

N° 197

**SÉNAT**

SESSION ORDINAIRE DE 2005-2006

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 8 février 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, 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** (2005-2006)

**Assemblée nationale** (12<sup>ème</sup> législ.) : **2612**, **2750**, **2727** et T.A. **523**

---

**Sociétés.**



## SOMMAIRE

Pages

### EXPOSÉ GÉNÉRAL

INTRODUCTION .....	5
<b>I. UNE DIRECTIVE IMPORTANTE PRÉSERVANT DES MARGES DE TRANSPOSITION</b> .....	6
A. UN DISPOSITIF ISSU D'UN PROCESSUS LONG ET COMPLEXE, DONT L'IMPACT EN DROIT FRANÇAIS EST CIRCONSCRIT .....	6
B. LES CHOIX DE TRANSPOSITION DE LA FRANCE .....	8
<b>II. LES ARTICLES EN DISCUSSION ET LES PRINCIPAUX AMENDEMENTS ADOPTÉS PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE</b> .....	9
A. LES PRINCIPALES DISPOSITIONS ADOPTÉES PAR LE SÉNAT EN PREMIÈRE LECTURE .....	9
B. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE .....	11
<b>III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES</b> .....	11

### EXAMEN DES ARTICLES

#### CHAPITRE PREMIER : DISPOSITIONS RELATIVES À LA COMPÉTENCE ET AUX POUVOIRS DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

- *ARTICLE PREMIER* Champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers..... 13
- *ARTICLE 2* Pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers..... 17
- *ARTICLE 4* Définition de l'action de concert..... 23
- *ARTICLE 5* Aménagement du régime du retrait obligatoire..... 24

#### CHAPITRE II : DISPOSITIONS RELATIVES À L'AMÉLIORATION DE L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES ET DES SALARIÉS

- *ARTICLE 6* Transparence des mesures susceptibles d'avoir une influence sur le  
cours de l'offre..... 27
- *ARTICLE 7* Information des salariés..... 28
- *ARTICLE 7 bis (nouveau)* Coordination au sein du code du travail..... 29
- *ARTICLE 7 ter (nouveau)* Coordination au sein du code du travail..... 30

**CHAPITRE III :  
DISPOSITIONS VISANT À ASSURER UN TRAITEMENT ÉGAL AUX  
ENTREPRISES**

• <b>ARTICLE 9</b> Insertion d'une nouvelle section dans le code de commerce.....	31
• <b>ARTICLE 10</b> Approbation préalable ou confirmation des mesures de défense par l'assemblée générale en période d'offre .....	33
• <b>ARTICLE 11</b> Clause de réciprocité .....	36
• <b>ARTICLE 16</b> Suspension des restrictions statutaires en cas de réussite de l'offre .....	49
• <b>ARTICLE 17</b> Suspension sur une base volontaire des restrictions statutaires et conventionnelles en cas de réussite de l'offre.....	55
• <b>ARTICLE 18</b> Suspension sur une base volontaire des droits extraordinaires concernant les dirigeants sociaux en cas de réussite de l'offre .....	58
• <b>ARTICLE 19</b> Publicité par l'Autorité des marchés financiers des cas de suspension volontaire .....	61
• <b>ARTICLE 21</b> Entrée en vigueur de la loi et dispositions transitoires .....	63

**CHAPITRE IV :  
DISPOSITIONS DIVERSES**  
*[Division et intitulé nouveaux]*

• <b>ARTICLE 22</b> Extension de la nullité facultative à la violation de l'ensemble des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions.....	67
• <b>ARTICLE 24</b> Ratification de l'ordonnance du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs.....	70
• <b>ARTICLE 25</b> Ratification de l'ordonnance du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier .....	73
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	79
<b>TABLEAU COMPARATIF</b> .....	81

## EXPOSÉ GÉNÉRAL

### INTRODUCTION

L'actualité de ces jours derniers vient souligner le caractère stratégique du présent projet de loi – qui revient devant le Sénat en deuxième lecture - et confirmer l'extrême et légitime sensibilité de l'opinion à la question des offres publiques d'acquisition.

La France peut être légitimement fière d'être parvenue à constituer en quelques dizaines d'années, et parfois moins, des entreprises qui sont des acteurs majeurs de l'économie mondiale.

Mais ce succès a ses contreparties. La **compétition économique** dont le ressort est l'abaissement des coûts et l'innovation, **se double d'une compétition financière sur les marchés d'actions** lorsque le capital des entreprises est instable.

**Les règles du jeu des marchés financiers sont désormais globales.** Il faut en prendre acte. Il serait illusoire de croire qu'on peut les accepter lorsqu'elles semblent servir nos intérêts immédiats et s'en abstraire dans le cas contraire, s'en réjouir si des « champions » français font des acquisitions stratégiques et le déplorer en position inverse... Il n'en reste pas moins que le départ à l'étranger de centres de décision puissants est toujours un appauvrissement pour l'économie nationale et un risque de discontinuité stratégique. Votre rapporteur général est convaincu que **les meilleures défenses dont peut disposer une entreprise cotée sont celles issues de bonnes performances de gestion et de l'augmentation de sa valeur.**

De plus, 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 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.**

## I. UNE DIRECTIVE IMPORTANTE PRÉSERVANT DES MARGES DE TRANSPOSITION

Votre commission des finances a examiné en deuxième lecture le projet de loi relatif aux offres publiques d'acquisition, tel qu'il résulte des délibérations de l'Assemblée nationale, sur les rapports de nos collègues députés Hervé Novelli, rapporteur au nom de la commission des finances saisie au fond, et Xavier de Roux, rapporteur au nom de la commission des lois saisie pour avis.

Ce projet de loi prévoit de transposer les conséquences législatives 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** »), qui s'intègre dans le Plan d'action pour les services financiers 2000-2005 de la Commission européenne, et dont le délai limite de transposition a été fixé au 20 mai 2006. Compte tenu du retard de transposition dont la France demeure coutumière, en dépit d'une récente amélioration, le dépôt rapide du présent projet de loi témoigne d'une volonté louable du gouvernement de faire preuve de davantage de réactivité dans la transposition des nombreux textes communautaires qui exercent un impact déterminant sur notre droit, et plus particulièrement sur le droit financier et boursier.

Le présent projet de loi s'inscrit également dans un **contexte de reprise des opérations de fusions et acquisitions** depuis 2004, dans lequel les entreprises françaises figurent davantage en position d'initiateur que de cible, en dépit de l'éclairage médiatique sur certaines opérations récentes, réelles ou pressenties.

### *A. UN DISPOSITIF ISSU D'UN PROCESSUS LONG ET COMPLEXE, DONT L'IMPACT EN DROIT FRANÇAIS EST CIRCONSCRIT*

Sans revenir en détails sur le dispositif communautaire, présenté dans le rapport de première lecture, il convient de rappeler que la directive OPA est le **fruit d'un long processus** initié en juin 2005, et notamment marqué par le rejet d'une première proposition par le Parlement européen le 4 juillet 2001, qui a conduit à l'adoption finale d'un compromis portant sur une **directive « à la carte »**, incluant plusieurs options de transposition.

**Le droit français des offres publiques se révèle plus étoffé que celui d'autres Etats membres** et repose largement sur des principes généraux et règles fixés par l'autorité de marché (successivement la Commission des opérations de bourse – COB – puis, à compter de 2004, l'Autorité des marchés financiers – AMF) et transcrits dans son règlement général, tels que l'égalité de traitement des actionnaires, la transparence et l'intégrité du marché, ou la loyauté des transactions et le libre-jeu des offres et des surenchères.

**La directive introduit dès lors un certain nombre de notions déjà connues du droit français**, telles que le principe de l'offre publique obligatoire (introduit par l'article 5 de la directive) sur la totalité des titres d'une société au-delà d'un certain seuil de détention de son capital, ou le retrait et le rachat des titres suite à une offre publique. Elle n'a donc que peu d'impact sur le déroulement même ou la durée de l'offre, et préserve l'opposabilité des pactes d'actionnaires publiés. **La directive comporte néanmoins des aspects plus novateurs**, essentiellement liés au système des options et destinés à assurer la protection des actionnaires comme l'« égalité des conditions de jeu » entre le ou les offrants et la cible, et qui constituent l'apport essentiel du dispositif comme du présent projet de loi :

- **l'article 9 de la directive** prévoit ainsi que, pendant la période d'offre, l'organe d'administration ou de direction de la société cible doit soumettre toute mesure susceptible de faire échouer l'offre (à l'exception de la recherche d'autres offres) à l'autorisation préalable ou à la confirmation de l'assemblée générale des actionnaires ;

- **l'article 11 de la directive** prévoit la neutralisation (inopposabilité ou suspension) des restrictions statutaires et conventionnelles au transfert de titres et à l'exercice des droits de vote, pendant la période d'acceptation de l'offre et jusqu'à son achèvement ;

- **l'article 12 de la directive** ouvre aux Etats membres la faculté de ne pas imposer les dispositions des articles 9 et/ou 11 aux sociétés dont le siège social se trouve sur leur territoire. Ces sociétés doivent toutefois disposer du choix réversible d'appliquer ces deux articles. L'article 12 prévoit également une « **exception de réciprocité** », destinée à établir l'égalité des conditions entre le ou les initiateurs et la société visée, par laquelle une société cible peut ne plus appliquer les dispositions des articles 9 et/ou 11 lorsqu'elle fait l'objet d'une offre initiée, directement ou par un intermédiaire contrôlé, par une société qui n'applique pas ces mêmes articles.

**Toute mesure de défense appliquée en vertu de la clause de réciprocité doit toutefois avoir été expressément autorisée par l'assemblée générale** des actionnaires pour l'hypothèse d'une offre publique, au plus tôt 18 mois avant la publication de l'offre. **Pour être pleinement opérationnelle et efficace**, la clause de réciprocité ne permet donc pas l'« improvisation » en période d'offre et **suppose que les dirigeants de la société cible aient fait preuve d'anticipation et de prévention**, dans le respect des droits des actionnaires, qui sont un des principaux axes de la « directive OPA ».

**La directive se veut donc équilibrée et pragmatique, au prix sans doute d'une certaine complexité.** Sa structure originale et son système inédit d'options témoignent de ce que « *le législateur communautaire, conscient de la relative faillite de l'harmonisation verticale forcée, vise à préserver les chances d'une harmonisation horizontale engendrée par les forces du*

*marché*<sup>1</sup> ». Elle propose un cadre d'harmonisation des procédures d'OPA dans les Etats membres et n'est ni d'essence « ultralibérale », ni un frein aux OPA, qui contribuent au renouvellement du tissu économique. Elle préserve la capacité de mener à bien une offre sans pour autant conduire au « désarmement » des sociétés cibles, qui disposent de moyens de défense mais doivent les mettre en œuvre dans le respect de la transparence, du libre jeu des offres et surenchères, de l'équilibre des pouvoirs des actionnaires et dirigeants, et de l'équité des situations de l'offrant et de la cible.

## ***B. LES CHOIX DE TRANSPOSITION DE LA FRANCE***

Se fondant sur les conclusions du **groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit**, ancien président de la COB et du Conseil des marchés financiers, dont le rapport a été remis le 27 juin 2005, le gouvernement a choisi d'exercer les options ouvertes par la directive de manière différenciée, avec la **transposition de l'article 9** (par l'article 10 du présent projet de loi), **assortie de la clause de réciprocité** (transposée dans l'article 11 du présent projet de loi), et une **application de l'article 11 laissée pour l'essentiel au libre-choix des sociétés**. Deux mesures comprises dans le champ de l'article 11, déjà prévues par la doctrine de l'AMF, sont toutefois transposées dans la loi : la suspension des clauses statutaires limitant le transfert de titres en période d'offre publique, et la suspension des clauses limitant l'exercice des droits de vote à l'issue d'une offre réussie.

Selon les informations communiquées à votre rapporteur général, et sans préjudice des choix qui seront finalement exercés, les options de transposition envisagées dans les autres Etats membres étaient les suivantes début 2006 :

---

<sup>1</sup> Cf. Mme Anne Maréchal et M. Alain Pietrancosta in « Transposition de la directive OPA : des incertitudes entourant le recours à la clause de réciprocité », *Bulletin Joly Bourse*, novembre 2005, p. 797.

**Choix envisagés de transposition au sein de l'Union européenne**

	<b>Processus de transposition engagé ou prévu</b>	<b>Application obligatoire de l'article 9</b>	<b>Application obligatoire de l'article 11</b>	<b>Exercice de la clause de réciprocité</b>
<b>France</b>	<b>Oui</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Oui (article 9)</b>
Allemagne	Oui	Non	Non	Oui
Autriche	Oui	Oui	Non	N.C.
Belgique	Non	N. C.	N. C.	N. C.
Danemark	Oui	Non	Non	Oui
Espagne	Non	N.C.	N. C.	N.C.
Finlande	Oui	Oui	Non	Non
Grèce	Oui	Oui	Oui	Oui
Hongrie	Oui	Oui	Non	Oui
Irlande	Oui	Oui	Non	Non
Italie	Oui	N. C.	N. C.	N. C.
Lituanie	Oui	Oui	Oui	Non
Luxembourg	Oui	N. C.	N. C.	N. C.
Pays-Bas	Oui	Non	Non	Oui
Portugal	Non	Oui	Non	N. C.
République tchèque	Oui	Oui	Non	Non
Royaume-Uni	Oui	Oui	Non	Non
Slovaquie	Oui	Oui	Non	Non
Suède	Oui	Oui	Non	Non

*Source : ministère de l'économie, des finances et de l'industrie*

## **II. LES ARTICLES EN DISCUSSION ET LES PRINCIPAUX AMENDEMENTS ADOPTÉS PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

Sur les 26 articles votés par le Sénat, 9 ont été adoptés conformes par nos collègues députés (articles 3, 8, 12 à 15, 20, 23 et 26) et deux nouveaux articles ont été introduits (articles *7 bis* et *7 ter*). **19 articles restent donc encore en discussion.**

### ***A. LES PRINCIPALES DISPOSITIONS ADOPTÉES PAR LE SÉNAT EN PREMIÈRE LECTURE***

En première lecture, outre des amendements rédactionnels, le Sénat avait adopté principaux aménagements suivants :

- à **l'article premier** du 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 2** du projet de loi, une définition plus précise et davantage conforme au droit communautaire de la **définition du prix d'une offre**

**publique obligatoire**, celui-ci étant « *équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre (...) sur une période de douze mois précédant l'offre* » ;

- à l'**article 5** du projet de loi, la possibilité pour les actionnaires faisant l'objet d'une procédure de retrait obligatoire suite à une offre publique d'être **indemnisés en titres**, le texte prévoyant toutefois une proposition systématique de règlement en numéraire à titre d'option ;

- à l'**article 11**, la possibilité pour une société cible, en cas d'offres concurrentes, d'exercer 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** ;

- à l'**article 19**, la faculté pour une société cible de soulever l'exception de réciprocité lorsqu'elle applique volontairement les dispositions facultatives de l'article 11 de la directive.

A l'initiative de votre rapporteur général, le Sénat avait également adopté **cinq articles additionnels**, tendant respectivement :

- à l'**article 22**, à modifier l'article L. 235-2-1 du code de commerce aux fins de prévoir la nullité facultative, et non plus impérative, de la délibération d'une assemblée générale adoptée par vote électronique et au cours de laquelle serait survenu un incident mineur ;

- à l'**article 23**, à adapter la loi n° 98-261 du 6 avril 1998 portant réforme de la réglementation comptable et adaptation du régime de la publicité foncière ;

- aux **articles 24 et 25**, à ratifier deux ordonnances récentes<sup>1</sup> tout en y apportant certaines modifications ;

- enfin à l'**article 26**, à modifier l'article 3 de l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000 relative à la partie législative du code monétaire et financier, afin de substituer certaines références contenues dans les dispositions de nature législative et réglementaire à des dispositions qui ont été abrogées<sup>2</sup>, par des références aux dispositions correspondantes du code monétaire et financier.

---

<sup>1</sup> Respectivement, l'ordonnance n° 2005-648 du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs et l'ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier.

<sup>2</sup> Par l'article 4 de l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000 relative à la partie législative du code monétaire et financier, par l'article 111 de l'ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier et par l'article 5 du décret n° 2005-1007 du 2 août 2005 relatif à la partie réglementaire du code monétaire et financier.

## ***B. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE***

En première lecture, l'Assemblée nationale a largement amendé le texte issu du Sénat. Si la plupart des aménagements sont de cohérence ou rédactionnels, certains sont plus substantiels ou tendent à revenir, sur certains points, au texte initial du projet de loi :

- à **l'article 2**, un retour à la rédaction originelle du projet de loi, s'agissant de la définition du prix équitable d'une offre publique obligatoire, et un élargissement potentiel du champ de l'analyse multi-critères autorisée par l'AMF ;

- à **l'article 5**, un élargissement du champ du retrait obligatoire aux titres donnant ou pouvant donner accès au capital ;

- à **l'article 11**, une **application de la clause de réciprocité liée à un alignement sur le plus vertueux des offrants**, ainsi que le prévoyait initialement le projet de loi, c'est-à-dire la faculté pour une société cible de ne soulever l'exception de réciprocité que lorsque l'offre émane exclusivement d'entités qui n'appliquent pas les dispositions de l'article 9 de la directive ou des mesures équivalentes ;

- à **l'article 16**, un **encadrement du pouvoir réglementaire de l'AMF**, chargée de préciser la fraction du capital ou des droits de vote détenue par l'auteur de l'offre, à l'issue de celle-ci, au-delà de laquelle intervient la suspension obligatoire des restrictions statutaires au vote ;

- à **l'article 19**, la suppression de la réciprocité lors de la levée volontaire de restrictions statutaires à la négociabilité des titres et des droits de vote ;

- la **suppression de l'article 21**, qui différerait au 20 mai 2006 l'entrée en vigueur de la loi ;

- à **l'article 22**, **l'extension à l'ensemble des dispositions régissant les droits de vote**, et non leur limitation aux seuls litiges portant sur le vote électronique, de la nullité facultative d'une délibération prise par l'assemblée générale des actionnaires en cas d'incident de procédure n'affectant pas la sincérité du vote.

