; M. Philippe Marini, *rapporteur général* ; MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Jacques Baudot, Mme Marie-France Beaufils, MM. Roger Besse, Maurice Blin, Mme Nicole Bricq, MM. Auguste Cazalet, Michel Charasse, Yvon Collin, Philippe Dallier, Serge Dassault, Jean-Pierre Demerliat, Eric Doligé, Jean-Claude Frécon, Yves Fréville, Paul Girod, Adrien Gouteyron, Claude Haut, Jean-Jacques Jégou, Roger Karoutchi, Alain Lambert, Gérard Longuet, Roland du Luart, François Marc, Michel Mercier, Gérard Miquel, Henri de Raincourt, Michel Sergent, Henri Torre, Bernard Vera.

**Voir les numéros :**

**Sénat** : Première lecture : **508** (2004-2005), **20, 24** et T.A. **22** (2005-2006)  
Deuxième lecture : **139, 197** et T.A. **67** (2005-2006)  
Troisième lecture : **262** (2005-2006)

**Assemblée nationale** (12<sup>ème</sup> législ.) : Première lecture : **2612, 2750, 2727** et T.A. **523**  
Deuxième lecture : **2876, 2921** et T.A. **553**

---

**Sociétés.**



## SOMMAIRE

### EXPOSÉ GÉNÉRAL

INTRODUCTION .....	5
<b>I. UN DISPOSITIF ÉQUILIBRÉ ASSORTI D'UN CERTAIN NOMBRE DE NOVATIONS .....</b>	<b>5</b>
<b>II. LES POINTS ENCORE EN DISCUSSION .....</b>	<b>6</b>
<b>III. LES CONDITIONS STRUCTURELLES DE L'INDÉPENDANCE ÉCONOMIQUE .....</b>	<b>7</b>

### EXAMEN DES ARTICLES

• <i>ARTICLE 10</i> <b>Approbation préalable ou confirmation des mesures de défense par l'assemblée générale en période d'offre .....</b>	<b>9</b>
• <i>ARTICLE 11</i> <b>Clause de réciprocité .....</b>	<b>15</b>
• <i>ARTICLE 19</i> <b>Publicité par l'Autorité des marchés financiers des cas de suspension volontaire .....</b>	<b>17</b>
• <i>ARTICLE 25 bis (nouveau)</i> <b>Correction d'une erreur matérielle dans la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie .....</b>	<b>20</b>
EXAMEN EN COMMISSION .....	21
TABLEAU COMPARATIF .....	23



## EXPOSÉ GÉNÉRAL

### INTRODUCTION

Avec l'examen en troisième lecture de ce projet de loi de transposition de la directive n° 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (« directive OPA »), dont le délai limite de transposition a été fixé au 20 mai 2006, nous voici, *a priori*, parvenus au terme d'un processus législatif qui a fait clairement apparaître **les enjeux politiques d'un texte éminemment technique**.

L'actualité récente, qui a vu se multiplier les offres – ou rumeurs d'offres – inamicales d'achat sur des sociétés cotées à la bourse de Paris, vient souligner le caractère stratégique du présent projet de loi pour confirmer la légitime sensibilité de l'opinion à la question des OPA.

La France a su, en quelques dizaines d'années, constituer des acteurs majeurs de l'économie mondiale. Mais ce succès a pour contrepartie une **évidente vulnérabilité**, lorsque le capital des entreprises est dispersé et instable.

Les règles du jeu des marchés financiers sont désormais globales. Il serait illusoire de croire qu'on peut s'en réjouir si des « champions » français font des acquisitions stratégiques et le déplorer en position inverse...

### I. UN DISPOSITIF ÉQUILIBRÉ ASSORTI D'UN CERTAIN NOMBRE DE NOVATIONS

Le présent **projet de loi**, dont votre commission des finances a reconnu d'emblée qu'il était **équilibré, notamment dans la portée qu'il donne à la notion de réciprocité**, s'est, au surplus, enrichi au fil des lectures d'un certain nombre de dispositions manifestement utiles pour permettre la défense des groupes nationaux. Ces obstacles aux prises de contrôle demeurent cependant très relatifs, car les ressources de la procédure pèsent peu, en définitive, par rapport aux enjeux de stratégie industrielle.

Parmi les **nouveaux outils juridiques apportés** par le texte dans le respect de la lettre et de l'esprit de la directive et pour compléter le principe de réciprocité, on peut notamment citer :

- à l'article premier du présent projet de loi, sur l'initiative du gouvernement et avec l'avis favorable de votre commission des finances,

**l'obligation**, dans certaines conditions, **pour l'éventuel initiateur d'une offre publique de déclarer ses intentions à l'Autorité des marchés financiers (AMF)** ;

- à l'article 10, la faculté pour l'assemblée générale des actionnaires de décider ou de déléguer à l'organe de direction – « à froid » ou « à chaud » en période d'offre et dans le cadre de la clause de réciprocité – **l'émission de bons de souscription d'actions (BSA)**. L'exercice de ces bons, dont les caractéristiques de l'émission sont encadrées par l'assemblée générale et qui sont attribuables à tous les actionnaires dans le respect du principe d'égalité, conduit à augmenter le capital et donc à renchérir le coût de l'offre pour l'initiateur. **Ces BSA rencontrent leurs limites si une dilution excessive du capital conduit à une baisse significative des cours**. Votre rapporteur général considère en effet que la meilleure défense n'est pas exclusivement financière, mais réside dans la capacité du management à proposer un projet alternatif et crédible, perçu par les actionnaires comme créateur de valeur ;

- à l'article 11, la **possibilité** pour une société cible, en cas d'offres concurrentes, **de se prévaloir de la clause de réciprocité** afférente aux dispositions de l'article 9 de la directive, **dès lors qu'un des initiateurs n'applique pas ces dispositions** ou des mesures équivalentes, point sur lequel le Sénat a pu obtenir le ralliement de l'Assemblée nationale, qui souhaitait initialement en rester à l'application de la clause de réciprocité liée à un alignement sur le plus vertueux des offrants.