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

Votre rapporteur général approuve l'essentiel des modifications rédactionnelles apportées par l'Assemblée nationale, ainsi que **l'extension du dispositif des nullités facultatives pour les votes en assemblée générale**, mais considère que les choix que le Sénat a fait prévaloir en première lecture sur la réciprocité demeurent légitimes.

Votre rapporteur général vous propose en particulier de maintenir l'application de la **réciprocité**, en cas d'offres concomitantes, lorsque l'un ou moins des initiateurs se révèle « non vertueux », ainsi que pour les dispositions facultatives de l'article 11 de la directive qu'une société aurait décidé d'adopter. **La clause de réciprocité, qui répond à un principe communautaire d' « égalité des conditions de jeu », a en effet vocation à recevoir une application large et tenant compte de la situation réelle de la société visée par une offre.**

En outre, dans un souci de simplification et de pertinence, votre rapporteur général vous propose, d'une part de revenir à une définition plus précise et plus conforme au droit communautaire du prix de l'offre publique obligatoire, et d'autre part, de fixer aux deux tiers la fraction de capital ou de droits de vote détenue, à l'issue d'une offre réussie, par l'auteur de celle-ci, déclenchant la suspension des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote.

En outre, à l'occasion de la ratification de l'ordonnance n° 2005-648 du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, votre rapporteur général, en vue d'éviter une distorsion de concurrence au détriment des établissements financiers français, vous propose d'aligner certaines modalités du démarchage bancaire ou financier sur le régime de commercialisation à distance de services financiers.

**EXAMEN DES ARTICLES**  
**CHAPITRE PREMIER**  
**DISPOSITIONS RELATIVES À LA COMPÉTENCE ET AUX**  
**POUVOIRS DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

*ARTICLE PREMIER*

**Champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers**

**Commentaire : le présent article modifie le champ de compétences de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en matière de règles de recevabilité et de déroulement des offres publiques d'acquisition, afin de prendre en compte la mise en place d'un droit européen harmonisé des offres publiques par la directive n° 2004/25/CE du 21 avril 2004.**

**I. LE VOTE DU SÉNAT**

Le présent article propose de modifier l'article L. 433-1 du code monétaire et financier afin de détailler les nouvelles règles de compétence de l'AMF, suivant les critères énoncés par l'article 4 de la directive européenne 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux offres publiques d'acquisition.

S'agissant des offres publiques, une double branche de contrôle serait mise en place :

- d'une part, les questions relatives à **l'information qui doit être fournie au personnel de la société visée** et les questions relevant du **droit des sociétés** sont réglées selon la **législation de l'Etat membre dans lequel la société-cible a son siège social (règles du pays d'origine)** ;

- d'autre part, les questions touchant à la **contrepartie** offerte en cas d'offre et les questions ayant trait à la **procédure d'offre** sont traitées selon la **législation de l'autorité compétente désignée pour contrôler l'offre dont fait l'objet la société** : cette désignation se fait selon les **règles du marché**, c'est-à-dire en fonction de son lieu de cotation, sous réserve des cas de cotations multiples ou simultanées (*cf.* tableau ci-dessous).

**Tableau récapitulatif des cas de compétence de l'AMF**

<b>En application de l'article 4 de la directive européenne</b>				
<b>Lieu du siège social de la société cible</b>	<b>Lieu de cotation de la société cible</b>	<b>Type de marché</b>	<b>Questions relatives à la procédure et à la contrepartie de l'offre</b>	<b>Questions touchant à l'information des salariés et au droit des sociétés</b>
France	France	Réglementé	Compétence automatique de l'AMF	Compétence automatique de l'AMF
	Cotations multiples mais première admission sur un marché européen hors France	Réglementé	Compétence automatique de l'autorité de contrôle du pays où a eu lieu la première admission	
	Admission simultanée sur plusieurs marchés européens	Réglementé	Compétence optionnelle de l'AMF, sur décision de la société (1)	
Au sein de l'EEE mais hors de France	Cotations multiples mais première admission en France	Réglementé	Compétence automatique de l'AMF	Compétence automatique de l'autorité de contrôle du pays où la société a son siège social
	Admission simultanée sur plusieurs marchés européens	Réglementé	Compétence optionnelle de l'AMF, sur décision de la société (1)	
<b>Hypothèses non prévues par la directive mais inscrites dans le projet de loi</b>				
<b>Lieu du siège social</b>	<b>Lieu de cotation</b>	<b>Type de marché</b>	<b>Autorité de contrôle</b>	
Hors de l'EEE	France	Réglementé	Compétence possible de l'AMF mais limitée (2)	
France	France	Non réglementé	Compétence possible de l'AMF, à la demande du gestionnaire, sur l'ensemble des questions	

(1) A compter du 20 mai 2006.

(2) Article 231-1 du règlement général de l'AMF : les règles afférentes à la garantie de cours, à l'offre publique obligatoire et au retrait obligatoire ne peuvent être appliquées aux offres publiques visant une société de droit étranger cotée en France.

Le Sénat a adopté, **avec un avis favorable de sa commission des finances, un amendement du gouvernement**, tendant à compléter l'article L. 433-1 du code monétaire et financier en prévoyant qu'une personne (physique ou morale) présumée préparer une offre publique **peut être tenue de déclarer ses intentions à l'AMF**, en particulier en cas de mouvement significatif sur des titres cotés. Cette information serait alors portée à la connaissance du public.

Les conséquences de cette déclaration d'intention devraient être précisées par le règlement général de l'AMF, **en particulier le délai de forclusion pour le dépôt d'une offre ultérieure en cas démenti.**

Toutefois, au cours des débats, en réponse à une question de votre rapporteur général, M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a indiqué qu'un délai de six mois lui paraissait être une « *solution parfaitement équitable et justifiée* »<sup>1</sup> : ainsi un initiateur éventuel qui aurait nié son intérêt pour une cible devrait se voir opposer l'irrecevabilité de toute offre publique sur cette cible pendant une durée de six mois.

Cet amendement inspiré du « *takeover panel* » britannique est opportun dans la mesure où il permettra d'atténuer les conséquences néfastes des rumeurs d'OPA sur le fonctionnement des marchés, comme de renforcer la prévention des délits d'initié et des manipulations de cours.

L'AMF dispose déjà de la faculté de demander des précisions à un offrant potentiel, mais ses moyens se trouveront par cette disposition renforcés et consacrés par la loi, ce qui est préférable en cas de recours.

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

A l'initiative de sa commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté avec un avis favorable du gouvernement, 11 amendements rédactionnels, dont 5 d'entre eux tendent à substituer à l'expression « *les Etats membres* », « *les Etats membres de la communauté européenne* ».

La commission des finances de l'Assemblée nationale avait également proposé un amendement tendant à préciser que le règlement de l'AMF fixe les conditions dans lesquelles l'AMF pourrait demander à l'initiateur éventuel d'une offre publique de déclarer ses intentions. Cet amendement a été retiré après que M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, se fut engagé à demander à l'AMF, d'une part d'indiquer au législateur les cas sur lesquels elle pourrait fonder une jurisprudence, et d'autre part de transmettre au législateur les décisions qu'elle pourrait prendre à ce sujet.

---

<sup>1</sup> Séance du 20 octobre 2005, compte rendu intégral, Sénat.

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

Votre rapporteur général approuve la rédaction proposée par l'Assemblée nationale.

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

## ARTICLE 2

### **Pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers**

**Commentaire : le présent article définit le prix équitable en cas d'offre obligatoire, autorise l'Autorité des marchés financiers à fixer les cas de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, et élargit le champ de compétence de ladite autorité en matière de contrôle des entreprises relatif au dépôt des offres.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

Le présent article propose :

- d'une part, de transposer, s'agissant du prix des offres publiques obligatoires, l'article 5 de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux offres publiques d'acquisition ;

- d'autre part, de poursuivre la transposition de l'article 4 de ladite directive concernant les nouvelles règles de compétence des autorités de contrôle et la création d'une double branche de contrôle<sup>1</sup>.

#### **A. L'AMÉNAGEMENT DES COMPÉTENCES DE L'AMF**

Le présent article propose deux aménagements :

- d'une part, il inscrit dans la loi la compétence déjà reconnue à l'Autorité des marchés financiers (AMF)<sup>2</sup> de pouvoir accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique ;

- d'autre part, il opère une coordination avec les nouvelles règles de compétences de l'AMF en matière d'offres publiques. Ainsi s'agissant du dépôt d'une offre publique obligatoire ou de la mise en œuvre de la garantie de cours, deux questions qui relèvent du droit des sociétés<sup>3</sup>, l'AMF sera dorénavant compétente pour les sociétés dont le siège social est en France et dont les titres sont cotés sur un marché réglementé d'un Etat membre de la communauté européenne ou d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen.

Le Sénat a adopté ces dispositions sans modification.

---

<sup>1</sup> Cf. commentaire de l'article 1<sup>er</sup> du présent projet de loi.

<sup>2</sup> Articles 234-6 à 234-8 du règlement général de l'AMF.

<sup>3</sup> Cf. commentaire de l'article 1<sup>er</sup>.

## **B. L'ENCADREMENT DU PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE OBLIGATOIRE**

La principale novation du présent article est de proposer, dans le droit fil des travaux préparatoires de la loi de décembre 1993 qui introduisait la procédure de retrait obligatoire (« *squeeze-out* ») en droit français, un encadrement législatif du prix de l'offre publique obligatoire.

L'article 5 de la directive du 21 avril 2004 pose le principe que le prix d'une offre publique obligatoire doit correspondre au « **prix équitable** » c'est-à-dire « **le prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'offrant, ou par des personnes agissant de concert avec lui, pendant une période déterminée par les Etats membres de six mois minimum à douze mois maximum.** »

Le projet de loi initial définissait le prix équitable comme le prix « *au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période définie par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* ».

A l'initiative de sa commission des finances, le Sénat a modifié et précisé cette définition dans un sens plus conforme au droit communautaire.

D'une part, **il a fixé la période de référence à 12 mois.**

D'autre part, il a modifié la définition du prix équitable. **Cette modification conduit à ne plus déterminer un prix-plancher, source de contestation, mais un principe, auquel des dérogations peuvent être portées selon des critères préalablement déterminés.**

Ainsi au lieu de prévoir que le prix soit « *au moins équivalent* » au prix le plus élevé payé par l'offrant au cours de la période de douze mois, le Sénat a adopté avec un avis de sagesse du gouvernement un amendement proposant que **le prix soit « équivalent » audit prix.**

Par ailleurs, il a adopté un second amendement prévoyant que le règlement général de l'AMF précise les « *circonstances* » et les « *critères* » du pouvoir de modification du prix équitable par l'AMF dans le cadre de l'analyse multi-critères. Ces deux termes, qui se substituent aux mots « *conditions* » et « *modalités* » paraissent davantage appropriés et proches des prescriptions de la directive, qui précise que « *dans certaines circonstances* » le prix, tel qu'il résulte de l'application de la définition du prix équitable, peut être modifié à la hausse ou à la baisse.

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

Outre deux amendements rédactionnels, l'Assemblée nationale a adopté deux amendements relatifs à la définition du prix équitable ainsi qu'un amendement modifiant un dispositif adopté par la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

### *A. LE CHOIX DU RETOUR À LA DÉFINITION D'UN PRIX PLANCHER S'AGISSANT DU PRIX ÉQUITABLE*

L'Assemblée nationale a adopté, avec un avis de sagesse du gouvernement, deux amendements identiques de la commission des finances et de notre collègue député Philippe Auberger, **tendant à revenir à la définition initiale du prix équitable**, c'est-à-dire la définition d'un prix plancher, afin que « *les actionnaires puissent obtenir le prix le plus attractif possible* » selon notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au nom de la commission des finances.

Elle a également adopté, avec un avis favorable du gouvernement, un amendement de la commission des finances tendant à permettre à l'initiateur de l'offre publique de demander à l'AMF d'autoriser la modification du prix, en fonction des critères fixés par le règlement général de l'AMF. Cet amendement précise la rédaction initiale.

### *B. LA MODIFICATION DE L'ARTICLE 34 DE LA LOI DU 26 JUILLET 2005 RELATIVE À LA CONFIANCE ET À LA MODERNISATION DE L'ÉCONOMIE*

A l'initiative de sa commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté, avec un avis favorable du gouvernement, un amendement tendant à modifier l'article 34 de la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation prévoyant un nouveau cas de dépôt obligatoire d'une offre publique sur une société fille, lorsqu'une offre publique est lancée sur la société mère française : ce dépôt ne serait plus seulement obligatoire lorsque la société fille est cotée en France mais aussi lorsque qu'elle est cotée sur un marché réglementé européen ou sur un marché réglementé étranger.

L'amendement adopté vise à uniformiser la rédaction du dispositif dont les conditions de mise en œuvre **sont successivement cumulatives puis alternatives**. En effet, dans la première partie de l'article, il est précisé :

- que la société mère sur laquelle est lancée l'offre publique doit détenir plus d'un tiers du capital ou des droits de vote de la société fille ;
- **et** que la société fille doit constituer un actif essentiel de la société mère.

Dans la seconde partie de l'article, il est indiqué que si les conditions ci-dessus énoncées sont remplies, il doit être prouvé que :

- « *un projet d'offre publique irrévocable et loyale est ou sera déposé sur l'ensemble du capital de la société contrôlée ;*

***ou** qui constitue un actif essentiel ».*

Dans cette dernière phrase, les conditions ne sont plus cumulatives mais alternatives.

Dans un souci d'harmonisation, l'amendement adopté par l'Assemblée nationale propose donc que les conditions soient **alternatives** dans les deux parties du texte.

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

#### *A. LE CHOIX D'UNE DÉFINITION SIMPLE ET CLAIRE DU PRIX ÉQUITABLE*

Comme il a déjà eu l'occasion de le souligner dans son premier rapport de première lecture<sup>1</sup>, **votre rapporteur général estime, dans un souci de clarté et de meilleure conformité aux dispositions communautaires, que la définition du prix des offres publiques obligatoires devrait être plus précise.** Ainsi au lieu de prévoir que le prix soit « *au moins équivalent* », il est proposé que le prix soit « *équivalent* » au prix le plus élevé payé par l'offrant au cours de la période de douze mois précédant l'offre. Cette modification permettrait de mieux se conformer à l'esprit et la lettre de l'article 5 de la directive, selon lequel le prix d'une offre publique obligatoire est, par principe, le prix le plus élevé payé par l'offrant au cours d'une période donnée, **ce principe pouvant connaître des dérogations en cas de disfonctionnement du marché.** Dans cette dernière hypothèse, l'approche multicritères prendrait toute son importance.

**Cette approche a le mérite de la simplicité, puisqu'elle réduit le risque de contestation du prix des offres obligatoires, et de la clarté, dans la mesure où elle établit une règle simple pour les investisseurs.** Par ailleurs, si elle introduit une certaine rigidité dans la détermination d'une offre publique obligatoire, **cette rigidité disparaît lorsque des disfonctionnements du marché existent.** A ce titre, le règlement général de l'AMF devrait, selon le présent article préciser les « circonstances » et les « critères » permettant à l'autorité de marché de modifier le prix équitable. Il convient de rappeler que la directive donne des exemples précis de circonstances dans lesquelles la modification du prix est possible<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Rapport n° 20 (2005-2006).

<sup>2</sup> Manipulation des cours, survenue d'évènements exceptionnels, sauvetage d'une entreprise en détresse...

**B. UN AMENAGEMENT DE L'ARTICLE 34 DE LA LOI DU 26 JUILLET 2005 À PARFAIRE**

La rédaction actuelle du IV de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier est empreinte d'une ambiguïté. En effet, comme le souligne le vote de l'amendement à l'Assemblée nationale, les conditions d'application du dispositif sont successivement cumulatives puis alternatives.

L'Assemblée nationale a opté en faveur de conditions alternatives, ce qui a pour conséquence une extension du champ du dispositif. **Votre rapporteur général estime cependant que le choix de conditions cumulatives se justifie davantage :**

- en premier lieu, il remarque que l'exposé des motifs de l'article 13<sup>1</sup> du projet de loi pour la confiance et la modernisation retenait des conditions cumulatives puisqu'il ne faisait qu'étendre un dispositif existant : « *Le droit français prévoit que lorsqu'une personne vient à prendre le contrôle d'une société mère française ou étrangère **qui détient plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société fille dont les actions sont cotées en France, elle doit déposer une offre publique visant la société fille lorsque la société fille constitue une part essentielle des actifs de la société mère.** L'article 13 vise également à étendre cette disposition aux sociétés filles cotées sur un marché réglementé de l'Espace économique européen ou sur un marché réglementé étranger lorsque la société mère est une société française.* » ;

- en deuxième lieu, le dispositif préexistant à l'article 34 de la loi du 26 juillet 2005 (article 234-3 du règlement général de l'AMF) était fondé sur de deux conditions cumulatives : la détention d'un tiers au moins du capital ou des droits de vote et le fait de constituer un actif essentiel de la société détentrice ;

- en troisième lieu, votre rapporteur général rappelle que ce dispositif a un double objectif. Il permet d'une part aux actionnaires de la société dont le contrôle est pris indirectement d'être désintéressés dans les mêmes conditions que les actionnaires de la société-cible, et d'autre part, de mieux apprécier la valorisation de la société objet de l'offre qui possède avec ses filiales une forte proximité économique. A ce titre, la condition relative à la constitution d'un actif essentiel permet d'apprécier qualitativement cette proximité et de justifier le dépôt d'une offre publique obligatoire. Dès lors, ne prendre en compte que la part de détention de capital ou de droits de vote de la société mère dans la société fille (hypothèse ouverte en cas de conditions alternatives) sans avoir d'appréciation qualitative des relations entre ces deux groupes apparaît critiquable.

---

<sup>1</sup> Préfigurant l'article 34 de la loi du 26 juillet 2005.

Compte tenu de ces remarques, votre rapporteur général vous propose de rendre cumulatives les conditions de mise en œuvre du dispositif.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié**

## *ARTICLE 4*

### **Définition de l'action de concert**

**Commentaire : le présent article définit la notion d'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition, conformément aux dispositions de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

Le présent article tend à transposer la définition de l'action de concert en cas d'offre publique d'acquisition posée par l'article 2 de la directive européenne du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (OPA).

Il propose ainsi de compléter l'article L. 233-10 du code de commerce par un nouvel alinéa qui reprendrait les deux hypothèses visées par la directive : constituerait une action de concert dans le cadre d'une OPA, un accord conclu entre des personnes et l'auteur de l'offre publique en vue d'obtenir le contrôle de la société visée par l'offre, ou un accord conclu entre des personnes et la société cible afin de faire échouer l'offre.

Le Sénat a adopté cet article sans modification.

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

A l'initiative de sa commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté avec un avis favorable du gouvernement, un amendement tendant à isoler la définition proposée par le présent article au sein d'un article spécifique du code de commerce.

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

Pour des raisons de clarté, votre rapporteur général approuve la rédaction proposée par l'Assemblée nationale.

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

## ARTICLE 5

### Aménagement du régime du retrait obligatoire

**Commentaire : le présent article vise à transposer et adapter, conformément à la directive européenne du 21 avril 2004, le régime de retrait obligatoire consécutif à une offre publique.**

#### I. LE VOTE DU SÉNAT

Le présent article propose de compléter l'article L. 433-4 du code monétaire et financier par un nouvel alinéa afin de transposer spécifiquement le **dispositif de retrait obligatoire suite à une offre publique.**

**Le retrait obligatoire pourrait ainsi être demandé par les actionnaires majoritaires détenant plus de 95 % du capital ou des droits de vote dans un délai de trois mois suivant la clôture d'une offre publique.**

Contrairement à la procédure de droit commun, le retrait obligatoire suite à une offre publique ne comporterait pas la phase d'offre publique de retrait, ce qui est un facteur de simplification du droit des offres.

**L'indemnisation par titre serait égale « au prix proposé lors de la dernière offre ou, le cas échéant, au résultat d'une évaluation multicritères », qui est actuellement systématique en matière de retrait obligatoire.**

Le prix de la dernière offre correspond aux présomptions de la directive concernant le « prix juste » des titres des actionnaires dont il est demandé le retrait. Ainsi l'article 15 de la directive du 21 avril 2005 fixe deux cas de présomptions de prix juste :

- d'une part, le prix imposé par l'actionnaire majoritaire **dans le cadre d'un retrait obligatoire suivant une offre volontaire** serait présumé juste si l'offrant a acquis, par acceptation de ladite offre, « *des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre* ». Le caractère juste du prix serait ainsi validé par le marché, qui a estimé l'offre volontaire précédant le retrait obligatoire suffisamment satisfaisante pour permettre à l'offrant d'acquérir 90 % des droits de vote restant ;

- d'autre part, le prix imposé par l'actionnaire majoritaire **dans le cadre d'un retrait obligatoire suivant une offre obligatoire** serait juste si le prix correspond au prix de cette dernière offre, qui, selon l'article 5 de la

directive est égal au prix équitable (*i.e* le prix le plus élevé du titre au cours des douze derniers mois).

Lorsque ces présomptions sont contestées ou ne correspondent pas aux situations en cause, le montant de l'indemnisation serait fixé par l'évaluation multicritères.

A l'initiative de sa commission des finances, le Sénat a adopté un amendement autorisant, dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire suite à une offre publique, une indemnisation des actionnaires en titres, tout en prévoyant qu'un règlement en numéraire soit systématiquement proposé à titre d'option.

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

A l'initiative de sa commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté, avec l'avis favorable du gouvernement, un amendement tendant à compléter le dispositif adopté au Sénat concernant l'indemnisation potentielle en titres des détenteurs en cas de retrait obligatoire suite à une offre publique. Il prévoit ainsi une indemnisation systématique en numéraire –dont le montant serait consigné- lorsque les détenteurs de titres ne sont pas identifiés.

L'Assemblée nationale a également adopté, avec un avis favorable du gouvernement, un amendement de la commission des finances tendant à élargir le champ du retrait obligatoire aux titres donnant ou pouvant donner accès au capital.

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

Votre rapporteur général approuve la rédaction proposée par l'Assemblée nationale, qui, d'une part complète le dispositif adopté par le Sénat s'agissant de l'indemnisation potentielle en titres, et d'autre part, prend davantage en compte la diversité des titres détenus par les actionnaires.

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



## **CHAPITRE II : DISPOSITIONS RELATIVES À L'AMÉLIORATION DE L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES ET DES SALARIÉS**

### *ARTICLE 6*

#### **Transparence des mesures susceptibles d'avoir une influence sur le cours de l'offre**

**Commentaire : le présent article a pour objet d'assurer la transparence des mesures pouvant avoir une influence sur le déroulement d'une offre, en prévoyant leur publication dans le rapport de gestion annuel.**

Le présent article a pour objet de transposer les dispositions de l'article 10 de la directive, laquelle précise les informations que doivent publier dans le rapport de gestion annuel les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et qui peuvent ainsi faire l'objet d'une offre publique d'acquisition (OPA) : en particulier, la structure du capital de la société, les restrictions à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions, les pactes d'actionnaires ou les pouvoirs des membres du conseil d'administration et du directoire s'agissant de l'émission ou du rachat de titres.

A l'initiative de votre commission des finances, le Sénat a adopté en première lecture cinq amendements au présent article, dont quatre amendements rédactionnels ou de précision et un amendement de clarification. Alors que le texte du projet de loi déposé par le gouvernement prévoyait que le rapport de gestion annuel « *détaille et explique* » un certain nombre d'éléments « *lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique* », l'amendement de clarification visait à ce qu'il ne soit plus fait référence au « *détail* » des mesures, mais qu'il s'agisse bien d'un exposé explicatif, afin d'éviter que la liste des informations ne soit surabondante.

Avec l'avis favorable du gouvernement, l'Assemblée nationale a adopté deux amendements rédactionnels présentés par notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au nom de la commission des finances.

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

## ARTICLE 7

### Information des salariés

**Commentaire : le présent article a pour objet de prévoir l'information des salariés non seulement de l'entreprise cible, mais également des salariés de l'entreprise qui initie l'offre, sur les conséquences de celle-ci.**

Le présent article correspond à la transposition de dispositions prévues au paragraphe 5 de l'article 9 de la directive relatives à l'information des représentants du personnel ou, à défaut, « *du personnel lui-même* » sur les conséquences de l'offre, notamment en termes d'emploi.

Sur l'initiative de votre commission des finances, le Sénat a adopté en première lecture un amendement rédactionnel.

Sur l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au nom de la commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté deux amendements rédactionnels approuvés par le gouvernement.

Votre commission des finances vous propose d'adopter le présent article sans modification.

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

*ARTICLE 7 bis (nouveau)*

**Coordination au sein du code du travail**

**Commentaire : adopté sur l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli avec l'avis favorable du gouvernement, le présent article procède à une mesure de coordination à l'article L. 432-1 *bis* du code du travail.**

Le présent article a été adopté par l'Assemblée nationale sur l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, avec l'avis favorable du gouvernement.

Par coordination avec les dispositions de l'article 7 du présent projet de loi qui tend à remplacer le quatrième alinéa de l'article L. 432-1 du code du travail par deux nouveaux alinéas, le présent article a pour objet que l'article L. 432-1 *bis* du même code<sup>1</sup> fasse référence non plus au « *quatrième* » alinéa, mais aux « *quatrième et cinquième alinéas* » de l'article L. 432-1 précité.

Votre commission des finances vous propose d'adopter le présent article sans modification.

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

---

<sup>1</sup> Alors que l'article L. 432-1 du code du travail définit les cas et les modalités d'information et de consultation du comité d'entreprise (CE), l'article L. 432-1 *bis* du même code concerne plus particulièrement la réunion du CE en cas d'opération de concentration.

*ARTICLE 7 ter (nouveau)*

**Coordination au sein du code du travail**

**Commentaire : adopté sur l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli avec l'avis favorable du gouvernement, le présent article procède à une mesure de coordination à l'article L. 435-3 du code du travail.**

Le présent article a été adopté par l'Assemblée nationale sur l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, avec l'avis favorable du gouvernement.

Par coordination avec les dispositions de l'article 7 du présent projet de loi qui tend à remplacer le quatrième alinéa de l'article L. 432-1 du code du travail par deux nouveaux alinéas, le présent article a pour objet que l'article L. 435-3 du même code<sup>1</sup> fasse référence non plus au « *quatrième* » alinéa, mais aux « *quatrième et cinquième alinéas* » de l'article L. 432-1 précité.

Votre commission des finances vous propose d'adopter le présent article sans modification.

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

---

<sup>1</sup> Alors que l'article L. 432-1 du code du travail définit les cas et les modalités d'information et de consultation du comité d'entreprise (CE), l'article L. 435-3 du même code dispose que le comité central d'entreprise est « informé et consulté sur tous les projets économiques et financiers important concernant l'entreprise », notamment en cas d'offre publique d'acquisition.

## CHAPITRE III

### DISPOSITIONS VISANT À ASSURER UN TRAITEMENT ÉGAL AUX ENTREPRISES

#### ARTICLE 9

##### Insertion d'une nouvelle section dans le code de commerce

**Commentaire : le présent article a pour objet d'ajouter dans le code de commerce une nouvelle section relative aux offres publiques d'acquisition.**

#### I. LE VOTE DU SÉNAT

Le présent article insère **une nouvelle section, intitulée « *Section V – Des offres publiques d'acquisition* »**, dans le chapitre III<sup>1</sup> (relatif aux filiales, participations et sociétés contrôlées) du titre III (« *Dispositions communes aux diverses sociétés commerciales* ») du livre II (relatif aux sociétés commerciales et aux groupements d'intérêt économique) du code de commerce. Cette section comprend **neuf articles**, numérotés L. 233-32 à L. 233-40, rédigés conformément aux articles 10 à 15 et 17 à 19 du présent projet de loi.

Le Sénat a adopté le présent article sans modification.

#### 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 a adopté un amendement **réactionnel** tendant à supprimer en fin d'article la mention « *et comprenant les articles L. 233-32 à L. 233-40 rédigés conformément aux articles 10 à 15 et 17 à 19* ». Cette mention a en effet été considérée comme inutile, compte tenu des amendements rédactionnels adoptés par le Sénat aux articles 10 à 15 et 17 à 19.

---

<sup>1</sup> Ce chapitre comprend aujourd'hui les quatre sections suivantes : « Définitions » ; « Des notifications et des informations », « Des comptes consolidés » ; « Des participations réciproques ».

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

Votre rapporteur général approuve la rédaction proposée par l'Assemblée nationale et vous propose donc de la confirmer.

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

## 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.

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

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 le **pouvoir de nomination** (du président, des directeurs généraux délégués ou du directoire) dont sont investis le conseil d'administration et le conseil de surveillance, qui n'est pas perçu comme une mesure de défense en tant que telle ;

- 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.

A l'initiative de votre commission des finances et avec l'avis favorable du gouvernement, le Sénat avait adopté en première lecture **trois amendements rédactionnels :**

- une modification, au sein du premier alinéa, tendant à substituer un indicatif à valeur impérative, conformément à la syntaxe législative usuelle, à l'expression « *doivent obtenir* » ;

- une modification de la rédaction du texte proposé pour le deuxième alinéa, afin de préciser que la délégation accordée par l'assemblée générale ne

porte pas sur la mesure de défense elle-même, mais est accordée « *en vue de prendre* » une telle mesure ;

- enfin, un amendement rédactionnel insérant le terme « *est* » dans le texte proposé pour le début du troisième alinéa.

Le Sénat a également adopté un **amendement** présenté par notre collègue François-Noël Buffet, rapporteur pour avis au nom de la commission des lois, tendant à préciser, dans le troisième alinéa du présent article, que les décisions devant faire l'objet d'une approbation ou d'une confirmation en période d'offre sont soit des décisions des organes d'administration, de surveillance ou de direction, soit des décisions antérieures de l'assemblée générale elle-même.

Votre commission des finances avait également proposé un amendement prévoyant qu'un décret en Conseil d'Etat précise les formes et délais spécifiques de convocation de l'assemblée générale en période d'offre, afin que cette assemblée puisse se réunir dans des délais brefs et ainsi autoriser d'éventuelles mesures de défense. Cet amendement a été retiré, après que M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, eût confirmé son souhait de modifier en ce sens le décret du 23 mars 1967 afin d'introduire un **délai de convocation de quinze jours**, sans qu'il soit nécessaire que la loi le précise.

## 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 a adopté **deux amendements rédactionnels** :

- une modification tendant à revenir sur un amendement du Sénat et à rétablir le texte initial du gouvernement en substituant la formulation « *doivent obtenir (l'approbation préalable de l'assemblée générale)* » au terme « *obtiennent* », aux motifs que la rédaction retenue par le Sénat pouvait laisser entendre que l'assemblée générale serait contrainte d'adopter ce que lui proposent les dirigeants, et que de nombreux amendements de coordination devraient être adoptés aux articles 2, 10 et 11 du présent projet de loi, dans lesquels figurent des formulations analogues ;

- le dernier paragraphe a été complété par les termes « *pendant la période d'offre publique* », cette mention permettant d'améliorer la compréhension de la phrase qui, sinon, reviendrait à indiquer que « *Toute décision du conseil d'administration (...) ou de l'assemblée générale doit faire l'objet d'une approbation (...) par l'assemblée générale* ».

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

Votre rapporteur général approuve les modifications introduites par l'Assemblée nationale et admet que l'amendement, adopté par le Sénat en première lecture et relatif à l'emploi de l'indicatif ayant valeur impérative, ne constituait pas un facteur de simplification.

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

## 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

##### A. UNE DISPOSITION CENTRALE DU PROJET DE LOI

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, et permettant de déroger aux dispositions introduites par l'article 10 du présent projet de loi, mais **dont la mise en œuvre est encadrée** par une autorisation expresse de l'assemblée générale dans un délai antérieur à la période d'offre.

#### 1. L'application de la réciprocité pour les dispositions de l'article 9 de la « directive OPA »

Aux termes de l'article 12 de la « directive OPA », les Etats membres peuvent prévoir que les sociétés qui appliquent les dispositions des articles 9 et 11 de cette directive **en soient exemptées si elles deviennent l'objet d'une offre lancée par une société qui**, compte tenu de la réglementation en vigueur dans son Etat de résidence, **n'applique pas ces mêmes articles**, ou par une société contrôlée directement ou indirectement par une telle société.

En l'espèce, conformément aux recommandations du rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit, le présent article prévoit **l'application de la clause de réciprocité pour les dispositions de l'article 9 de la directive**, transposées dans l'article 10 du présent projet de loi. Dans un objectif d'équité et « d'égalité des conditions de jeu » (« *level playing field* ») au cours de l'offre publique, **une société française pourrait**

**donc ne pas appliquer les dispositions de l'article L. 233-32 du code de commerce**, 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, dès lors qu'elle ferait l'objet d'une ou plusieurs offre(s) publique(s) initiée(s) par une ou plusieurs sociétés qui n'appliquent pas ces mesures ou des dispositions équivalentes.

Dans la rédaction originelle du projet de loi, le premier alinéa du présent article envisage successivement **trois cas d'application** de cette réciprocité :

- **celui d'offres concurrentes** émanant de sociétés placées dans des situations différentes au regard du régime d'approbation préalable des mesures de défense par les actionnaires. La société cible doit alors appliquer le même régime à l'égard de tous les offrants<sup>1</sup>, et le texte initial du projet de loi prévoyait que **la seule présence d'un initiateur « vertueux », c'est-à-dire appliquant le régime de gouvernance de l'article 9 ou des mesures équivalentes, impliquait que la société cible ne puisse faire jouer la réciprocité à l'égard de l'ensemble des offrants**, selon un principe désigné par le groupe de travail précité comme la « *clause de l'initiateur le plus favorisé* ». L'emploi de l'adverbe « *exclusivement* », dans la version initiale du projet de loi, visait donc à indiquer qu'une société cible ne puisse se prévaloir de la réciprocité, et donc se protéger, que si elle fait l'objet d'offres initiées seulement par des sociétés qui n'appliquent pas les dispositions de l'article 9. **Votre rapporteur général ne partageait cependant pas cette approche** (cf. *infra*) ;

- le deuxième cas d'application de la réciprocité est celui d'une offre initiée par une ou plusieurs sociétés **contrôlées**, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16 du code de commerce, qui désignent respectivement le contrôle exclusif<sup>2</sup> ou conjoint<sup>3</sup>, par des « *entités* » (terme recouvrant des structures plus diversifiées que les seules sociétés) qui n'appliquent pas les dispositions de l'article L. 233-32 ;

---

<sup>1</sup> *Il n'est donc pas possible pour la société cible d'appliquer la réciprocité à l'égard du ou des offrants non « vertueux », et de ne pas l'appliquer à l'égard des autres.*

<sup>2</sup> *Aux termes du II de l'article L. 233-16, le contrôle exclusif par une société résulte :*

« 1° Soit de la détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise ;

« 2° Soit de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise. La société consolidante est présumée avoir effectué cette désignation lorsqu'elle a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40 % des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne ;

« 3° Soit du droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet ».

<sup>3</sup> *Le III de l'article L. 233-16 du code de commerce précise que le contrôle conjoint « est 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 ».*

- l'applicabilité de la réciprocité est enfin prévue en cas **d'action de concert** au sens de l'article L. 233-10<sup>1</sup>, dès lors que l'une des entités impliquées n'applique pas l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes, ou est contrôlée par une entité qui n'applique pas cet article ou des mesures équivalentes, selon une logique inverse de celle prévalant pour le traitement des offres concurrentes.