## **II. LES POINTS ENCORE EN DISCUSSION**

Au vu du petit nombre d'articles restant en discussion à l'issue de la deuxième lecture à l'Assemblée nationale, le gouvernement a pu prendre l'option de laisser se poursuivre la navette.

Deux points faisaient encore débat :

- à l'article 10 en ce qui concerne les **BSA**, il fallait décider la **catégorie d'assemblée générale habilitée à décider ou autoriser leur émission** : l'Assemblée nationale a finalement adopté un amendement du gouvernement précisant que **l'assemblée générale amenée à se prononcer sur les BSA est extraordinaire**, mais statue dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98 du code de commerce, précité, c'est-à-dire celles de l'assemblée générale ordinaire, en particulier la **majorité simple** plutôt que celle des deux tiers. L'efficacité du dispositif s'en trouve ainsi renforcée ;

- à l'article 19, en revanche, **nos collègues députés ont maintenu la suppression de la réciprocité lors de la levée volontaire de restrictions**

**statutaires ou conventionnelles** à la négociabilité des titres et à l'exercice des droits de vote.

Considérant que l'Assemblée nationale s'est ralliée à la conception extensive de la clause de réciprocité, défendue par le Sénat et qui répond à un principe communautaire d'« égalité des conditions de jeu », s'agissant du respect des principes de gouvernance actionnariale en période d'offre prévus par l'article 9 de la directive, votre commission des finances a estimé qu'une **voie médiane avait été trouvée à l'Assemblée nationale**. En particulier, elle a considéré que, dès lors que l'article 10 tel qu'amendé à l'initiative du gouvernement lui donnait satisfaction, elle pouvait se joindre à l'Assemblée nationale et renoncer à l'application du principe de réciprocité en ce qui concerne les dispositions de l'article 11 de la directive OPA. Bien que votre rapporteur général ne soit pas pleinement convaincu par l'argumentation juridique avancée notamment par le gouvernement, il a néanmoins admis que la faculté, pour une société qui a décidé d'appliquer volontairement les dispositions de l'article 11 de la directive, de renoncer d'elle-même à cette application, est d'effet équivalent à la clause de réciprocité.

**Telles sont les raisons pour lesquelles votre commission vous demande, sur proposition de son rapporteur général, d'adopter conforme le présent projet de loi soumis au Sénat en troisième lecture.**

### **III. LES CONDITIONS STRUCTURELLES DE L'INDÉPENDANCE ÉCONOMIQUE**

Votre rapporteur général voudrait insister, pour conclure cette présentation, sur deux points :

**- les meilleures protections dont peut disposer une entreprise cotée sont celles issues de bonnes performances de gestion et de l'augmentation de sa valeur ;**

**- la meilleure défense d'une économie contre la prise de contrôle étrangère des ses grandes entreprises passe par le renforcement de l'attractivité de son territoire**, notamment sur le plan fiscal, qui est un facteur déterminant de la localisation des centres de décision.

La bataille pour le contrôle de nos grandes entreprises d'envergure internationale se joue en amont. Celui-ci dépend moins de l'accumulation de barrières juridiques ou institutionnelles que de la capacité de notre pays à orienter son épargne vers les entreprises françaises.

Nul doute que la France serait mieux protégée des raids hostiles et mieux à même de prendre en compte ses intérêts nationaux si la part des

épargnants français – particuliers ou institutionnels – dans le capital des grandes entreprises du CAC 40 était plus importante. C'est donc au niveau de la politique de l'épargne qu'il convient d'agir dans le long terme en privilégiant le risque par rapport à la sécurité, la durée par rapport à la volatilité et, peut-être, en faisant une plus large place à l'investissement direct dans lequel l'épargnant s'approprie l'entreprise elle-même.

Mais à court terme, il est important de favoriser une prise de conscience par l'opinion des enjeux des grandes manœuvres boursières et, en particulier, des facteurs structurels qui les conditionnent au travers de l'attractivité du territoire national.

Un bon exemple peut en être donné avec l'éventualité d'une fusion des plateformes boursières d'Euronext et de *Deutsche Börse*. Si celle-ci devait intervenir, en particulier sous la pression de fonds d'arbitrage anglo-saxons, avec le choix de Francfort pour nouveau siège et du système allemand pour la définition des règles du jeu, nul doute que cela aurait des répercussions importantes sur l'ensemble des activités de services financiers et juridiques de la place de Paris, mais également sur les conditions dans lesquelles s'effectueraient les opérations de capital des grands groupes français.

Le sentiment de votre rapporteur général est que, de ce point de vue, il s'agit là d'opérations dont **le principal enjeu est la localisation en France des centres de décision économique**. Plus généralement, il faut être attentifs à cette question car les arbitrages des grands groupes multinationaux diffèrent sensiblement selon le lieu d'implantation de leurs états-majors.

Face à un tel enjeu, une prise de conscience est indispensable. Il faut éviter deux écueils : une abstention affichée des pouvoirs publics, qui ne peut susciter que des réactions d'incompréhension de l'opinion, et des gesticulations, qui pourraient être pires que le mal en renforçant dans la population le sentiment de l'impuissance du politique.

Bien que discuté à certains égards « à chaud », le présent projet de loi a le mérite de déboucher sur des **solutions juridiques pragmatiques** et de nous inciter à poser la question des **conditions économiques** de nature à préserver **le bon équilibre entre indépendance nationale et mondialisation** des forces productives, entre une passivité dommageable et un activisme virtuel.