## 2. Une réciprocité encadrée par l'AMF et par l'assemblée générale

L'applicabilité et la portée de la réciprocité sont soumises à une double limitation :

- tout contentieux portant sur l'application de mesures équivalentes aux dispositions de l'article 9 de la directive par des offrants de pays tiers, et partant, sur la possibilité pour la société cible de pouvoir invoquer la réciprocité, fait l'objet d'une **décision de l'AMF**. Une telle décision devra être prise dans des délais courts, et le cas échéant conduire à une suspension de la procédure d'offre, compte tenu de la rapidité de celle-ci ;

- en outre, et conformément aux dispositions du paragraphe 5 de l'article 12 de la directive précitée, l'application de la réciprocité ne permet à l'organe de direction ou d'administration de mettre en œuvre que les seules mesures de défense qui auront été **expressément autorisées par l'assemblée générale** des actionnaires, pour l'hypothèse d'une offre publique, **dans les dix-huit mois précédant le jour de l'offre**.

### ***B. LES AMENDEMENTS ADOPTÉS PAR LE SÉNAT***

Avec l'avis favorable du gouvernement, le Sénat a adopté :

- deux amendements **réactionnels** de votre rapporteur général, tendant à substituer l'expression « *action de concert* » au terme « *concert* » et à préciser que l'application, par l'une des entités agissant de concert, de l'article L 233-32 du code de commerce concerne ses « *dispositions* » ;

---

<sup>1</sup> Article L. 233-10 du code de commerce :

« I. - Sont considérées comme agissant de concert les 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.

« II. - Un tel accord est présumé exister :

« 1° Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;

« 2° Entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 ;

« 3° Entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes ;

« 4° Entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle.

« III. - Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements ».

- un amendement de structure de notre collègue Richard Yung, tendant à mentionner explicitement la création de l'article L. 233-33 du code de commerce, auquel la version initiale du projet de loi faisait référence mais sans prévoir sa création ;

- un amendement plus substantiel de notre collègue François-Noël Buffet, rapporteur pour avis au nom de la commission des lois, **prévoyant que la société cible ne puisse indûment faire jouer la clause de réciprocité en cas d'offres concurrentes** : l'exonération des dispositions de l'article L. 233-32 du code de commerce ne pourrait ainsi être invoquée par la société cible **en présence d'un concert entre cette dernière et exclusivement des entités « non vertueuses »**, dans le but de faire échouer les autres offres initiées par des entités « vertueuses ».

**Votre rapporteur général a également fait prévaloir une approche de la réciprocité distincte de celle du projet de loi, et permettant aux sociétés cibles françaises d'en faire une application plus étendue**, en fonction de la situation réelle de l'offrant. Il semblait à la fois plus réaliste et plus protecteur pour les sociétés françaises de **permettre l'application de la clause de réciprocité dès lors qu'un seul, et non pas l'ensemble, des offrants était soumis à un régime plus souple** s'agissant du régime d'approbation préalable des mesures anti-OPA par l'assemblée générale. Le dispositif originellement prévu par le projet de loi permettait, en effet, à des offrants potentiels ou « à l'affût », dont le régime serait plus favorable à l'autonomie des organes de direction, de tirer opportunément parti d'une application stricte de la réciprocité pour lancer une offre.

Le Sénat a ainsi adopté, **avec l'avis favorable du gouvernement**, un amendement tendant à supprimer le terme « *exclusivement* » dans le texte proposé pour la première phrase de l'article L. 233-33 du code de commerce. M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a reconnu la pertinence des arguments avancés par votre rapporteur général, et a rappelé que la position du gouvernement consistait à favoriser la démocratie actionnariale. Il a ajouté que « *dès lors que tous les investisseurs ne l'appliquent pas – et au-delà du droit français nous n'y pouvons rien –, ce n'est pas encourager la démocratie actionnariale que de mettre en situation de vulnérabilité ceux qui l'appliquent* ».

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

### **A. LE CHOIX DE L'ALIGNEMENT SUR LE PLUS VERTUEUX DES OFFRANTS**

A l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au nom de la commission des finances saisie au fond, l'Assemblée a adopté **trois amendements** de portée inégale :

- deux amendements purement **réactionnels**, tendant notamment à substituer, dans le dernier alinéa du présent article, les termes « *pour le cas d'un dépôt d'offre publique* » aux termes « *pour l'hypothèse d'une offre publique* » ;

- un amendement important, adopté malgré une demande de retrait du gouvernement, tendant à **rétablir le texte initial du projet de loi pour l'application de la réciprocité en cas d'offres concurrentes** initiées sur une même entreprise française par plusieurs sociétés, dont une au moins n'applique pas le principe de l'approbation préalable des mesures de défense par l'assemblée générale, prévu par l'article 9 de la directive OPA et par l'article 10 du présent projet de loi.

**A l'inverse de l'approche privilégiée par le Sénat** (cf. *supra*), le texte adopté par l'Assemblée nationale prévoit donc qu'une entreprise cible française soit tenue d'appliquer les dispositions de l'article 9 de la directive précitée, dès lors qu'un au moins des offrants applique ces mêmes dispositions ou des mesures équivalentes. **La société cible doit donc s'aligner sur le plus « vertueux » des offrants**, et la clause de réciprocité ne peut être invoquée que dès lors que les offres émanent **exclusivement** de sociétés qui n'appliquent pas le régime communautaire. Après avoir exposé avec précision les avantages et inconvénients que présentaient, selon lui, les deux approches, notre collègue député Hervé Novelli a considéré que le fait de privilégier les sociétés vertueuses répondait également à des raisons tenant à la réputation de la place française, à l'éthique des marchés et à la transparence des opérations.

**Le gouvernement a néanmoins défendu la position du Sénat**, en considérant qu'elle témoignait de la volonté de se placer du point de vue de la cible et de faire jouer plus facilement la clause de réciprocité pour lutter « à armes égales ».

#### ***B. LE REJET D'UNE MESURE DE DÉFENSE DÉROGATOIRE À L'ÉQUILIBRE DES POUVOIRS AU SEIN DE LA SOCIÉTÉ CIBLE***

L'Assemblée nationale n'a pas adopté deux amendements de notre collègue député Xavier de Roux, vice-président de la commission des lois et rapporteur pour avis, dont le gouvernement avait demandé le retrait et auxquels la commission des finances était défavorable :

- le fait que toute décision prise par l'AMF, en cas de contestation sur l'équivalence des mesures anti-OPA, soit « *appréciée en tenant compte de l'ensemble des dispositions législatives, réglementaires, conventionnelles et statutaires relatives au contrôle du capital, applicables à chacune des entités auteurs de l'offre publique* ». Notre collègue député Hervé Novelli a estimé, à raison, qu'une telle exigence était disproportionnée ;

- un amendement substantiel tendant à permettre, dans le cas de l'invocation de la clause de réciprocité, de demander à l'avance (c'est-à-dire « à froid », dans la limite des 18 mois précédant l'offre) à l'assemblée

générale d'autoriser la délégation à l'organe d'administration ou de direction des pouvoirs nécessaires à la réalisation d'une **augmentation de capital réservée sans droit préférentiel de souscription**<sup>1</sup> pendant la période d'offre, sous le contrôle de l'AMF. La commission des lois avait, en effet, considéré qu'une telle mesure de défense se révélait dans les faits la plus efficace pour contrer une OPA. Une condition de prix était néanmoins imposée, l'amendement précisant que le prix proposé pour une telle augmentation de capital devait être « *au moins égal à celui de la dernière offre publique* ».

Cette disposition permettrait cependant, selon les termes de notre collègue député Hervé Novelli, de demander à l'assemblée générale de donner un « document en blanc » sur lequel les organes de direction pourraient, le moment venu, inscrire le nom du « chevalier blanc » de leur choix.

Notre collègue député Hervé Novelli a dès lors estimé qu'une telle disposition constituait une **entorse majeure à l'équilibre des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants**, et notre collègue député Philippe Auberger a également jugé qu'il en résulterait une régression importante des pouvoirs de l'assemblée générale. M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a **rappelé la portée de son intervention sur ce sujet au Sénat**, en réponse à une question de votre rapporteur général sur l'applicabilité des augmentations de capital réservées, dans les termes suivants :

*« Le droit actuel, en termes d'augmentation de capital, est clair : soit l'assemblée générale décide une augmentation de capital et de la réserver à des personnes dénommées, soit elle délègue au conseil d'administration le soin de la réaliser, après avoir déterminé les catégories de personnes qui peuvent en bénéficier. »*

*« Au Sénat, j'ai eu l'occasion de préciser que le projet de loi, dans sa version actuelle, permet tout à fait, dans le cadre de la réciprocité, que la délégation donnée à froid par l'assemblée générale perdure à chaud : les dirigeants auront ainsi la possibilité de réaliser une augmentation de capital réservée aux catégories de personnes préalablement définies par l'assemblée générale. »*

---

<sup>1</sup> L'augmentation de capital réservée est prévue par l'article L. 225-138 du code de commerce, dont le I dispose :

« L'assemblée générale qui décide l'augmentation du capital **peut la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées**. A cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription. Les personnes nommément désignées bénéficiaires de cette disposition ne peuvent prendre part au vote. Le quorum et la majorité requis sont calculés après déduction des actions qu'elles possèdent. La procédure prévue à l'article L. 225-147 n'est pas applicable.

« Lorsque l'assemblée générale extraordinaire supprime le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe, **elle peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire le soin d'arrêter la liste des bénéficiaires au sein de cette ou de ces catégories et le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux**, dans les limites des plafonds prévus au premier alinéa de l'article L. 225-129-2. Lorsqu'il fait usage de cette délégation, le conseil d'administration ou le directoire établit un rapport complémentaire à la prochaine assemblée générale ordinaire, certifié par le commissaire aux comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération ».

*« Vous proposez d'étendre cette possibilité : le conseil d'administration pourrait choisir, en période d'offre, la ou les personnes à qui serait ouverte l'augmentation de capital. (...) Il reste qu'une telle procédure pose de sérieuses questions de gouvernance ».*

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

#### A. LA NÉCESSITÉ D'APPLIQUER EXTENSIVEMENT LA RÉCIPROCITÉ

Votre rapporteur général n'est absolument pas convaincu par les arguments avancés par notre collègue député Hervé Novelli pour défendre le principe d'un alignement sur le plus vertueux des offrants. On peut douter que la réputation de la place française comme l'éthique des marchés soient affectées par le vote du Sénat en première lecture, dans la mesure où il s'agit d'appliquer strictement un principe légitime d'égalité des conditions de jeu, et où cette position permet d'instaurer un **équilibre** au regard du choix de la transposition de l'article 9 de la directive. Le recours obligatoire à l'approbation ou à la confirmation des mesures de défense par les actionnaires, contesté par certaines sociétés de la place, apparaît en effet plus acceptable, au-delà de sa conformité à des principes de gouvernance fréquemment réaffirmés depuis le début de la décennie, dès lors que les sociétés ont l'assurance de pouvoir invoquer la réciprocité en cas d'offre initiée par une entité non vertueuse.

Quant au risque, avancé par notre collègue député Hervé Novelli, que la conception défendue par le Sénat constitue une incitation des sociétés cibles à solliciter, de façon plus ou moins artificielle, un offrant « non vertueux » afin de pouvoir opposer l'exception de réciprocité à l'égard des autres initiateurs, **votre rapporteur général considère qu'il est moindre, sur le plan économique comme de l'équité, que celui du « passager clandestin »**, susceptible de survenir lorsqu'un ou plusieurs initiateurs non vertueux profitent de l'« aubaine » offerte par la présence d'un seul initiateur vertueux. Compte tenu de l'âpreté de la concurrence et des moyens croissants dont disposent les sociétés établies dans certains Etats (les Etats-Unis, la Chine et l'Inde en particulier), un tel risque pourrait aisément se concrétiser et nuire aux capacités de défense des sociétés françaises et à notre tissu économique. On doit éviter la naïveté et rappeler aussi que des offres peuvent émaner d'entités agissant pour le compte de systèmes non démocratiques, ce qui pose de réels problèmes de morale politique et économique...

La rédaction adoptée par l'Assemblée nationale comporte également une **incohérence**, en ce qu'elle ne fait plus référence au concert entre initiateurs, dans le cadre duquel la réciprocité est susceptible de s'appliquer dès lors qu'un des concertistes se révèle « non vertueux »<sup>1</sup>. Cette rédaction ne

---

<sup>1</sup> Ce cas était prévu dans la rédaction originelle du projet de loi, et avait été repris dans la rédaction adoptée par le Sénat en première lecture.

mentionne que le cas du concert entre un ou plusieurs initiateurs « non vertueux » et la société cible, pour lequel la réciprocité ne peut s'appliquer.

**Votre rapporteur général vous propose donc un amendement tendant à rétablir l'approche qu'il avait défendue en première lecture.**

### ***B. LA RÉCENTE CONTROVERSE JURIDIQUE SUR L'APPLICABILITÉ DE LA RÉCIPROCITÉ À DES DISPOSITIONS OBLIGATOIRES***

**L'interprétation de la portée de la réciprocité a également fait l'objet d'une controverse juridique<sup>1</sup>**, se fondant sur une lecture de l'article 12 de la directive OPA et sur certains travaux préparatoires, en particulier une note de la délégation portugaise de juin 2003, relative à la proposition de directive sur les offres publiques d'acquisition. Cette interprétation fait valoir que **la clause de réciprocité ne peut être mise en œuvre que si l'application des articles 9 et/ou 11 est rendue optionnelle** par les Etats membres, et que la société concernée a fait le choix (réversible) de les appliquer sur une base volontaire<sup>2</sup>.

En dépit de l'intérêt des arguments soulevés par cette partie de la doctrine, **votre rapporteur général ne cautionne pas cette interprétation**, qui reviendrait en particulier à revenir sur les choix de transposition du présent projet de loi et à ne concevoir la réciprocité que sous réserve d'une application facultative (et non plus obligatoire, s'agissant de l'article 9 de la directive, aux termes de l'article 10 du présent projet de loi) des dispositions des articles 9 et

---

<sup>1</sup> Cf. en particulier l'article de Mme Anne Maréchal et M. Alain Pietrancosta « Transposition de la directive OPA : des incertitudes entourant le recours à la clause de réciprocité » in *Bulletin Joly Bourse*, novembre 2005, p. 797.

*Les auteurs invoquent deux principaux arguments. Le premier réside dans les formulations retenues à l'article 12 de la directive, qui a trait à la clause de réciprocité. Le troisième paragraphe de l'article 12 dispose en effet que les Etats membres peuvent « exempter les sociétés qui appliquent l'article 9 et/ou 11 » d'appliquer ces articles si elles font l'objet d'une offre par une société qui ne les applique pas. Les auteurs estiment que l'expression « sociétés qui appliquent 9 et/ou 11 » serait impropre à caractériser les sociétés qui sont obligées d'appliquer l'article 9 et/ou 11 en vertu d'une disposition légale. Cette expression ne concernerait donc que les sociétés qui ont décidé volontairement d'appliquer les articles 9 et/ou 11.*

*Le second argument repose sur le considérant 21 de la directive, qui dispose que : « Sans préjudice des accords internationaux auxquels la Communauté européenne est partie, les Etats membres devraient être autorisés à ne pas exiger des sociétés qui appliquent ces dispositions conformément aux arrangements facultatifs qu'elles les appliquent lorsqu'elles font l'objet d'offres lancées par des sociétés qui n'appliquent pas lesdites dispositions du fait de l'utilisation de ces arrangements facultatifs ».*

*Les auteurs en déduisent que la directive limite le jeu de la clause de réciprocité au cas spécifique où les sociétés ont décidé d'appliquer l'article 9 et/ou 11 sur une base volontaire, excluant ainsi de fait les cas où l'Etat a décidé de rendre obligatoire l'application de l'un de ces articles. A l'appui de cette thèse, ils se réfèrent à une note distribuée par la délégation portugaise pendant les négociations de la directive.*

<sup>2</sup> Conformément à l'obligation imposée par le deuxième paragraphe de l'article 12 de la directive, qui dispose que les Etats membres « 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 ».

11 de la directive. A l'appui de cette position, qui est également soutenue par des commentateurs français et étrangers tout aussi compétents que les auteurs précités, on peut ainsi relever que :

- l'interprétation évoquée *supra* se réfère notamment à une logique pressentie de l'enchaînement des trois premiers paragraphes de l'article 12 de la directive. Cette logique paraît subjective, et la simple lecture du troisième paragraphe<sup>1</sup>, déterminant dans l'appréciation de la portée de la réciprocité, n'est pas en soi de nature à prévoir une incompatibilité entre le caractère obligatoire des dispositions des articles 9 et/ou 11 et l'exercice de la clause de réciprocité. Il importe également de rappeler que **la version antérieure de la directive, qui avait été rejetée par le Parlement européen en 2001, prévoyait une application obligatoire des dispositions des articles 9 et 11, conjointement à la clause de réciprocité ;**

- la formulation de la directive, dans le premier paragraphe de son article 12, dispose également que « *les Etats membres peuvent se réserver le droit de ne pas imposer aux sociétés d'appliquer l'article 9 et/ou l'article 11* ». Il en résulte qu'une société qui met en œuvre l'article 9 et/ou 11 du fait d'une obligation légale est bien considérée comme appliquant ces articles. **Dès lors le terme « appliquer », s'agissant des sociétés, concerne tantôt une application sur une base volontaire, tantôt une application rendue obligatoire par l'Etat membre**, et non pas uniquement la première interprétation. Le considérant 21 de la directive dispose également que la clause de réciprocité concerne les sociétés qui appliquent l'article 9 et/ou 11 en vertu des « *arrangements facultatifs* » de l'article 12. Or, le fait qu'un Etat décide d'imposer à ses sociétés l'article 9 et/ou 11 relève bien des arrangements facultatifs, puisqu'il a décidé de ne pas lever l'option offerte par ces arrangements ;

- il est difficile de concevoir comment deux régimes de réciprocité pourraient s'appliquer aux sociétés, selon que l'application de l'article 9 et/ou 11 serait rendue obligatoire par la loi ou procéderait d'un choix de l'entreprise. Le but de la clause de réciprocité est de « protéger » les entreprises face à un initiateur « non vertueux » et de garantir une égalité des conditions. **C'est donc la situation dans les faits de la société cible qui importe, que cette situation résulte d'un choix de l'Etat ou de l'entreprise.** En outre, il semblerait absurde qu'un Etat qui a choisi d'imposer l'application de l'article 9 et/ou 11, et qui va donc dans le sens voulu par la directive, se voie privé de la possibilité d'offrir la clause de réciprocité aux entreprises ;

- l'application obligatoire des dispositions de l'article 9, et facultative de celles de l'article 11, apparaît aujourd'hui largement majoritaire dans les

---

<sup>1</sup> « Les Etats 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 (...) ».

choix de transposition des Etats membres<sup>1</sup>, bien qu'ils ne soient pas tous encore connus. Cette tendance n'est pas systématiquement assortie de la clause de réciprocité, mais lors des réunions de transposition de la directive organisées par la Commission européenne en octobre 2005 et janvier 2006, les pays qui prévoyaient une application obligatoire de l'article 9 et/ou 11 ainsi qu'une mise en œuvre de la clause de réciprocité **ont présenté leurs choix de transposition sans que la Commission ne les remette en cause** ;

- enfin la transposition de l'article 9 et l'application du principe de réciprocité répondent toutes deux à des motivations légitimes qui sont, d'une part, un principe de gouvernance et d'équilibre des pouvoirs des actionnaires et dirigeants lors d'un événement déterminant pour la vie de la société qu'est la période d'offre publique, et d'autre part, un principe d'égalité des conditions de jeu entre le ou les offrants et la cible.

S'agissant de la portée de la réciprocité, votre rapporteur général estime qu'elle a **vocation à s'appliquer à l'égard de sociétés relevant du droit d'Etats tiers à l'Union européenne**. La directive n'apporte à cet égard pas de précision contraire, voire tend à suggérer par *a contrario* une telle application dans son vingt-et-unième considérant, qui dispose que la réciprocité s'exerce « *sans préjudice des accords internationaux auxquels la Communauté européenne est partie* ».

### **C. L'ÉQUILIBRE DU DROIT ACTUEL SUR LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL RÉSERVÉES**

S'agissant de l'élargissement des possibilités de délégation de l'assemblée générale au conseil d'administration ou au directoire, aux fins de désigner en période d'offre le bénéficiaire ultime d'une augmentation de capital réservée sans droit préférentiel de souscription, votre rapporteur général partage les motivations exprimées par le gouvernement et par nos collègues députés Hervé Novelli et Philippe Auberger pour en justifier le refus.

Un dessaisissement de l'assemblée générale, par une délégation de pouvoirs globale qui inclurait la désignation, en période d'offre, des bénéficiaires de l'augmentation de capital réservée dont les caractéristiques et les catégories n'auront pas été préalablement arrêtées par les actionnaires, **conduirait en effet à un net affaiblissement des pouvoirs et facultés de décision de ces derniers**.

Les actionnaires doivent pouvoir être impliqués dans le choix des mesures de défense, ce qui constitue l'objet des dispositions de l'article 10 du présent projet de loi, et en particulier dans la désignation d'un éventuel « chevalier blanc » selon des caractéristiques prédéterminées, qui détermine

---

<sup>1</sup> Fin 2005, seuls le Danemark, la Finlande et les Pays-Bas avaient clairement fait le choix de ne pas transposer l'article 9, et seules la Lituanie et la Grèce avaient opté pour une transposition obligatoire de l'article 11.

largement le destin de l'entreprise et exerce donc un impact important sur l'exercice des droits patrimoniaux et politiques des actionnaires.

**Votre rapporteur général estime à cet égard que le droit actuel est suffisamment équilibré**, et que la réponse formulée par le ministre le 20 octobre 2005, lors de l'examen en première lecture au Sénat (cf. *infra*), fournit les garanties suffisantes pour que les sociétés françaises ne soient pas totalement privées d'une mesure de défense efficace.

**Interventions de MM. Philippe Marini, rapporteur général, et Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, sur la portée des augmentations de capital réservées, au cours de la séance du 20 octobre 2005**

M. Philippe Marini, rapporteur général :

*« Le présent article introduit la faculté pour une société cible de mettre en oeuvre la clause de réciprocité prévue par l'article 12 de la directive.*

*« Une société pourra donc mettre en place des mesures de défense sans les faire approuver pendant l'offre par son assemblée générale, si le ou les attaquants n'appliquent pas ce régime de souveraineté de l'assemblée générale.*

*« Ces mesures de défense doivent cependant avoir été approuvées « à froid », c'est-à-dire dans la période de dix-huit mois précédant le jour de l'offre.*

*« Parmi les mesures de défense, peuvent figurer les augmentations de capital réservées sans droit préférentiel de souscription, prévues par l'article L. 225-138 du code de commerce, lequel avait été modifié par la loi de sécurité financière puis par l'ordonnance du 24 juin 2004 sur les valeurs mobilières.*

*« Cet article dispose ceci : « L'assemblée générale qui décide l'augmentation du capital peut la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées. A cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription ».*

*« Ce type d'augmentation de capital doit être réalisé dans un délai de dix-huit mois et l'organe de direction doit présenter ex post un rapport décrivant les conditions définitives de réalisation de l'opération.*

*« L'appréciation de la notion de « catégorie de personnes », dont les caractéristiques sont déterminées par l'assemblée générale, semble poser des difficultés au regard de la doctrine de l'Autorité des marchés financiers.*

*« Compte tenu de la généralité du texte, cette notion est potentiellement large et peut désigner non seulement les salariés, mais également une catégorie d'investisseurs, d'actionnaires, de créanciers ou d'obligataires.*

*« Néanmoins, l'AMF tend à lui donner une interprétation restrictive qu'elle a notamment précisée en novembre 2004.*

*« Elle considère ainsi que la seule référence à la catégorie des investisseurs qualifiés n'est pas suffisante. Il en résulte, monsieur le ministre, une incertitude juridique quant au contenu et à la portée des résolutions que les assemblées générales peuvent adopter préventivement.*

**« La question est donc de savoir si ces assemblées générales peuvent décider ou déléguer au conseil d'administration ou au directoire une telle augmentation de capital réservée à des partenaires qui ne seraient désignés par l'organe de direction qu'au moment de l'offre.**

« Cette interprétation permettrait, en effet, de renforcer l'efficacité de la clause de réciprocité ».

M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie :

« Je vous remercie, monsieur le rapporteur, de soulever ce point important des augmentations de capital réservées, qui, dans le cadre du présent projet de loi, renvoie à deux questions.

« D'abord, toutes les formes d'augmentation de capital qui sont possibles par délégation « à froid » demeurent-elles réalisables « à chaud », dans le cadre de l'exercice de la clause de réciprocité prévue par l'article 11 ?

« Ensuite, dans quel cadre juridique peuvent être réalisées des augmentations de capital réservées non pas à des personnes dénommées mais à des catégories de personnes ?

« Je voudrais essayer de répondre à chacune de ces deux questions.

**« En premier lieu, les délégations de l'assemblée générale au conseil d'administration ou au directoire ne se trouveront pas affectées en cas d'exercice de la clause de réciprocité.**

« Je tiens à être précis : l'autorisation d'une augmentation de capital relève des articles L. 225-129-1, L. 225-129-2 et L. 225-129-4 du code de commerce. Or, l'article L. 225-129-2 renvoie expressément à l'article L. 225-138, qui régit la délégation en ce qu'elle concerne la désignation des bénéficiaires de l'augmentation de capital. Autrement dit, nous couvrons bien dans cet article la faculté pour le conseil d'administration ou le directoire d'établir la liste précise des souscripteurs de l'augmentation de capital au sein des catégories dont les caractéristiques auront été arrêtées « à froid » par l'assemblée générale. **Il est évident que tout ce qui est possible « à froid » demeure possible « à chaud » !**

« En second lieu, monsieur le rapporteur, vous considérez que la notion de « catégorie de personnes » est entachée d'incertitude juridique, ce qui empêcherait de définir des catégories suffisamment larges.

« Je vais m'efforcer, là aussi, de répondre à votre inquiétude. Il ressort des prises de position du régulateur que deux principes doivent guider l'assemblée générale dans la définition des catégories de personnes : **ces catégories doivent être cohérentes avec la nature et l'objet de l'opération envisagée ; elles doivent également être précisément décrites par l'assemblée générale, notamment en termes de périmètres d'activité.**

« Ces deux critères permettent de définir des catégories larges, **l'important étant, comme toujours, d'expliquer aux actionnaires ce que l'on veut faire.** Par exemple, une société de biotechnologie a fait récemment voter en assemblée générale une émission « réservée à des sociétés ou fonds gestionnaires d'épargne collective investissant dans le secteur pharmaceutique-biotechnologique ». Le conseil d'administration a pu ensuite choisir lui-même les personnes au sein de cette catégorie ».

Votre rapporteur général souligne que l'application obligatoire de l'article 9 de la directive et la clause de réciprocité constituent un principe de gouvernance et **n'empotent pas un « désarmement » intégral des sociétés**

**cibles**, le principe étant que les mesures de défense soient autorisées, « à chaud », ou préventivement (et dans les dix-huit mois précédant le jour du dépôt de l'offre) dans le cas de l'exercice de la réciprocité, par l'assemblée générale.

Les pactes d'actionnaires conservent leur caractère dissuasif et les droits de vote double n'entrent pas dans le champ des titres à droit de vote multiple<sup>1</sup> dont l'article 11 de la directive neutralise la portée en cours d'offre ; en revanche les **bons de souscription d'actions** (et les valeurs mobilières composées proches que sont les actions ou obligations à bons de souscriptions d'actions), **adoptés « à froid » et exercés « à chaud »**, **pourraient connaître un certain renouveau et être utilisés comme mesure de défense**, compte tenu de leur nature juridique et de leurs attributaires potentiels.

Il appartient en tout état de cause aux organes de direction de faire preuve d'anticipation dans l'organisation de la défense de la société, et de transparence à l'égard des actionnaires.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**

---

<sup>1</sup> Définis par l'article 2 de la directive comme « les titres inclus dans une **catégorie séparée et distincte** et conférant chacun plus d'une voix ».

## ARTICLE 16

### Suspension des restrictions statutaires en cas de réussite de l'offre

**Commentaire : le présent article vise à inscrire dans la loi une règle issue de la doctrine de l'Autorité des marchés financiers (AMF) : dans la société cible, lors de la première assemblée générale qui suit une offre réussie, les éventuelles restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote sont automatiquement suspendues si l'auteur de l'offre vient à détenir plus d'une certaine fraction du capital ou des droits de vote. L'Assemblée nationale a précisé que cette fraction, fixée par l'AMF, devrait être comprise entre les deux tiers et les trois quarts.**

#### I. LE VOTE DU SÉNAT

##### A. LE DROIT EXISTANT

**En principe** les droits de vote attachés aux actions sont régis par une règle de proportionnalité : **le nombre de voix dont dispose un actionnaire est fonction de la part de capital que représentent les actions qu'il détient**, et chaque action donne droit à une voix au moins<sup>1</sup>. Toutefois, ce principe supporte **trois séries d'exceptions** :

1°- les cas de **suppression du droit de vote attaché aux actions**. Il s'agit principalement des **actions privilégiées sans droit de vote** (notamment les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou, désormais, les actions de préférence<sup>2</sup>), qui confèrent les avantages prévus par les statuts mais ne permettent pas à leur détenteur de participer activement aux assemblées générales ; et des **actions de l'actionnaire apporteur ou bénéficiaire d'un avantage particulier lors de la délibération d'assemblée générale sur l'approbation de l'apport ou de l'avantage** en cause, ces actions, compte

---

<sup>1</sup> Article L. 225-122 (paragraphe I) du code de commerce.

<sup>2</sup> Les actions « de préférence » ont été instituées par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, en réponse à une attente de la pratique et, en particulier, des investisseurs en capital-risque. Ces actions peuvent être créées, sur le fondement de l'article L. 228-11 du code de commerce, lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent. Ce nouveau type d'actions remplace les différents régimes de titres privilégiés que les sociétés par actions pouvaient jusque là offrir à leurs actionnaires, notamment le régime des actions à dividende prioritaire sans droit de vote (créé par la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978) ; les anciens titres privilégiés sont de fait appelés à disparaître. Ainsi, depuis le 27 juin 2004, date d'entrée en vigueur de l'ordonnance n° 2004-604 précitée, et conformément à l'article L. 228-29-8 du code de commerce, il ne peut plus être émis d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote, sauf émission en application de décisions d'assemblées générales antérieures.

tenu de l'intérêt personnel de leur détenteur à voir la résolution adoptée, n'étant alors pas prises en compte pour le calcul de la majorité<sup>1</sup> ;

2°- les **droits de vote double**. Ces derniers, qui **permettent aux sociétés de « fidéliser » leurs actionnaires** (moins tentés de revendre leurs titres compte tenu du pouvoir renforcé qu'ils détiennent au sein des assemblées), peuvent être prévus par les statuts ou une assemblée générale extraordinaire ultérieure, à une **double condition**<sup>2</sup> : d'une part, les actions concernées doivent être entièrement libérées<sup>3</sup> ; d'autre part, ces actions doivent être inscrites au nom d'un même titulaire depuis deux ans au moins en principe (toutefois, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes d'émission, un droit de vote double peut être conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées gratuitement, à un actionnaire, à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit) ;

3°- les **restrictions imposées à l'exercice des droits de vote**. Ces restrictions peuvent être de nature statutaire ou conventionnelle, comme il est précisé ci-après.

## 1. Les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote

En vue d'assurer la **protection des petits actionnaires** par une diminution de l'influence des gros porteurs au sein des assemblées générales, l'article L. 225-125 du code de commerce autorise les statuts à « *limiter le nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans les assemblées* ». Il s'agit, en d'autres termes, de prévoir des clauses de **plafonnement des droits de vote**<sup>4</sup>.

En pratique, ni la loi ni les dispositions réglementaires ne fixant aucun seuil, **les statuts sont libres** d'arrêter le plafond de voix maximal dont pourront jouir les actionnaires, comme les modalités de détermination de ce plafond<sup>5</sup>. La restriction des droits de vote se trouve cependant subordonnée à une **condition d'égalité entre actionnaires** : cette clause n'est valable que si

---

<sup>1</sup> Article L. 225-10 du code de commerce.

<sup>2</sup> Article L. 225-123 du code de commerce.

<sup>3</sup> Les actions « libérées » sont les actions dont la valeur nominale a été intégralement versée à la société émettrice.

<sup>4</sup> L'article L. 225-125 du code de commerce, mentionnant simplement « les assemblées », sans qualification particulière, la restriction statutaire peut viser toutes les assemblées d'actionnaires, indifféremment, ou les seules assemblées générales ordinaires, ou au contraire les seules assemblées générales extraordinaires (habilitées à modifier les statuts), ou encore telle ou telle assemblée ayant à statuer sur un objet particulier.

<sup>5</sup> Par exemple, limitation à un nombre fixe de voix ou à un pourcentage du nombre total de droits de vote, ou introduction d'une règle de proportion des droits de vote décroissante avec le nombre d'actions détenues.

elle est imposée, suivant les termes de l'article L. 225-125 précité, « à toutes les actions sans distinction de catégorie<sup>1</sup> ».

En outre, **dès 1993, la Commission des opérations de bourse (COB), depuis devenue l'Autorité des marchés financiers (AMF), a relevé que les limitations apportées par les statuts à l'exercice des droits de vote risquaient de contredire la situation normale d'un actionnaire majoritaire et, par conséquent, de vouer à l'échec toute offre publique d'acquisition. Aussi, elle a recommandé que les clauses statutaires de restriction des droits de vote soient assorties d'un mécanisme de caducité automatique, dès lors que le contrôle majoritaire de la société en cause se trouverait acquis à la suite d'une offre réussie<sup>2</sup>. Dans la pratique, la grande majorité des émetteurs français ont en conséquence prévu, dans leurs statuts, la caducité des clauses de plafonnement des droits de vote à l'issue d'une offre réussie<sup>3</sup>. D'après les indications fournies à votre rapporteur général par le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, les entreprises, dans la plupart des cas, pour l'application de cette règle de caducité, ont retenu le seuil des deux tiers de capital ou de droits de vote détenus par l'auteur de l'offre. Cette quotité correspond en effet au nombre de voix nécessaires pour passer outre la minorité dite « de blocage » au sein, notamment, des assemblées générales extraordinaires – où la majorité requise pour l'adoption d'une résolution est, sous réserve des exigences de quorum, des deux tiers des voix<sup>4</sup>. Elle correspond, par conséquent, au seuil permettant la modification des statuts sociaux.**

## 2. Les restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote

Au contraire des restrictions statutaires, les limitations à l'exercice des droits de vote stipulées par des conventions entre actionnaires ne sont **pas prévues en tant que telles par la législation<sup>5</sup>**. Rien, néanmoins, n'interdit de telles limitations, dont l'élaboration, en pratique usuelle, participe de la liberté contractuelle. Les actionnaires ou certains d'entre eux peuvent ainsi s'engager

---

<sup>1</sup> Il faut réserver le cas des actions privilégiées sans droit de vote qui, par définition, ne sont pas concernées.

<sup>2</sup> Cf. le rapport annuel de la Commission des opérations de bourse pour l'année 1993, p. 50-51.

<sup>3</sup> Cf. le rapport au ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du groupe de travail (animé par M. Jean-François Lepetit) sur la transposition de la directive concernant les offres publiques d'acquisition, 27 juin 2005, p. 11.

<sup>4</sup> Article L. 225-96 (troisième alinéa) du code de commerce.