## EXAMEN DES ARTICLES

### ARTICLE 10

#### Approbation préalable ou confirmation des mesures de défense par l'assemblée générale en période d'offre

**Commentaire :** le présent article a pour objet de transposer l'article 9 de la directive 2004/25/CE relative aux offres publiques d'acquisition, qui impose aux organes de direction ou d'administration de sociétés cotées faisant l'objet d'une offre publique d'obtenir, pendant la période d'offre, l'approbation ou la confirmation préalable de l'assemblée générale pour mettre en œuvre des mesures susceptibles de faire échouer l'offre. Il prévoit également la faculté pour l'assemblée générale de décider l'émission, en période d'offre, de bons de souscription d'actions attribuables à tous les actionnaires de la société cible.

### I. LE VOTE DU SÉNAT

#### A. LA TRANSPOSITION DE L'ARTICLE 9 DE LA « DIRECTIVE OPA »

Le présent article tend à **transposer l'article 9 de la « directive OPA »** et à introduire un article L. 233-32 dans la nouvelle section V du livre II du titre III du chapitre III du code de commerce, comportant **trois principales dispositions** :

- le principe de l'approbation préalable en période d'offre publique, par l'assemblée générale des actionnaires, de toute mesure de défense susceptible de faire échouer l'offre. **Deux exceptions** sont néanmoins prévues à ce principe : **la recherche d'autres offres**, conformément aux dispositions de la directive, et les **pouvoirs de nomination ou de révocation** (du président, des directeurs généraux délégués ou du directoire) dont sont investis le conseil d'administration et le conseil de surveillance, qui ne sont pas perçus comme des mesures de défense en tant que telles ;

- l'approbation ou la confirmation de décisions analogues dont la mise en œuvre est encore partielle et répondant à trois critères cumulatifs (décision antérieure à l'offre, susceptible de faire échouer l'opération, et « *qui ne s'inscrit pas dans le cours normal des activités de la société* ») ;

- et la **suspension des délégations antérieures** permettant à l'organe d'administration ou de direction de prendre de telles mesures de défense.

En première lecture au Sénat comme à l'Assemblée nationale, M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a confirmé que le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales serait modifié en vue d'introduire un **délai plus court de convocation de l'assemblée générale, de quinze jours**, afin que celle-ci puisse statuer sur les mesures de défense proposées dans un délai cohérent avec la durée de la période d'offre.

## ***B. LA POSSIBILITÉ POUR L'ENTREPRISE VISÉE D'ÉMETTRE DES BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS EN PÉRIODE D'OFFRE***

### **1. Une mesure de défense décidée « à froid » ou « à chaud »**

A l'initiative du gouvernement, et avec l'avis favorable de votre commission des finances, le Sénat a adopté un amendement important tendant à introduire la faculté pour l'assemblée générale de la société visée de décider ou d'autoriser **l'émission, en période d'offre, de bons de souscription d'actions (BSA)**, susceptibles d'être attribués à tous les actionnaires de la société (ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique) et permettant de souscrire à un cours décoté par rapport au prix de l'offre proposée.

**Les modalités d'émission de tels bons demeurent strictement encadrées.** Le principe de l'émission, les conditions d'exercice (qui sont fonction des termes de l'offre ou de toute offre concurrente, et ne peuvent donc se référer à un initiateur particulier) et les caractéristiques des BSA requièrent en effet une décision ou une délégation de compétence préalable de l'assemblée générale. Dans tous les cas, l'assemblée générale doit fixer le montant maximal de l'augmentation de capital et le nombre maximal de bons émis, selon un régime analogue à celui du droit commun des augmentations de capital. **Le principe d'égalité des actionnaires demeure respecté**, dans la mesure où les bons sont attribués gratuitement à tous les actionnaires. En ce sens, ces BSA ne sont pas pleinement assimilables aux « bons Plavix »<sup>1</sup>, dont l'émission avait été envisagée en avril 2004 par la société Aventis lors de l'OPA lancée par Sanofi-Synthélabo.

L'émission de ces « bons d'offre » peut être décidée préventivement « **à froid** », dans l'hypothèse de l'exercice ultérieur de la clause de réciprocité, prévue par l'article 11 du présent projet de loi, **ou « à chaud »** pendant la période d'offre.

---

<sup>1</sup> L'AMF avait invalidé ces BSA le 23 avril 2004, estimant que leur émission ne s'inscrivait pas dans le cadre des principes qui régissent le bon déroulement des offres publiques.

Si un ou plusieurs attaquants sont « non vertueux » au regard de leur régime de gouvernance, c'est-à-dire n'appliquent pas l'article 9 de la directive ou des mesures équivalentes, la société cible peut invoquer la clause de réciprocité et les dirigeants peuvent prendre des mesures de défense, en particulier émettre des BSA, **sans réunir à nouveau l'assemblée générale**. L'émission des BSA peut donc procéder d'une délégation antérieurement accordée par l'assemblée générale dans le cadre d'un « armement préventif » de la clause de réciprocité, à condition que les mesures de défense, selon les termes de l'article 11 du présent projet de loi, **aient été expressément autorisées par l'assemblée générale pour l'hypothèse d'une offre publique, dans les 18 mois précédant l'offre**.

En revanche, hors du contexte de la réciprocité, c'est-à-dire lorsque l'offre émane d'un initiateur « vertueux », les délégations antérieurement consenties et qui portent sur des mesures de défense sont, ainsi qu'il a été précisé *supra*, **suspendues** pendant la période d'offre. Pour prendre des mesures de défense en période d'offre, telles que l'émission de BSA, **l'organe de direction doit donc réunir « à chaud » l'assemblée générale** et obtenir son approbation ou confirmation.