<sup>5</sup> Le code de commerce tient seulement compte, d'ailleurs indirectement, de l'existence ou de certains effets des conventions de vote qui peuvent être passées entre actionnaires, indépendamment de leur objet précis. Ainsi, l'article L. 233-3 de ce code considère qu'une société en contrôle une autre lorsque, notamment, 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 non contraire à l'intérêt de ladite société ; de même, l'article L. 233-10 définit l'action de concert comme l'action de personnes ayant conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société.

réciiproquement, soit à voter dans un sens déterminé, soit à ne pas prendre part au vote. Ces conventions de vote se trouvent **d'ordinaire incluses parmi les clauses de « pactes » d'actionnaires**, lesquels, de portée plus générale, sont conclus afin de régler, en dehors des statuts et pour une période souvent longue, le contrôle de la conduite des affaires et la composition du capital de la société.

La **validité de principe** des restrictions conventionnelles de vote est **cependant encadrée**. D'une part, le délit de trafic de voix, défini comme « *le fait de se faire accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote, ainsi que le fait d'accorder, garantir ou promettre ces avantages* », est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 9.000 euros<sup>1</sup>. D'autre part, conformément au droit commun des contrats et suivant une jurisprudence constante, **les conventions de vote ne peuvent être conclues pour une durée illimitée**, ou équivalente (par exemple, pour tout le temps où les parties détiendront leurs actions). Enfin, de telles conventions, à peine d'illicéité, ne doivent pas conduire à un **vote abusif** – qu'il s'agisse d'un abus de majorité ou de minorité –, c'est-à-dire à un vote contraire à l'intérêt social ; ce qu'il reviendrait, le cas échéant, aux tribunaux d'apprécier.

## ***B. LE DISPOSITIF VOTÉ PAR LE SÉNAT***

En première lecture, le Sénat a adopté sans modification le présent article, qui propose d'ajouter un second alinéa à l'article L. 225-125, précité, du code de commerce. Ce nouveau texte, en synthèse, prévoit que **les effets d'une éventuelle limitation statutaire du nombre de voix de chaque actionnaire, dans la société cible, se trouvent suspendus, obligatoirement, lors de la première assemblée générale qui suit la clôture d'une offre publique d'acquisition réussie, lorsque l'auteur de l'offre vient à détenir plus d'une certaine fraction du capital ou des droits de vote**. Il convient de souligner que cette règle de suspension automatique des restrictions de vote ne concerne que les **restrictions statutaires, à l'exclusion d'éventuelles limitations similaires stipulées par convention entre actionnaires**<sup>2</sup>.

De la sorte, le présent article **tend à conférer une valeur législative à la règle qui, comme on l'a indiqué, existe actuellement au niveau de la doctrine de l'AMF**. Il vise également à **assurer, en ce qui concerne la loi, la transposition de l'un des objectifs de la directive OPA**<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Article L. 242-9 (3°) du code de commerce.

<sup>2</sup> Au contraire, l'article 17 du présent projet de loi, dispositif optionnel, concerne les deux aspects.

<sup>3</sup> Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition, article 11, paragraphe 4. La mise en œuvre de cet objectif, pour les Etats membres de l'Union européenne, est cependant rendue optionnelle par l'article 12 (paragraphe 1) de la directive.

La situation déclenchant la suspension des limitations statutaires aux droits de vote est définie comme la circonstance où « *l'initiateur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir à l'issue de celle-ci une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à une **quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers*** » (c'est-à-dire de manière générale et identique pour toutes les sociétés)<sup>1</sup>.

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

L'Assemblée nationale a adopté, avec l'avis favorable du gouvernement, un amendement de notre collègue député Xavier de Roux, présenté au nom de la commission des lois saisie pour avis. Celui-ci **encadre le pouvoir réglementaire de l'AMF, chargée par le présent article**, comme il vient d'être rappelé, **de fixer la fraction du capital ou des droits de vote détenue par l'auteur de l'offre** à l'issue de celle-ci, au-delà de laquelle intervient la suspension obligatoire des restrictions statutaires au vote.

Selon le présent article ainsi modifié, cette fraction devrait être « **au moins égale à celle requise pour modifier les statuts [soit deux tiers], et dans la limite des trois quarts** », cette limite supérieure de 75 % étant imposée par la directive OPA<sup>2</sup>.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Le présent article « *relève de la logique : **une fois l'offre réussie, un initiateur doit pouvoir disposer du contrôle effectif de la société cible***<sup>3</sup> ». Faute de suspension des clauses de plafonnement des droits de vote, en effet, un actionnaire qui aurait acquis une fraction très importante du capital d'une société à l'issue d'une offre publique pourrait se trouver, paradoxalement, dans l'impossibilité de réunir une majorité suffisante, en particulier en vue de modifier les statuts.

Cependant, ainsi qu'on l'a relevé plus haut, la plupart des entreprises françaises concernées, suivant la doctrine de la COB puis de l'AMF, ont en

---

<sup>1</sup> Sur le plan de la procédure décisionnelle, il convient de noter que la publication au Journal officiel de la quotité retenue par l'AMF devrait être précédée d'une homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie, conformément à l'article L. 621-6 du code monétaire et financier : le ministre, au besoin, pourrait par conséquent engager un dialogue constructif avec l'Autorité, juridiquement indépendante.

<sup>2</sup> Notre collègue député Hervé Novelli, au nom de la commission des finances, avait proposé à l'Assemblée nationale un amendement fixant le seuil de la suspension automatique à « au moins deux tiers », mais le gouvernement a préféré la rédaction, sous forme de « fourchette », de l'amendement précité de la commission des lois, qui intègre expressément la contrainte communautaire.

<sup>3</sup> Rapport précité du groupe de travail animé par M. Jean-François Lepetit, p. 11-12. Le présent article suit l'une des ses recommandations.

pratique d'ores et déjà inscrit, dans leurs statuts, la règle de caducité des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote à l'issue d'une offre réussie dont elles seraient la cible. De fait, **le présent article ne devrait pas conduire à de nombreux changements** ; il permettra surtout de renforcer, en droit, une disposition dont la nécessité pratique est unanimement reconnue parmi les acteurs financiers.

En outre, comme on l'a signalé également, **les entreprises qui ont mis en place un tel dispositif, en général, ont retenu pour seuil déclencheur les deux tiers du capital ou des droits de vote** détenus par l'auteur de l'offre. Cette situation incite votre rapporteur général à vous proposer un **amendement visant à fixer aux deux tiers le seuil déclencheur de la règle de suspension proposée par le présent article, sans permettre à l'AMF d'arrêter une quotité plus élevée** (dans la limite des trois quarts imposée par la directive OPA). Cette proposition tient non seulement compte de la pratique d'ores et déjà couramment observée, mais aussi du fait que **ni le seuil de 75 %, ni aucun seuil intermédiaire entre celui-ci et les deux tiers, ne correspond à un seuil pertinent en droit français** – alors que celui des deux tiers, comme on l'a déjà rappelé, correspond à la majorité requise pour l'adoption d'une résolution au sein de l'assemblée générale extraordinaire et, par conséquent, au vote permettant la modification des statuts sociaux.

Au surplus, **l'intervention de l'AMF n'étant plus requise par le présent article, celui-ci se trouvera applicable dès l'entrée en vigueur de la loi**, sans qu'il soit nécessaire d'attendre une mesure d'application.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**

## ARTICLE 17

### **Suspension sur une base volontaire des restrictions statutaires et conventionnelles en cas de réussite de l'offre**

**Commentaire : le présent article vise à permettre sur une base volontaire que, dans la société cible, lors de la première assemblée générale suivant une offre réussie, si l'auteur de cette offre vient à détenir plus d'une certaine fraction du capital ou des droits de vote, les éventuelles restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote se trouvent automatiquement suspendues.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

Le présent article propose d'introduire dans le code de commerce un article L. 233-38. Ce texte, en synthèse, donne la possibilité aux sociétés qui le souhaitent de prévoir, dans leurs statuts, qu'**à l'occasion de la première assemblée générale suivant une offre publique d'acquisition** dont elles ont été la cible et **qui a réussi, si l'auteur de l'offre vient à détenir plus d'une certaine fraction du capital ou des droits de vote, les restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et/ou les effets de toute restriction de ce type issue d'une convention entre actionnaires<sup>1</sup>, le cas échéant, se trouvent automatiquement suspendues.**

De la sorte, le présent article **vise à assurer, en ce qui concerne la loi, la transposition de l'un des objectifs de la directive OPA<sup>2</sup>**. C'est en vertu des dispositions expresses de celle-ci que le champ d'application du présent article, s'agissant des restrictions conventionnelles, est limité aux conventions conclues après le 21 avril 2004 (date de l'adoption de la directive)<sup>3</sup>.

La situation qui déclenchera la suspension des limitations statutaires et/ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote est définie comme la circonstance où *« l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert, détient à*

---

<sup>1</sup> Sur les notions de restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote, voir le commentaire de l'article 16 du présent projet de loi.

<sup>2</sup> Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition, article 11, paragraphe 4. La mise en œuvre de cet objectif, pour les Etats membres de l'Union européenne, est cependant rendue optionnelle par l'article 12 (paragraphe 1) de la directive.

<sup>3</sup> Cette date, retenue afin prévenir les effets d'aubaine, est impérative : les entreprises ne pourront ni fixer une date plus tardive ni prévoir la suspension de restrictions issues de conventions signées antérieurement. Par conséquent, dans l'hypothèse où les actionnaires concernés souhaiteraient rationaliser l'organisation de l'exercice des droits de vote en cas d'offre publique réussie, il leur reviendrait de renouveler les conventions conclues avant le 21 avril 2004 : les nouvelles conventions se trouveraient naturellement soumises aux dispositions statutaires de la société adoptées en application du présent article.

*l'issue de celle-ci une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* » (c'est-à-dire de manière générale et identique pour toutes les sociétés)<sup>1</sup>.

En première lecture, le Sénat a adopté le présent article avec une **double modification rédactionnelle, proposée par votre commission des finances**, destinée à lever toute ambiguïté sur le sens du futur article L. 233-38 du code de commerce<sup>2</sup>.

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

L'Assemblée nationale a apporté deux modifications au présent article, dans chaque cas avec l'avis favorable du gouvernement.

La **première modification**, dont l'initiative a été prise par notre collègue député Hervé Novelli au nom de la commission des finances saisie au fond, consiste en un **amendement rédactionnel** qui procède, par cohérence avec d'autres articles du présent projet de loi, au remplacement du mot « *initiateur* » (de l'offre publique) par le mot « *auteur* ».

La **seconde modification**, adoptée à l'initiative notre collègue député Xavier de Roux au nom de la commission des lois saisie pour avis, a porté sur le fond en **clarifiant l'articulation du présent article (facultatif) avec l'article 16 (impératif)** du présent projet de loi. Il a ainsi été précisé que **la quotité de capital ou de droits de vote détenue par l'auteur de l'offre à l'issue de celle-ci, qu'il reviendra à l'AMF de retenir, dans le cadre du présent article, comme seuil déclencheur de la suspension des restrictions statutaires ou conventionnelles** (suspension dont les entreprises *qui le souhaitent* pourront inscrire la règle dans leurs statuts), **devra être inférieure au seuil déclenchant la suspension des restrictions statutaires en application de l'article 16** (suspension *obligatoire*).

---

<sup>1</sup> Cette rédaction, mutatis mutandis, est identique à celle de l'article 16 du présent projet de loi. Sur le plan de la procédure décisionnelle, la publication au Journal officiel de la quotité retenue par l'AMF devrait être précédée d'une homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie, conformément à l'article L. 621-6 du code monétaire et financier : le ministre, au besoin, pourrait par conséquent engager un dialogue constructif avec l'Autorité, juridiquement indépendante.

<sup>2</sup> De la sorte, en premier lieu, les « restrictions à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société », que le présent article, dans rédaction initiale, mentionnait sans plus de précision à côté des restrictions issues de conventions de vote, ont été explicités comme étant les restrictions fixées par les statuts de la société. De même, en second lieu, il a été précisé que ce sont les « effets » des clauses statutaires, non ces clauses elles-mêmes, qui, le cas échéant, se trouvent suspendus. Ces précisions étaient d'ailleurs cohérentes avec certains autres articles du présent projet de loi.

Votre rapporteur général, en première lecture, avait insisté sur cette **exigence logique** ; à défaut, en effet, le présent article n'aurait guère de sens pour ce qui concerne les restrictions statutaires aux droits de vote, objet commun des dispositions du présent article et de l'article 16<sup>1</sup>.

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

En donnant aux entreprises la possibilité de suspendre les restrictions, statutaires comme conventionnelles, à l'exercice des droits de vote, dès qu'est atteint, par l'initiateur d'une offre publique, un seuil de détention du capital ou des droits de vote moins élevé que celui que prévoit l'article 16 du présent projet de loi, le présent article introduit un **réel élément de souplesse, de nature à rendre effective la prise de contrôle des entreprises par les auteurs d'offres réussies en évitant que les limitations de droits de vote ne contredisent la situation normale d'un actionnaire majoritaire**<sup>2</sup>.

Bien sûr, dans la mesure où, comme on l'a relevé dans le cadre du commentaire de l'article 16 du présent projet de loi, les entreprises françaises concernées ont en pratique d'ores et déjà inscrit, dans leurs statuts, une règle de suspension semblable lorsque l'initiateur de l'offre est parvenu à détenir les deux tiers du capital ou des droits de vote, **l'impact de la mesure proposée sera d'autant plus grand que le seuil retenu par l'AMF sera faible**. Votre rapporteur général, dans cette perspective, approuve la clarification apportée par l'Assemblée nationale, et considère qu'**un seuil approchant, peu ou prou, des 50,01 %, s'agissant d'une disposition optionnelle, serait opportun** en vue de contribuer à assurer la meilleure compétitivité des entreprises françaises.

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

---

<sup>1</sup> Cf. rapport n° 20 (2005-2006). Pour mémoire, fixer un seuil supérieur, dans le cadre du présent article, au seuil retenu pour l'article 16, serait revenu, d'une manière absurde, à rendre obligatoire une règle (celle de l'article 16) plus contraignante que les dispositions dont on entend précisément que les sociétés puissent les suivre seulement si elles le souhaitent (le présent article). De même, retenir une quotité identique dans le cadre de l'article 16 et pour le présent article aurait donné la possibilité à une société d'inscrire dans ses statuts le principe d'une suspension, en cas d'offre réussie, que l'article 16, de toute façon, rendait alors obligatoire. Il convient par ailleurs de noter que le présent article n'autorise pas l'AMF à fixer un seuil différent s'agissant des restrictions statutaires d'une part, des restrictions conventionnelles d'autre part.

<sup>2</sup> Les dispositions du présent article sont inspirées des observations formulées par le groupe de travail animé par M. Jean-François Lepetit : cf. rapport au ministre de l'économie, des finances et de l'industrie sur la transposition de la directive OPA, 27 juin 2005, p. 11-12.

## ARTICLE 18

### **Suspension sur une base volontaire des droits extraordinaires concernant les dirigeants sociaux en cas de réussite de l'offre**

**Commentaire : le présent article vise à permettre sur une base volontaire que, dans la société cible, lors de la première assemblée générale suivant une offre réussie, si l'auteur de cette offre vient à détenir plus d'une certaine fraction du capital ou des droits de vote, les droits extraordinaires relatifs aux dirigeants sociaux soient suspendus.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

En première lecture, le Sénat a adopté le présent article sans modification. Il s'agit d'introduire dans le code de commerce un article L. 233-39 qui, en synthèse, donne la **possibilité aux sociétés qui le souhaitent de prévoir, dans leurs statuts, qu'à l'occasion de la première assemblée générale suivant une offre publique d'acquisition** dont elles ont été la cible et **qui a réussi, si l'auteur de l'offre vient à détenir plus d'une certaine fraction du capital ou des droits de vote, se trouvent automatiquement suspendus, le cas échéant, les droits extraordinaires détenus par certains actionnaires<sup>1</sup> concernant les dirigeants sociaux<sup>2</sup>.**

Cette disposition vise à assurer, en ce qui concerne la loi, la **transposition de l'un des objectifs** fixés par le paragraphe 4 de l'article 11 de la **directive 2004/25/CE** du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (« directive OPA »), tout en tenant compte du **caractère optionnel de la mise en œuvre de cet objectif<sup>3</sup>**. Le gouvernement ayant fait le choix de ne pas imposer aux

---

<sup>1</sup> La notion de « 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 » est introduite par la directive OPA. Du point de vue de la législation française, cette notion ne correspond pas à une catégorie juridique spécifique et tend en pratique à recouvrir toute hypothèse de droit qui octroie, à l'actionnaire en cause, un pouvoir plus important, quant au choix et/ou à la révocation des dirigeants sociaux, que celui que lui confère par principe, au sein des assemblées de la société, sa participation au capital ; il peut s'agir de droits renforcés à l'information ou à la consultation. Au demeurant, ces droits « extraordinaires » sont fortement encadrés, dans la mesure où ils doivent respecter les grands principes qui régissent l'organisation des entreprises, notamment le droit de tout associé de participer aux décisions collectives, la hiérarchie des organes sociaux, ou la détermination légale des pouvoirs de ces derniers.

<sup>2</sup> La liste que le présent article dresse des dirigeants concernés est conforme à l'acception usuelle de la notion de « dirigeant social » : administrateurs ; membres du conseil de surveillance ; membres du directoire ; directeurs généraux ; directeurs généraux délégués.

<sup>3</sup> Aux termes du paragraphe 1 de l'article 12 de la directive OPA, les Etats membres sont libres de ne pas imposer aux sociétés dont le siège social se trouve sur leur territoire l'application, notamment, de l'article 11 précité – et, en particulier, l'application de la règle de suspension automatique des droits extraordinaires des actionnaires concernant la nomination ou la

sociétés françaises une suspension automatique, à l'issue d'une offre réussie, des droits extraordinaires relatifs aux dirigeants sociaux, la possibilité est donnée, aux entreprises qui le souhaitent, d'inscrire cette règle dans leurs statuts<sup>1</sup>.

Etant entendu que l'assemblée générale extraordinaire doit préalablement avoir décidé de modifier les statuts de la société en ce sens, la situation qui déclenchera la suspension des droits extraordinaires concernant les dirigeants sociaux est définie par le présent article comme la circonstance où « *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 fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers*** » (c'est-à-dire de manière générale et identique pour toutes les sociétés)<sup>2</sup>. D'après les informations communiquées à votre rapporteur général, **la quotité que retiendra l'AMF pourrait être comprise entre 50,01 % et 66,66 %** – c'est-à-dire entre la majorité simple et la majorité des deux tiers ; cette dernière correspond à la majorité requise, notamment, et sous réserve des exigences de quorum, pour l'adoption des résolutions d'assemblée générale extraordinaire<sup>3</sup>.

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

L'Assemblée nationale, à l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, a introduit dans le présent article une **modification purement rédactionnelle**. Celle-ci consiste à remplacer la formule retenue par le projet de loi initial : « *les droits extraordinaires [...] attachés à certains actionnaires* », par la formule : « *les droits extraordinaires [...] détenus par certains actionnaires* ». Outre qu'elle est sans doute de meilleure langue (tant juridique que française), cette dernière formulation s'avère conforme au d) du paragraphe 1 de l'article 10 de la directive OPA, qui mentionne les « *détenteurs de tout titre comprenant des droit de contrôle spéciaux* », et cohérente avec le 4° de l'article L. 225-100-2 du code de commerce proposé

---

*révocation des dirigeants sociaux, en cas d'offre réussie. Le paragraphe 2 de l'article 12, néanmoins, oblige les Etats qui optent ainsi pour la non mise en œuvre de l'article 11 à donner aux sociétés le choix (réversible) de se conformer aux dispositions de ce dernier article – notamment la règle de suspension des droits extraordinaires concernant les dirigeants sociaux. Cette décision, le cas échéant, doit être prise par l'assemblée générale des actionnaires, conformément au droit national.*

<sup>1</sup> Mutatis mutandis, ce schéma est le même que celui que tend à mettre en œuvre l'article 17 du présent projet de loi.

<sup>2</sup> Cette rédaction, mutatis mutandis, est identique à celle des articles 16 et 17 du présent projet de loi. Sur le plan de la procédure décisionnelle, il convient de noter que la publication au Journal officiel de la quotité retenue par l'AMF devrait être précédée d'une homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie, conformément à l'article L. 621-6 du code monétaire et financier : le ministre, au besoin, pourrait par conséquent engager un dialogue constructif avec l'Autorité, juridiquement indépendante.

<sup>3</sup> Article L. 225-96 (troisième alinéa) du code de commerce.

par l'article 6 du présent projet de loi, qui vise « *la liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux* ».

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

Le présent article, en offrant aux sociétés la possibilité de suspendre les droits extraordinaires, fixés par leurs statuts, concernant la nomination et la révocation des dirigeants sociaux, dès lors qu'est atteint, par l'initiateur d'une offre publique, un certain seuil de détention du capital ou des droits de vote, **ne fait que rappeler** – de manière un peu superflue sur le strict plan juridique – **ce que les entreprises se trouvent déjà en situation légale de pouvoir faire, librement**. Il s'agit néanmoins d'un **instrument utile d'incitation**, complémentaire de l'article 17 du présent projet de loi, et qui sera **de nature à éviter que les droits extraordinaires fassent obstacle à la situation normale d'un actionnaire majoritaire en l'empêchant de renouveler la direction de la société**<sup>1</sup>.

**En ce qui concerne le seuil que devra fixer l'AMF**, d'ailleurs, votre rapporteur général, comme il l'a fait à l'occasion de la première lecture<sup>2</sup>, tient à souligner qu'**une fraction de capital ou de droits de vote proche de 50,01 %, s'agissant d'une disposition optionnelle, serait opportune** (de même que dans le cadre de l'article 17 du présent projet de loi) en vue de contribuer à assurer la meilleure compétitivité des entreprises françaises.

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

---

<sup>1</sup> Les dispositions du présent article s'inspirent des observations formulées par le groupe de travail animé par M. Jean-François Lepetit sur la nécessité de rendre effective la prise de contrôle des entreprises par les auteurs d'offres publiques réussies (rapport au ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du groupe de travail sur la transposition de la directive OPA, 27 juin 2005, p. 11-12).

<sup>2</sup> Cf. rapport n° 20 (2005-2006).

## 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 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 l'un des mécanismes de suspension 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 adopté les deux amendements suivants, dont le second a été sous-amendé par notre collègue François-Noël Buffet, rapporteur pour avis au nom de la commission des lois :

- une claire attribution à l'AMF de la compétence d'organiser, outre la procédure suivant laquelle elle rend publiques les décisions de sociétés de mettre en place des mécanismes de suspension volontaires, la procédure suivant laquelle ces décisions lui sont préalablement notifiées par les sociétés concernées ;

- la possibilité, ouverte aux sociétés qui ont fait le choix d'appliquer les dispositions de l'article 11 de la « directive OPA », **d'invoquer la réserve de réciprocité** si le ou les offrants n'ont pas prévu de telles suspensions ou inopposabilités des clauses statutaires et conventionnelles.

Lors de l'examen en première lecture le 20 octobre 2005, votre rapporteur général a fait valoir que le principe de réciprocité, prévu par l'article 12 de la « directive OPA », revêtait un **caractère fondamental** en ce qu'il permettait d'établir une égalité des conditions entre l'offrant et la cible, et constituait une incitation nécessaire à la « vertu » des entreprises, que ce soit au titre des dispositions de l'article 9 ou de l'article 11 de la directive. Cette réciprocité ne devait toutefois s'exercer que pour les options exercées volontairement par les sociétés, sans préjudice des suspensions d'ordre public issues de la doctrine de l'AMF, et dont la traduction législative est prévue par les articles 13 et 16 du présent projet de loi.

## 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 a **supprimé** le second 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, qui avait été adopté par le Sénat. A l'appui de cette suppression, notre collègue député Hervé Novelli a en particulier émis des **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

Votre rapporteur général maintient la position qu'il avait exprimée en première lecture et n'est pas convaincu par les arguments soulevés par le gouvernement et notre collègue député Hervé Novelli sur son invalidité juridique. Quand bien même le troisième paragraphe de l'article 12 ne précise effectivement pas que la réciprocité puisse s'appliquer à « *tout ou partie* » des dispositions de l'article 11, **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.

Il vous propose donc un **amendement** tendant à rétablir l'applicabilité de la réciprocité pour les dispositions facultatives de l'article 11 de la directive qu'une société cible aurait décidé d'appliquer, selon les mêmes modalités que pour la réciprocité afférente aux dispositions obligatoires de l'article 9 de la directive, c'est-à-dire **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 estime nécessaire d'étendre, dans le respect de la directive mais de la manière la plus large possible, les moyens de défense qui sont susceptibles d'exercer les groupes qui feraient l'objet d'offres hostiles.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**

## ARTICLE 21

### Entrée en vigueur de la loi et dispositions transitoires

**Commentaire : le présent article, fixant au 20 mai 2006 l'entrée en vigueur de la loi, a été supprimé par l'Assemblée nationale, avec l'avis favorable du gouvernement, en vue de permettre une application immédiate par les entreprises.**

#### I. LE VOTE DU SÉNAT

En première lecture, le Sénat a adopté le présent article sans modification. La première phrase prévoyait que **la loi relative aux offres publiques d'acquisition entrerait en vigueur le 20 mai 2006**. Cette date correspond en effet au délai limite de transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (« directive OPA »).

La seconde phrase du présent article instaurait un **dispositif transitoire, de la promulgation de la loi à son entrée en vigueur**. Durant cette période, par dérogation au principe posé par l'article L. 225-129-3 du code de commerce<sup>1</sup> – disposition abrogée par l'article 20 du présent projet de loi<sup>2</sup> et à laquelle se substituera, en vertu de l'article 10 de ce projet, un principe similaire<sup>3</sup> –, **les délégations d'assemblée générale en vue d'une augmentation de capital n'auraient pas été suspendues en cours d'offre publique d'acquisition**. Cette mesure temporaire, en cas d'offre publique, de « suspension des suspensions » des délégations d'assemblée générale, visait à tenir compte que le droit en vigueur – l'article L. 225-129-3 précité – ne permet pas aux entreprises de bénéficier de la clause de réciprocité

---

<sup>1</sup> L'article L. 225-129-3 du code de commerce dispose que toute délégation de l'assemblée générale, au conseil d'administration ou au directoire, en vue de fixer les modalités de l'émission de titres dans le cadre d'une augmentation de capital, est suspendue en période d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la société. L'article réserve cependant le cas où la délégation « s'inscrit dans le cours normal de l'activité de la société et [où] sa mise en oeuvre n'est pas susceptible de faire échouer l'offre ». Introduite par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, cette règle correspond à l'objectif fixé par le paragraphe 2 de l'article 9 de la directive OPA.

<sup>2</sup> L'article 20 du présent projet de loi (dispositions de coordination) a été adopté par l'Assemblée nationale, en première lecture, dans les mêmes termes que le Sénat.

<sup>3</sup> Futur deuxième alinéa de l'article L. 233-32 du code de commerce.

qu'introduit, conformément à l'objectif de l'article 12 de la directive OPA, l'article 11 du présent projet de loi<sup>1</sup>.

## II. LA SUPPRESSION VOTÉE PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

L'Assemblée nationale, à l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, a supprimé le présent article. Cette mesure vise à permettre une **entrée en vigueur de la loi relative aux offres publiques d'acquisition dès le lendemain de sa publication**<sup>2</sup>, et non différée au 20 mai 2006 comme initialement prévu.

Deux arguments ont été avancés au soutien de cette suppression :

- d'une part, une mise en œuvre différée n'est pas pertinente pour les articles additionnels introduits par le Sénat<sup>3</sup> ;

- d'autre part, et surtout, il est **nécessaire que les assemblées générales qui se tiendront après la promulgation de la loi puissent adopter les résolutions appliquant celle-ci dès avant le 20 mai 2006, date d'entrée en vigueur de la directive OPA.**

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

**Votre rapporteur général approuve la logique qui a conduit l'Assemblée nationale à supprimer le présent article.** Il convient en effet de rappeler que **lui-même, en première lecture, avec une préoccupation identique en direction des entreprises, avait proposé au nom de votre commission des finances d'avancer la date d'entrée en vigueur de la loi, hors articles additionnels introduits par le Sénat, au 15 mars 2006.**

Le gouvernement avait souhaité le retrait de cet amendement – d'ailleurs essentiellement conçu comme un « appel » –, en vue « *que nous ajustions cette question de l'entrée en vigueur à l'occasion de l'examen du texte à l'Assemblée nationale*<sup>4</sup> ». La solution trouvée présente assurément le mérite de la simplicité, dans la mesure où elle évite la mise en place du

---

<sup>1</sup> Futur article L. 233-33 du code de commerce. On rappelle que la clause de réciprocité dispense une société cible d'appliquer le principe de l'approbation préalable, en période d'offre publique, des mesures de défense par l'assemblée générale extraordinaire, lorsque cette société fait l'objet d'une offre initiée par une société qui n'applique pas ledit principe.

<sup>2</sup> Cf. le premier alinéa (première phrase) de l'article 1<sup>er</sup> du code civil : « Les lois [...] entrent en vigueur à la date qu'[elles] fixent ou, à défaut, le lendemain de leur publication. »

<sup>3</sup> Votre rapporteur général, en première lecture, avait proposé, au nom de votre commission des finances, un amendement qui, notamment, limitait le report de l'entrée en vigueur de la loi aux articles résultant du projet de loi initial ; cf. ci-après.

<sup>4</sup> M. Thierry Breton, séance du 20 octobre 2005 (compte rendu intégral des débats).

dispositif transitoire, ci-dessus rappelé, initialement prévu. **Il reste toutefois à mesurer la réalité du bénéfice que produirait l'anticipation de l'application de la directive OPA par rapport à sa date limite de transposition.**

**Décision de la commission : votre commission a décidé de réserver sa position sur cet article.**



## CHAPITRE IV

### Dispositions diverses

*[Division et intitulé nouveaux]*

#### ARTICLE 22

#### **Extension de la nullité facultative à la violation de l'ensemble des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions**

**Commentaire : le présent article, introduit par le Sénat et modifié par l'Assemblée nationale, propose de réécrire l'article L. 235-2-1 du code de commerce afin d'étendre la nullité facultative des délibérations d'assemblée générale des actionnaires aux incidents affectant l'ensemble des procédures de vote, et non plus les seuls votes émis par voie électronique.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

En première lecture, le Sénat a adopté, avec l'avis favorable du gouvernement, un amendement de votre rapporteur général portant article additionnel et complétant l'article L. 235-2-1 du code de commerce<sup>1</sup>, qui prévoit une **nullité impérative** pour les délibérations des assemblées générales prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions.

Cette disposition, bien que s'inscrivant dans un mouvement souhaité de dépenalisation du droit des sociétés avait été critiquée et considérée comme excessivement sévère par de nombreux praticiens, dès lors que la nullité impérative était susceptible d'être appliquée pour des incidents mineurs ou procéduraux, ne nuisant pas à la sincérité du vote des actionnaires.

L'amendement adopté par le Sénat entendait ainsi **faciliter le recours au vote électronique en assemblée générale en substituant à une nullité impérative une nullité facultative**, jugée suffisante et permettant au juge de prendre une sanction mieux proportionnée à la gravité des faits constatés, dès lors que certaines conditions cumulatives étaient réunies. Cette disposition répondait également à une recommandation du rapport du groupe de travail constitué en 2005 par l'Autorité des marchés financiers et intitulé « *Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France* »<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> Cet article fut introduit par la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003.

<sup>2</sup> Rapport du groupe de travail présidé par M. Yves Mansion, membre du collège de l'Autorité des marchés financiers, remis en septembre 2005.

qui proposait la suppression des nullités impératives liées au vote électronique figurant à l'article L. 235-2-1 du code de commerce.

Votre rapporteur général avait considéré qu'en cas de contestation sur la manière dont le vote s'était déroulé, le juge saisi devait pouvoir apprécier la situation, le bon déroulement des opérations de vote, la portée de l'incident et prendre la décision qui lui semblait s'imposer, sans se voir contraint de déclarer l'annulation des votes émis en assemblée générale. Il s'agissait donc d'écarter un risque juridique susceptible d'entraver la mise en oeuvre et le développement des procédures de vote électronique. L'article L. 235-2-1 du code de commerce, précité, s'est ainsi vu compléter par un alinéa disposant :

*« Toutefois, lorsque la société fait application du II de l'article L. 225-107<sup>1</sup> et qu'elle apporte la preuve qu'elle a mis en place des moyens permettant l'identification des actionnaires, la participation effective au vote ainsi que l'intégrité du vote exprimé, le tribunal a la faculté de ne pas prononcer la nullité encourue si un incident ayant perturbé le déroulement des opérations de vote n'a eu aucun effet sur l'adoption ou le rejet des délibérations ».*

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

A l'initiative de notre collègue député Etienne Blanc, suppléant de notre collègue député Xavier de Roux, rapporteur pour avis au nom de la commission des lois, et avec l'avis de sagesse du gouvernement et l'avis favorable de la commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté un important amendement de réécriture du présent article, tendant à **étendre le principe de la nullité facultative à l'ensemble du dispositif relatif au vote des actionnaires**, plutôt que de le réserver au seul cas spécifique du vote électronique.

Cette généralisation des nullités facultatives, laissées à la libre appréciation du juge, est formulée de manière concise puisque le présent article propose de réécrire l'article L. 235-2-1 du code de commerce, précité, qui disposerait désormais que *« les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées »*.

M. Thierry Breton, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a accueilli avec bienveillance cet amendement et a rappelé qu'« *un contentieux mineur portant sur un très petit nombre de voix peut déboucher*

---

<sup>1</sup> *Le II de l'article L. 225-107 du code de commerce, introduit par la loi relative aux nouvelles régulations économiques n° 2001-420 du 15 mai 2001, permet le vote électronique et dispose que « si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'Etat ».*

*sur l'annulation complète des délibérations de l'assemblée sans que le juge dispose d'une quelconque marge de manœuvre pour apprécier le cas d'espèce. Cela constitue une source d'insécurité juridique pour nos entreprises ».*

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

Votre rapporteur général approuve pleinement les dispositions introduites par l'Assemblée nationale, qui viennent consolider le mouvement de dépenalisation du droit des sociétés qu'il avait appelé de ses vœux dans son rapport de 1996 sur la modernisation du droit des sociétés.

Lors de son vote de première lecture, le Sénat avait assorti la possibilité d'une nullité facultative de **deux conditions cumulatives** : une obligation de moyens de la société afin de permettre, en amont, l'identification des actionnaires, la participation effective au vote ainsi que l'intégrité du vote exprimé ; et le fait que l'incident constaté n'ait aucun effet sur l'issue des délibérations. Ces conditions ne figurent plus dans le texte adopté par l'Assemblée nationale, mais **devront constituer des critères d'appréciation par le juge** de la portée de l'incident de procédure et des diligences mises en place par la société.

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

## ARTICLE 24

### **Ratification de l'ordonnance du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs**

**Commentaire : le présent article, introduit par le Sénat et modifié par l'Assemblée nationale, propose la ratification de l'ordonnance n° 2005-648 du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, sous réserve de certaines modifications.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

En première lecture, le Sénat a adopté, avec l'avis favorable du gouvernement, un amendement de votre rapporteur général portant article additionnel et proposant la **ratification de l'ordonnance n° 2005-648 du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs**, qui transpose la directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 relative à la commercialisation à distance de services financiers. Cette transposition par ordonnance avait été autorisée par l'article 36 de la loi n° 2004-1343 du 9 décembre 2004 de simplification du droit, et avait donné lieu au dépôt à l'Assemblée nationale d'un projet de loi de ratification, enregistré le 25 août 2005.

La ratification a été proposée et adoptée sous réserve des **modifications** suivantes :

- des corrections de certaines erreurs de référence à l'article premier de l'ordonnance ;

- l'harmonisation, dans l'article 2 de l'ordonnance et le 2° de l'article L. 353-1 du code monétaire et financier, du dispositif de sanctions propre au démarchage bancaire et financier avec celui qui sera appliqué en matière de vente à distance de services financiers. Le mot « *rétractation* » est ainsi remplacé par le mot « *renonciation* » dans le texte proposé par l'article 2 de l'ordonnance pour le 5° du III de l'article L. 112-2 du code des assurances.