## **2. Une défense plus tactique que stratégique**

Lors des débats de deuxième lecture le 21 février 2006, votre rapporteur général avait souscrit à cette initiative gouvernementale, estimant qu'elle s'inscrivait dans la logique des instruments existants en droit français, était conforme au droit communautaire, et **permettait de donner un contenu concret au jeu de la réciprocité**. Il a également rappelé que l'efficacité de ce type de dispositif exclusivement financier devait être apprécié à sa juste mesure, compte tenu de son potentiel dilutif et de la baisse du cours de l'action qu'il est susceptible d'entraîner : **la résistance à une offre et sa mise en échec sont donc avant tout tributaires de la capacité de la société cible à proposer un projet industriel alternatif et crédible**. Seul ce type de projet peut en effet, *in fine*, emporter la conviction des actionnaires et les dissuader d'apporter leurs titres à l'offre.

Votre rapporteur général a ainsi précisé que « *l'émission de titres supplémentaires de capital produit une dilution de celui-ci, à laquelle sont susceptibles de réagir les investisseurs et qui risque de provoquer un ajustement à la baisse des cours. Pour éviter de telles réactions, qui rendraient la défense inefficace, il apparaîtrait logique qu'à l'opération technique d'émission de BSA soit associée une stratégie de la société ou du groupe faisant l'objet de l'offre publique, stratégie de nature à inspirer confiance aux marchés. De la sorte, **au-delà de la défense tactique, pourra prévaloir une défense stratégique** de nature à assurer une valorisation correcte par le marché des titres de cette entreprise* ».

De fait, M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a rappelé que le dispositif d'émission de BSA en période d'offre était déjà connu et pratiqué par de nombreux partenaires à l'étranger, en particulier aux Etats-Unis, et **permettait davantage de contraindre les parties à la négociation après le lancement d'une OPA hostile** – et l'initiateur à relever le prix de son offre – **que d'empêcher son succès**. Il a ainsi déclaré :

*« La possibilité offerte aux entreprises d'émettre des bons de souscription d'actions leur donnera l'occasion de mieux négocier avec un éventuel initiateur, ce qui est essentiel. Pour éviter la perspective de l'émission de tels bons et la dilution qu'elle provoque, l'initiateur sera amené à dialoguer avec la société cible et à améliorer les conditions proposées non seulement pour les actionnaires, mais également pour l'ensemble des parties prenantes. (...) »*

*« Ce dispositif, nouveau en droit français, permettra ainsi aux entreprises de se défendre efficacement, tout en respectant le principe de bonne gouvernance, mais sans entrer dans une logique de forteresse, puisqu'il invite à la dissuasion et, surtout, donne à nos entreprises des armes identiques à celles qui peuvent exister par ailleurs. Dans un souci de réciprocité, il s'agit tout simplement de mettre toutes ces entreprises au même niveau ».*

### **3. Faciliter l'adoption de ce type de mesure par un vote à la majorité simple**

Le Sénat a également adopté, avec un avis de « sagesse positive » du gouvernement, un sous-amendement de votre commission des finances tendant à ce que la décision de l'assemblée générale soit **prise à la majorité simple, prévue pour les assemblées générales ordinaires, et non à la majorité des deux tiers** requise pour une assemblée générale extraordinaire, que prévoyait l'amendement originel du gouvernement.

Ce sous-amendement ne qualifiait pas pour autant l'assemblée générale d'extraordinaire ou d'ordinaire, et disposait que la décision portant sur l'émission de BSA soit prise par l'assemblée générale *« statuant dans les conditions de l'article L. 225-98 »* du code de commerce<sup>1</sup>, c'est-à-dire **dans les conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire**.

A l'appui de ce sous-amendement, votre rapporteur général a précisé que **le recours à l'assemblée générale extraordinaire allait au-delà des prescriptions du droit communautaire**, qui ne s'opposait en rien à un vote à la majorité simple pour l'émission de BSA. Tandis que l'article 25 de la deuxième

---

<sup>1</sup> Cet article dispose en particulier que l'assemblée générale ordinaire « ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote. Dans les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, les statuts peuvent prévoir un quorum plus élevé. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

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

directive 77/91/CE du 13 décembre 1976 sur les sociétés anonymes dispose que « *toute augmentation de capital doit être décidée par l'assemblée générale* », sans autre précision, son article 40 **n'impose une majorité des deux tiers que pour les décisions de suppression du droit préférentiel de souscription**. Or, s'agissant des bons d'offre, à aucun moment, l'assemblée n'a à se prononcer sur la suppression d'un droit préférentiel de souscription, dans la mesure où l'attribution des BSA à tous les actionnaires présente elle-même les caractéristiques d'un tel droit, conformément à la jurisprudence de la Commission des opérations de bourse puis de l'Autorité des marchés financiers.

## II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

Avec l'avis favorable de la commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté un **amendement du gouvernement** tendant à clarifier la rédaction de deuxième lecture du Sénat sur la nature et les modalités d'organisation de l'assemblée générale des actionnaires conduite à se prononcer sur l'émission et l'attribution des BSA. Cet amendement précise ainsi que l'assemblée générale est **extraordinaire**, mais statue dans les **conditions de quorum et de majorité** prévues à l'article L. 225-98 du code de commerce, précité, c'est-à-dire **celles de l'assemblée générale ordinaire**, en particulier la majorité simple.

Notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au nom de la commission des finances saisie au fond, a soumis un amendement tendant à revenir au texte initial de l'amendement du gouvernement adopté au Sénat, et donc à prévoir une assemblée générale extraordinaire. M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a toutefois estimé que l'amendement du gouvernement représentait un **compromis** et répondait à un **objectif d'efficacité et de crédibilité du dispositif des BSA, en référence aux pratiques américaines**, sans pour autant s'écarter réellement du droit commun des augmentations de capital, qui prévoit une assemblée générale extraordinaire. Notre collègue député Hervé Novelli a dès lors retiré son amendement.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général approuve les précisions introduites par l'Assemblée nationale, qui respectent l'objectif d'efficacité du sous-amendement adopté par le Sénat, à savoir la faculté pour l'assemblée générale des actionnaires de statuer à la majorité simple sur l'émission des BSA, et lèvent l'incertitude juridique quant à la qualification de cette assemblée. Le caractère d'assemblée générale extraordinaire, sauf pour les conditions de quorum et de vote, trouvera

en particulier à s'appliquer **aux règles régissant le démembrement de propriété** et les droits du nu-propriétaire ou de l'usufruitier des actions.

Votre rapporteur général relève en outre que **le caractère quelque peu « hybride » de cette assemblée générale ne constitue pas une novation juridique**, puisqu'un précédent figure déjà à l'article L. 225-130 du code de commerce<sup>1</sup>, relatif à l'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> *Lequel dispose que* « lorsque l'augmentation du capital, que ce soit par émission de titres de capital nouveaux ou par majoration du montant nominal des titres de capital existants, est réalisée par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, **l'assemblée générale, par dérogation aux dispositions de l'article L. 225-96, statue dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98** ».

## ARTICLE 11

### Clause de réciprocité

**Commentaire : le présent article a pour objet de transposer la clause de réciprocité prévue par l'article 12 de la directive 2004/25/CE, destinée à assurer l'égalité des conditions de jeu entre le ou les initiateurs et le destinataire d'une offre publique d'achat. Elle permet de dispenser une société cible, dans certaines conditions, d'appliquer le principe de l'approbation préalable par l'assemblée générale, en période d'offre, des mesures de défense, lorsqu'elle fait l'objet d'une offre initiée par une société qui n'applique pas ce même régime.**

#### I. LE VOTE DU SÉNAT

Le texte proposé par le présent article introduit un nouvel article L. 233-33 dans le code de commerce, qui transpose une importante disposition de l'article 12 de la « directive OPA » (intitulé « *Arrangements facultatifs* ») qu'est la **réserve de réciprocité** susceptible d'être exercée par la société visée par une offre. Cette clause permet à une entreprise cible de déroger aux dispositions introduites par l'article 10 du présent projet de loi, mais **sa mise en œuvre est encadrée** par l'appréciation de l'Autorité des marchés financiers en cas de contentieux, et par une autorisation expresse de l'assemblée générale dans un délai antérieur à la période d'offre.

Selon un **principe d'égalité des conditions de jeu**, la société cible peut donc soulever cette exception de réciprocité lorsque l'assaillant, le cas échéant *via* un lien de contrôle ou dans le cadre d'une action de concert<sup>1</sup>, n'applique pas les dispositions de l'article 9 de la directive ou des mesures équivalentes, c'est-à-dire le principe de l'approbation ou de la confirmation préalable par l'assemblée générale des mesures défensives prises par l'organe d'administration ou de direction en période d'offre. Dans ce cas, la société cible peut s'exonérer de cette souveraineté actionnariale, **à condition que la réserve de réciprocité ait été « activée en amont »**, dans les 18 mois précédant le jour du dépôt de l'offre, par une autorisation de l'assemblée générale portant sur des mesures de défense dans l'hypothèse d'une offre publique.

En deuxième lecture, avec l'avis favorable du gouvernement, le Sénat a confirmé son interprétation de première lecture, sur laquelle l'Assemblée nationale était revenue, en faveur d'une interprétation extensive de la réciprocité

---

<sup>1</sup> Sauf en cas de concert entre l'initiateur et la cible de l'offre.

en cas d'offres concomitantes, et prévoyant son applicabilité **dès lors qu'un des initiateurs, et non pas la totalité d'entre eux, ne se révèle pas « vertueux ».**

## **II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

L'approche que le Sénat a fait prévaloir en première et en deuxième lecture a été conservée par l'Assemblée nationale. A l'initiative de notre collègue député Bernard Carayon, et avec l'avis favorable du gouvernement et de sa commission des finances, l'Assemblée nationale a également adopté un amendement tendant à compléter le dernier alinéa du présent article pour préciser que l'assemblée générale des actionnaires appelée, dans le cadre de l'exercice de la clause de réciprocité dans les 18 mois précédant le jour du dépôt de l'offre, à se prononcer sur l'émission de bons de souscription d'actions, est une **assemblée générale extraordinaire statuant dans les conditions de quorum et de majorité d'une assemblée ordinaire.**

Il s'agit donc d'un amendement de **coordination** avec l'amendement, adopté à l'article 10 du présent projet de loi, qui apporte une précision analogue.

## **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

Votre rapporteur général est **favorable** à cette disposition de coordination, pour des motifs identiques à ceux relatifs à l'amendement adopté à l'article 10 du présent projet de loi.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

## ARTICLE 19

### **Publicité par l'Autorité des marchés financiers des cas de suspension volontaire**

**Commentaire : le présent article prévoit que, dans le cas où une société a décidé, sur une base volontaire, la mise en place ou de mettre fin à l'application de mécanismes de suspension automatique en période d'offre ou à l'issue d'une offre réussie, elle en informe l'Autorité des marchés financiers, qui rend cette décision publique.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

Le présent article propose d'introduire dans le code de commerce un article L. 233-40, qui prévoit que, dans le cas où une société a volontairement décidé de mettre en œuvre ou de mettre fin à l'application des mécanismes de suspension et d'inopposabilité ouverts par les articles 13 à 15 et 17 et 18 du présent projet de loi, elle informe de sa décision l'Autorité des marchés financiers (AMF). Il revient alors à cette Autorité de pourvoir à la publicité de la décision qui lui a été ainsi notifiée.

A l'initiative de votre rapporteur général, le Sénat a souhaité faire prévaloir son approche de première lecture et a adopté, avec l'avis défavorable du gouvernement, un amendement rétablissant la possibilité, ouverte aux sociétés qui ont fait le choix volontaire d'appliquer les dispositions de l'article 11 de la « directive OPA » – c'est-à-dire la suspension ou l'inopposabilité de certaines clauses statutaires et conventionnelles (telles que les pactes d'actionnaires) –, **d'invoquer la réserve de réciprocité lorsque l'une au moins des entités initiatrices n'applique pas les mêmes dispositions** ou des mesures équivalentes, et en cas de concert entre offrants.

Votre rapporteur général a jugé qu'il importait de ne pas prévoir l'application de la réciprocité que pour les seules dispositions obligatoires de l'article 9 de la directive afin d'étendre, dans le respect de la directive mais de la manière la plus large possible, les moyens de défense des entreprises qui feraient l'objet d'offres hostiles.

## II. LES MODIFICATIONS ADOPTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

A l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au fond pour la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, l'Assemblée nationale est également revenue sur son interprétation de première lecture et a **supprimé** le troisième alinéa du présent article, portant sur le principe de réciprocité en cas d'adoption volontaire des dispositions de l'article 11 de la directive OPA. A l'appui de cette suppression, notre collègue député Hervé Novelli a réitéré ses **doutes sur la validité juridique, au regard de la directive, de la réciprocité « à la carte » adoptée par le Sénat**, puisque ne portant que sur les suspensions ou inopposabilités volontairement adoptées par les sociétés.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Lors des débats de deuxième lecture au Sénat le 21 février 2006, M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a rappelé les deux raisons pour lesquelles le gouvernement était **défavorable** à l'introduction d'une telle clause de réciprocité :

*« En premier lieu, il existe à nos yeux un lien logique fort entre transposition des articles optionnels et faculté de réciprocité. Dans la mesure où la transposition de l'article 11 de la directive n'est pas rendue obligatoire, la mise en oeuvre de la clause de réciprocité n'est évidemment pas nécessaire. Ainsi, par exemple, si une entreprise ayant décidé d'appliquer volontairement l'article 11 le regrette, le plus simple pour elle est de décider de cesser d'appliquer cet article. Rien ne l'en empêche et c'est une démarche plus efficace que celle qui consiste à opter pour la réciprocité.*

*« Ensuite, je ne vous cache pas (...) que nous avons des inquiétudes quant à la sécurité juridique du dispositif que vous proposez, dans la mesure où il crée une **notion de réciprocité sélective** qui est inconnue de la directive, ce qui laisse planer une insécurité qui ne me semble pas opportune par rapport aux objectifs du présent texte.*

*« En excluant du champ de la clause de réciprocité deux mesures de l'article 11 qui existaient déjà en droit français, on pourrait considérer que vous allez à l'encontre de la directive aux termes de laquelle la clause de réciprocité doit être appliquée à l'article 11 dans son intégralité ».*

Bien que votre rapporteur général ne soit pas pleinement convaincu par l'argument relatif à la non conformité à la directive d'une réciprocité

« sélective »<sup>1</sup>, qui n'a pas donné lieu à une preuve juridique irréfutable et n'a pour l'heure pas été officiellement confirmée par les services de la Commission européenne, il estime que la faculté, pour une société qui a décidé d'appliquer volontairement les dispositions de l'article 11 de la directive, de renoncer d'elle-même à cette application, est **d'effet équivalent à la clause de réciprocité**. Il vous propose donc d'adopter le présent article dans les mêmes termes que l'Assemblée nationale.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> Dans son rapport de deuxième lecture n° 197 (2005-2006), votre rapporteur général considérait ainsi que « le caractère intrinsèquement optionnel de la réciprocité, comme des articles 9 et 11 de la directive, plaide en faveur d'un « parallélisme des formes », et partant d'une application différenciée, dès lors que le présent projet de loi prévoit lui-même une distinction, au sein des dispositions ressortissant à l'article 11, entre celles qui sont d'application obligatoire (articles 13 et 16 du présent projet de loi) et celles qui peuvent être appliquées sur une base volontaire ».

*ARTICLE 25 bis (nouveau)*

**Correction d'une erreur matérielle dans la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie**

**Commentaire : le présent article propose de corriger une erreur matérielle dans le I de l'article 48 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.**

L'article 48 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie renouvelle, pour une durée de neuf mois à compter de la publication de cette loi, l'habilitation du gouvernement à prendre par ordonnance des mesures législatives tendant à modifier et à compléter le droit du domaine des personnes morales de droit public, dans un objectif de simplification et d'harmonisation.

**Un membre de phrase ayant été omis dans le texte promulgué de cette loi**, le présent article a pour objet d'insérer, dans le I de l'article 48 de la loi précitée, les mots « *passés par ces personnes publiques, à la prise en location et à la gestion des biens (détenus en jouissance par ces personnes publiques)* » après le mot : « *actes* ».

Cette initiative est conforme aux principes posés par la décision du Conseil constitutionnel du 19 janvier 2006 (n° 2005-532 DC) dans la mesure où le présent article a pour objet de corriger une erreur matérielle.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

## EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 22 mars 2006, sous la présidence de **M. Jean Arthuis, président**, la commission a procédé à l'examen, en troisième lecture, sur le rapport de **M. Philippe Marini, rapporteur général**, du projet de loi n° 262 (2005-2006) relatif aux offres publiques d'acquisition.

Après un exposé liminaire de M. Philippe Marini, rapporteur général, rappelant les principales dispositions encore en discussion de ce texte, les apports du Sénat et les modifications introduites par l'Assemblée nationale, elle a adopté conforme ce projet de loi, dans sa rédaction telle qu'adoptée par l'Assemblée nationale en deuxième lecture.



**TABEAU COMPARATIF**

Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture
<p>CHAPITRE I<sup>ER</sup></p> <p>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE II</p> <p>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE III</p> <p>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</p> <p>.....</p> <p><b>Article 10</b></p> <p><i>Il est inséré, dans la section 5 du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, un article L. 233-32 ainsi rédigé :</i></p> <p>« Art. L. 233-32. — Pendant la</p>	<p>CHAPITRE I<sup>ER</sup></p> <p>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE II</p> <p>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE III</p> <p>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</p> <p>.....</p> <p><b>Article 10</b></p> <p>Il est inséré, dans la section 5 du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, un article L. 233-32 ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 233-32. — Pendant la</p>	<p>CHAPITRE I<sup>ER</sup></p> <p>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE II</p> <p>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE III</p> <p>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</p> <p>.....</p> <p><b>Article 10</b></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p> <p>« Art. L. 233-32. — Pendant...</p>	<p>CHAPITRE I<sup>ER</sup></p> <p>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE II</p> <p>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</p> <p>.....</p> <p>CHAPITRE III</p> <p>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</p> <p>.....</p> <p><b>Article 10</b></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>

***La commission des finances propose d'adopter sans modification le texte adopté en deuxième lecture par l'Assemblée nationale***

Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture
<p>période d'offre publique visant une société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration, le conseil de surveillance, à l'exception de leur pouvoir de nomination, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée obtiennent l'approbation préalable de l'assemblée générale pour prendre toute mesure dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre, hormis la recherche d'autres offres.</p>	<p>période d'offre publique visant une société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration, le conseil de surveillance, à l'exception de leur pouvoir de nomination, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée doivent obtenir l'approbation préalable de l'assemblée générale pour prendre toute mesure dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre, hormis la recherche d'autres offres.</p>	<p>...de nomination et de révocation, le directeur...</p> <p>...d'autres offres.</p>	<p>« II. Sans préjudice ... ...l'assemblée générale extraordinaire de la société visée, statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98, peut décider...</p> <p>... publique.</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>
		<p>« II. Sans préjudice des autres mesures permises par la loi, l'assemblée générale de la société visée, statuant dans les conditions prévues à l'article L. 225-98, peut décider l'émission de bons permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à des actions de ladite société, et leur attribution gratuite à tous les actionnaires de cette société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique.</p> <p>« L'assemblée générale peut déléguer cette compétence au conseil d'administration ou au directeur. Elle fixe le montant maximum de l'augmentation de capital pouvant résulter de l'exercice de ces bons ainsi que le nombre maximum de bons pouvant être émis.</p> <p>« La délégation peut également</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>

Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture
<p>« Toute délégation d'une telle mesure accordée par l'assemblée générale avant la période d'offre est suspendue en période d'offre publique.</p> <p>« Toute décision prise avant la période d'offre qui n'est pas totalement ou partiellement mise en oeuvre, qui ne s'inscrit pas dans le cours normal des</p>	<p>« Toute délégation en vue de prendre une telle mesure accordée par l'assemblée générale avant la période d'offre est suspendue en période d'offre publique.</p> <p>« Toute décision du conseil d'administration, du directeur général, de l'un des directeurs généraux</p>	<p>prévoir la fixation de conditions relatives à l'obligation ou à l'interdiction, pour le conseil d'administration ou le directeur, de procéder à l'émission et à l'attribution gratuite de ces bons, d'y surseoir ou d'y renoncer. La société visée porte à la connaissance du public, avant la clôture de l'offre, son intention d'émettre ces bons.</p> <p>« Les conditions d'exercice de ces bons, qui doivent être relatives aux termes de l'offre ou de toute offre concurrente éventuelle, ainsi que les autres caractéristiques de ces bons, dont le prix d'exercice ou les modalités de détermination de ce prix, sont fixées par l'assemblée générale ou, sur délégation de celle-ci, par le conseil d'administration ou le directeur. Ces bons deviennent caducs de plein droit dès que l'offre et toute offre concurrente éventuelle échouent, deviennent caduques ou sont retirées.</p> <p>« III.- Toute délégation d'une mesure dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre, hormis la recherche d'autres offres, accordée par l'assemblée générale avant la période d'offres est suspendue en période d'offre publique.</p> <p>« Toute décision du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du directeur, du directeur général ou de l'un des directeurs généraux</p>	<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p> <p>« III.- (<i>Sans modification</i>)</p>

Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture
<p>activités de la société et dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre doit faire l'objet d'une approbation ou d'une confirmation par l'assemblée générale.</p>	<p>délégués ou de l'assemblée générale, prise avant la période d'offre, qui n'est pas totalement ou est partiellement mise en oeuvre, 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 doit faire l'objet d'une approbation ou d'une confirmation par l'assemblée générale.</p>	<p>délégués, prise avant la période d'offre, qui n'est pas totalement ou partiellement mise en oeuvre, 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 doit faire l'objet d'une approbation ou d'une confirmation par l'assemblée générale.»</p>	<p style="text-align: center;"><b>Article 11</b></p> <p style="text-align: center;">(Sans modification)</p>
<p style="text-align: center;"><b>Article 11</b></p> <p>Il est inséré, dans la section 5 du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, un article L. 233-33 ainsi rédigé :</p>	<p style="text-align: center;"><b>Article 11</b></p> <p>Il est inséré, dans la section 5 du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, un article L. 233-33 ainsi rédigé :</p>	<p style="text-align: center;"><b>Article 11</b></p> <p style="text-align: center;"><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p style="text-align: center;"><b>Article 11</b></p> <p style="text-align: center;"><i>(Sans modification)</i></p>
<p>« Art. L. 233-33. - Les dispositions prévues à l'article L. 233-32 ne sont pas applicables lorsque la société fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités, agissant seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10, qui n'appliquent pas toutes ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités qui n'appliquent pas toutes ces dispositions ou des mesures équivalentes. 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</p>	<p>« Art. L. 233-33. - Les dispositions prévues à l'article L. 233-32 ne sont pas applicables lorsque la société fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées exclusivement par des entités qui n'appliquent pas ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités qui n'appliquent pas toutes ces dispositions ou des mesures équivalentes. 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</p>	<p>« Art. L. 233-33. - Les dispositions prévues à l'article L. 233-32 ne sont pas applicables lorsque la société fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités, agissant seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10, dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes. 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</p>	<p>« Art. L. 233-33. - Les dispositions prévues à l'article L. 233-32 ne sont pas applicables lorsque la société fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités, agissant seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10, dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes. 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</p>

<p><b>Texte adopté par le Sénat en première lecture</b></p>	<p><b>Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture</b></p>	<p><b>Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture</b></p>	<p><b>Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture</b></p>
<p>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. Toute contestation sur l'équivalence de ces mesures fait l'objet d'une décision de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>« Dans le cas où le précédent alinéa s'applique, toute mesure prise par le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le directeur, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée, doit 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. »</p>	<p>mesures équivalentes, agissent de concert, au sens de l'article L. 233-10, avec la société faisant l'objet de l'offre. Toute contestation portant sur l'équivalence des mesures fait l'objet d'une décision de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>« Dans le cas où le précédent alinéa s'applique, toute mesure prise par le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le directeur, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée, doit 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. »</p>	<p>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. Toute contestation portant sur l'équivalence des mesures fait l'objet d'une décision de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>« Dans le cas où le précédent alinéa s'applique, toute mesure prise par le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le directeur, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée, doit 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. L'autorisation peut notamment porter sur l'émission par le conseil d'administration ou le directeur des bons visés au II de l'article L. 233-32. »</p>	<p>« Dans le cas où le précédent alinéa s'applique, toute mesure prise par le conseil d'administration, le conseil de surveillance, le directeur, le directeur général ou l'un des directeurs généraux délégués de la société visée, doit 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. L'autorisation peut notamment porter sur l'émission par le conseil d'administration ou le directeur des bons visés au II de l'article L. 233-32 ; dans ce cas, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires statue dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98. »</p>
<p><b>Article 19</b></p> <p>Il est inséré, dans la section 5 du chapitre III du livre II du code de commerce, un article L. 233-40 ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 19</b></p> <p>Il est inséré, dans la section 5 du chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, un article L. 233-40 ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 19</b></p> <p>(Alinéa sans modification).</p>	<p><b>Article 19</b></p> <p>(Alinéa sans modification).</p>

Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture
<p>« Art. L. 233-40. - Lorsqu'une société décide d'appliquer ou de mettre fin à l'application des dispositions prévues aux articles L. 233-35 à L. 233-39, elle en informe l'Autorité des marchés financiers, qui rend cette décision publique. Les conditions et modalités d'application du présent alinéa sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »</p>	<p>« Art. L. 233-40. - Lorsqu'une société décide d'appliquer ou de mettre fin à l'application des dispositions prévues aux articles L. 233-35 à L. 233-39, elle en informe l'Autorité des marchés financiers, qui rend cette décision publique. Les conditions et modalités d'application du présent alinéa sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>	<p>« Art. L. 233-40. - Lorsqu'une ... présent article sont ... financiers. »</p>
<p>« Les dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 qu'une société a décidé d'appliquer ne sont pas applicables lorsque cette dernière fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités, agissant seules ou de concert au sens de l'article L.233-10, qui n'appliquent pas toutes l'ensemble de ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités qui n'appliquent pas toutes ces mêmes dispositions ou des mesures équivalentes. 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</p>	<p>(Alinéa supprimé)</p>	<p>« Les dispositions des articles L. 233-35 à L. 233-39 qu'une société a décidé d'appliquer ne sont pas applicables lorsque cette dernière fait l'objet d'une ou plusieurs offres publiques engagées par des entités, agissant seules ou de concert au sens de l'article L.233-10, dont l'une au moins n'applique pas ces dispositions ou des mesures équivalentes ou qui sont respectivement contrôlées, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par des entités dont l'une au moins n'applique pas ces mêmes dispositions ou des mesures équivalentes. 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</p>	<p>(Alinéa supprimé)</p>

Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Texte adopté par le Sénat en deuxième lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en deuxième lecture
..... l'offre. Toute contestation sur l'équivalence de ces mesures fait l'objet d'une décision de l'Autorité des marchés financiers. » .....	..... société faisant l'objet de l'offre. Toute contestation sur l'équivalence de ces mesures fait l'objet d'une décision de l'Autorité des marchés financiers. » .....	..... CHAPITRE IV  Dispositions diverses  (Division et intitulé nouveaux) .....	..... CHAPITRE IV  Dispositions diverses  .....
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	..... <b>Article 25 bis (nouveau)</b>  <i>Dans le I de l'article 48 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, après le mot : « actes », sont insérés les mots : « passés par ces personnes publiques, à la prise en location et à la gestion des biens ».</i> .....