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

A l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au fond au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, l'Assemblée nationale a adopté un **amendement de réécriture**

**de cet article**, afin de corriger un certain nombre d'erreurs rédactionnelles résiduelles. La rédaction adoptée par l'Assemblée nationale abroge en particulier le 2° et le 3° du I de l'article premier de l'ordonnance, qui sont inapplicables en ce qu'ils visent des articles inexistantes, puis intervient directement sur des articles codifiés du code de la consommation et du code des assurances, tels qu'ils sont modifiés par l'ordonnance.

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

Votre rapporteur général approuve la rédaction adoptée par l'Assemblée nationale. Il vous propose néanmoins un **amendement** tendant à compléter le présent article par des modifications de certains articles du code monétaire et financier relatif au démarchage bancaire ou financier, **afin d'aligner certaines modalités du démarchage sur le régime de commercialisation à distance de services financiers**, introduit par l'ordonnance du 6 juin 2005, précitée, et qui relève des nouveaux articles L. 121-20-8 à L. 121-20-17 du code de la consommation mais est reproduit dans le chapitre III du titre IV du livre III du code monétaire et financier, tel que modifié par l'ordonnance.

Cette mise en cohérence des deux régimes apparaît nécessaire pour **ne pas créer de distorsions de concurrence au détriment des établissements financiers français**. La présence de deux régimes distincts, celui du démarchage étant plus strict par certains aspects, peut en effet être considérée comme relativement fictive, dès lors que la commercialisation à distance de services financiers offre une accessibilité immédiate pour le futur client, ne connaît pas les frontières territoriales du droit et est soumise à un développement rapide, notamment par le biais de l'Internet et de la banque « multicanal ».

Cet amendement propose donc les aménagements suivants du code monétaire et financier :

- plusieurs modifications de l'article L. 341-16, par cohérence avec les dispositions des nouveaux articles L. 121-20-12 et L. 121-20-13 du code de la consommation, destinées à **harmoniser les modalités d'exercice du droit de rétractation** (sans que le délai de 14 jours soit modifié), à préciser un cas de renonciation à ce droit, lorsque le contrat est exécuté par les deux parties à la demande de la personne démarchée, et à regrouper les facultés d'acceptation anticipée et les modalités de remboursement de la personne démarchée lorsque le contrat a été exécuté totalement ou partiellement ;

- une modification de **coordination** de l'article L. 343-2, compte tenu de l'alignement opéré précédemment entre l'article L. 341-16 et l'article L. 121-20-12 du code de la consommation.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article ainsi modifié.**

## ARTICLE 25

### **Ratification de l'ordonnance du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier**

**Commentaire : le présent article, introduit par le Sénat et modifié par l'Assemblée nationale, propose la ratification de l'ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier, sous réserve de certaines modifications.**

#### **I. LE VOTE DU SÉNAT**

En première lecture, le Sénat a adopté, avec l'avis favorable du gouvernement, un amendement de votre rapporteur général portant article additionnel et proposant la ratification de l'ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier. Cette transposition par ordonnance avait été autorisée par le II de l'article 90 de la loi n° 2004-1343 du 9 décembre 2004 de simplification du droit, et avait donné lieu au dépôt à l'Assemblée nationale d'un projet de loi de ratification (n° 2509), enregistré le 2 août 2005.

La ratification de cette ordonnance a été proposée et adoptée sous réserve de nombreuses modifications, exposée ci-après.

Le **II** du présent article adapte les dispositions de l'article L. 131-1 du code monétaire et financier pour définir le terme de « *banquier* » dans le chapitre I<sup>er</sup> (relatif au chèque bancaire) du titre III du livre I<sup>er</sup> du même code.

Le **III** modifie le livre II du même code. Le 1<sup>o</sup> codifie au nouvel article L. 213-6-1 du code monétaire et financier les dispositions de l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 16 juillet 1934 relative aux droits des porteurs d'obligations. Il codifie également, au nouvel article L. 213-6-2 du même code, les dispositions de l'article 1<sup>er</sup> du décret-loi du 8 août 1935 relatif aux droits des obligataires d'un même emprunt.

Le 2<sup>o</sup> codifie, au nouvel article L. 213-21-1 du même code, les dispositions de l'article 2 du décret n° 55-1595 du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs, en traitant les dispositions particulières relatives aux titres émis par l'État.

Le 3<sup>o</sup> codifie à l'article L. 214-1 du même code des dispositions de niveau législatif, prévues jusqu'à présent dans l'article 14 du décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 pris pour l'application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

Le 4° codifie, au nouvel article L. 221-26-1 du même code (relatif au contrôle de l'inspection générale des finances), des dispositions de niveau législatif prévues jusqu'ici par l'article 13 du décret n° 96-367 du 2 mai 1996 relatif au livret jeune.

Le **IV** du présent article modifie le livre III du code monétaire et financier.

Le 1° tire la conséquence de la concentration du secteur financier pour offrir une plus grande souplesse en cas d'empêchement de membres du conseil de surveillance du Fonds de garantie des dépôts au cours d'un mandat, en réduisant de douze à dix le nombre de ses membres et en prévoyant que ce nombre pourrait, au cours d'un mandat, être ramené à huit en cas d'empêchement de certains membres. Le 1° tend également à supprimer les deux collègues, l'un représentant les établissements affiliés à un organe central et l'autre représentant les autres établissements, en raison de la concentration et du décloisonnement du secteur bancaire.

Le 2° vise à permettre au conseil de surveillance du Fonds de garantie des dépôts d'ajuster le nombre des membres du directoire, composé au minimum de deux personnes, en fonction des circonstances.

Le **V** apporte une modification rédactionnelle au troisième alinéa de l'article L. 452-1 du code monétaire et financier, afin de lever une ambiguïté concernant l'avis du ministère public.

Le **VI** modifie le livre V du code monétaire et financier.

Le 1° tire la conséquence de l'abrogation de la loi du 24 juillet 1929 relative aux banques populaires par l'article 27 de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, en supprimant la référence à l'article 10 de la loi de 1929. Cet article précise, en effet, que le règlement intérieur de la Banque fédérale des banques populaires instituait un conseil de crédit au visa duquel toute banque populaire doit soumettre les ouvertures de crédit excédant les limites déterminées par la Banque fédérale. La mention de la Banque fédérale dans l'article ainsi modifié suffit, dans la mesure où celle-ci peut reprendre ces dispositions dans son règlement intérieur.

Le 2° met à jour la définition des caisses de crédit mutuel figurant à l'article L. 512-55 du code monétaire et financier. Il n'est plus nécessaire aujourd'hui de les définir par opposition au crédit agricole et au crédit mutuel agricole et rural.

Le 3° insère dans la section 5 du chapitre II du titre I<sup>er</sup> du livre V, créé par l'ordonnance que le présent article ratifie, un article L. 512-60 relatif au Crédit mutuel agricole et rural. Ces caisses, distinctes des caisses de Crédit agricole, appliquent les mêmes règles que le Crédit agricole. Elles ont cependant comme organe central la Confédération nationale du Crédit mutuel.

Le 4° modifie une référence devenue obsolète dans le troisième alinéa de l'article L. 512-75 du code monétaire et financier. Cet article prévoyait en effet un renvoi au deuxième alinéa de l'article 5 du décret n° 76-1011 du 19 octobre 1976. Ce dernier article prévoyait qu'un décret en Conseil d'Etat déterminait le montant du capital minimum d'une caisse régionale de Crédit agricole. Cette disposition est cependant devenue inutile et a été abrogée par l'article 14 du décret n°84-1114 du 14 décembre 1984.

Le 5° codifie, au nouvel article L. 518-15-1 du code monétaire et financier, le 3 de l'article 30 de la loi n° 84-148 du 1<sup>er</sup> mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises. La rédaction actuelle de cet article résulte de l'intervention de l'article 110 de la loi de finances pour 2005 n° 2004-1484 du 31 décembre 2004. Cet article crée une exception à la procédure de droit commun qui confie au ministre chargé des finances, en l'absence d'assemblée générale, la responsabilité de désigner les commissaires aux comptes des établissements publics. S'agissant de la Caisse des dépôts et consignations, le législateur a privilégié une solution consistant à confier cette responsabilité à la commission de surveillance, sur proposition du directeur général de la caisse. A cette occasion, les mots « *comptes sociaux* » sont remplacés par les mots « *comptes annuels* » pour se conformer aux règles du code de commerce.

Le 6° modifie le plan du chapitre VIII du titre I<sup>er</sup> du code monétaire et financier pour permettre de créer un titre équivalent dans la partie réglementaire du même livre. Cette section n'est cependant pourvue d'aucun article.

**Le VII** modifie le livre VI du code monétaire et financier.

Le 1° codifie au nouvel article L. 611-7 du même code une partie de l'article 47 de la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003. Contrairement aux textes émanant de la Commission des opérations de bourse ou du Conseil des marchés financiers, qui ont été abrogés avec la publication du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, de nombreux règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière, qui concernent les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, demeurent applicables aujourd'hui.

Le 2° crée un nouveau chapitre, relatif aux autres institutions en matière monétaire et financière, dans le titre I<sup>er</sup> du même code.

Le 3° insère, dans le nouvel article L. 615-1 qui figure dans le livre VI, relatif aux institutions en matière bancaire et financière, une disposition relative aux commissaires du gouvernement qui était inscrite, de manière insatisfaisante, à l'article L. 511-32 du livre V relatif aux prestataires de services. Cette dernière disposition a vocation à continuer à s'appliquer à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les Iles Wallis et Futuna.

Par coordination avec le 1° du **VII**, le **VIII** modifie l'article 47 de la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 pour supprimer la référence au Comité de la réglementation bancaire et financière.

Le **IX** modifie le livre VII du code monétaire et financier.

Le 1° supprime, aux articles L. 741-4, L. 751-4, et L. 761-3 de ce code, une référence à un décret en Conseil d'Etat pour la détermination des conditions dans lesquelles doivent être souscrites les déclarations relatives aux transferts financiers excédant un certain montant, effectués vers ou en provenance de l'étranger.

Le 2° insère une sous-section relative au comité consultatif du crédit en Polynésie française et codifie, au nouvel article L. 756-4-1, les dispositions de l'article 101 de la loi organique n° 2004-192 du 27 février 2004 portant statut d'autonomie de la Polynésie française, qui a créé ce comité consultatif. Cette procédure, dite des « codes suiveurs », conduit en effet à de trop nombreuses erreurs, y compris de la part des éditeurs.

Le 3° insère une sous-section relative à la constatation et aux poursuites des infractions à l'obligation de déclaration dans le cadre des relations financières avec l'étranger pour Wallis et Futuna, comme cela avait été fait dans les titres II, III, IV et V du livre VII.

Le **X** du présent article propose une mesure de coordination supprimant la référence « I » au début de l'article L. 511-32 du code monétaire et financier, puisque le II a été supprimé.

Le **XI** rend certaines dispositions applicables à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna.

Le **XII** propose l'abrogation :

- des articles L. 432-1 à L. 432-4, ainsi que, par voie de conséquence, des articles L. 463-1 et L. 463-2 du code monétaire et financier, dont les dispositions ne trouvent plus à s'appliquer ;

- des articles 1<sup>er</sup> et 2 de la loi du 16 juillet 1934 relative aux droits des porteurs d'obligations d'un même emprunt, codifiés par le 1° du **III** ;

- de l'article 1<sup>er</sup> du décret-loi du 8 août 1935 relatif aux droits d'obligataires d'un même emprunt, codifié par le 1° du **III** ;

- de l'article 73-2 du décret-loi du 30 octobre 1935 unifiant le droit en matière de chèques et relatif aux cartes de paiement, dont les dispositions sont devenues sans objet ;

- enfin du 3 de l'article 30 de la loi n° 84-148 du 1<sup>er</sup> mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, dont les dispositions sont codifiées par le 5° du **VI**.

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

A l'initiative de notre collègue député Hervé Novelli, rapporteur au fond au nom de la commission des finances, et avec l'avis favorable du gouvernement, l'Assemblée nationale a adopté **sept amendements rédactionnels**.

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

Votre rapporteur général vous propose de confirmer l'adoption de cet article, tel que modifié par l'Assemblée nationale.

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



## EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 8 février 2006, sous la présidence de M. Jean Arthuis, président, la commission a procédé à l'**examen du rapport** en deuxième lecture de **M. Philippe Marini, rapporteur général**, sur le **projet de loi n° 139 (2005-2006)**, modifié par l'Assemblée nationale, **relatif aux offres publiques d'acquisition**.

**M. Philippe Marini, rapporteur général**, a indiqué que la principale orientation de ce rapport de seconde lecture avait été de revenir aux principaux votes de première lecture du Sénat. Il s'est ainsi prononcé en faveur d'une application large de la clause de réciprocité, afin de garantir l'égalité des conditions de jeu entre entreprises initiatrices d'offres publiques et entreprises objets d'offres publiques.

D'une part, il a proposé qu'en cas d'offres concomitantes, la société objet d'une offre publique puisse s'affranchir des contraintes posées par la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (OPA), dès lors qu'une seule des sociétés initiatrices ne respectait pas les mêmes « règles de jeu ». Il a rappelé que l'Assemblée nationale avait adopté une approche plus restrictive, puisque la clause de réciprocité ne pouvait jouer que si tous les initiateurs d'une offre n'étaient pas vertueux.

D'autre part, il a plaidé en faveur d'une application de la clause de réciprocité s'agissant de la mise en œuvre des dispositions facultatives de l'article 11 de la directive européenne, qui permet à une société de prévoir la suspension ou l'inopposabilité de clauses statutaires et conventionnelles. Il a ainsi expliqué qu'une société devait être en mesure de remettre en cause ses choix lorsqu'elle était attaquée par un tiers n'appliquant pas les mêmes règles qu'elle.

Par ailleurs, **M. Philippe Marini, rapporteur général**, a indiqué que deux amendements qu'il allait proposer à la commission d'adopter, concernant, d'une part, le prix de l'offre publique obligatoire et, d'autre part, la suspension des restrictions statutaires aux droits de vote, s'inscrivaient dans la perspective d'une meilleure conformité du projet de loi à la directive et, partant, d'une plus grande clarté de celui-ci.

Enfin, il a approuvé les principales modifications techniques opérées par l'Assemblée nationale ainsi que certains aménagements plus substantiels, tels que l'extension du dispositif des nullités facultatives pour les votes en assemblée générale.

**M. Jean Arthuis, président**, a fait observer que le droit français n'était pas applicable dans le cadre de l'OPA lancée par Mittal Steel sur Arcelor.

**M. Philippe Marini, rapporteur général**, a précisé qu'il convenait, en l'occurrence, de distinguer le droit des sociétés, dont la détermination est fonction du siège social, du droit boursier, qui dépend des places de cotation. Il a ainsi indiqué que le droit luxembourgeois s'appliquait à Arcelor, dont le siège social est situé au Luxembourg, mais que le droit français était applicable pour ce qui concerne la régularité de l'information des porteurs d'actions Arcelor sur la place de Paris.

La commission a procédé ensuite à l'examen des amendements présentés par M. Philippe Marini, rapporteur général.

A l'article 2 (pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers), après une intervention de M. François Marc précisant qu'il était favorable au texte adopté par l'Assemblée nationale, la commission a adopté deux amendements. Le premier est rédactionnel et de coordination. Le second tend à rétablir la rédaction adoptée par le Sénat en première lecture, afin de préciser la notion de prix équitable dans un sens conforme à la directive OPA.

A l'article 11 (clause de réciprocité), après une intervention de M. François Marc indiquant qu'il existait une « controverse juridique » sur ce point, la commission a adopté un amendement tendant à rétablir la rédaction adoptée par le Sénat en première lecture et visant à modifier l'application de la clause de réciprocité afférente à l'article 9 de la directive OPA, en cas d'offres concurrentes. Cet amendement permet à une société cible de s'affranchir des mesures de désarmement prévues à l'article 9 de la directive dès lors qu'un seul des offrants n'applique pas le régime de gouvernance de cet article.

A l'article 16 (suspension des restrictions statutaires en cas de réussite de l'offre), après une intervention de M. François Marc soulignant que la question des seuils était essentielle, la commission a adopté un amendement visant à fixer aux deux tiers le seuil de capital ou de droits de vote déclenchant, à l'issue d'une OPA réussie, la suspension des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote.

A l'article 19 (publicité par l'Autorité des marchés financiers des cas de suspension volontaire), la commission a adopté un amendement tendant à rétablir la rédaction adoptée par le Sénat en première lecture et visant à appliquer la clause de réciprocité aux dispositions facultatives de l'article 11 de la directive OPA.

Puis la commission a décidé de réserver sa position sur l'article 21 (entrée en vigueur de la loi et dispositions transitoires).

A l'article 24 (ratification de l'ordonnance du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs), après une intervention de Mme Nicole Bricq exprimant son désaccord quant à la procédure ainsi retenue, la commission a adopté un amendement de clarification relatif aux services financiers à distance.

La commission a ensuite adopté l'ensemble du projet de loi ainsi modifié.

**TABLEAU COMPARATIF**

**SOMMAIRE**

ARTICLE 1 <sup>ER</sup> .....	82
ARTICLE 2.....	85
ARTICLE 4.....	87
ARTICLE 5.....	87
ARTICLE 6.....	89
ARTICLE 7.....	91
ARTICLE 7 <i>BIS</i> .....	92
ARTICLE 7 <i>TER</i> .....	92
ARTICLE 9.....	92
ARTICLE 10.....	93
ARTICLE 11.....	94
ARTICLE 16.....	95
ARTICLE 17.....	96
ARTICLE 18.....	96
ARTICLE 19.....	97
ARTICLE 21.....	98
ARTICLE 22.....	99
ARTICLE 24.....	99
ARTICLE 25.....	104

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p style="text-align: center;">— CHAPITRE I<sup>ER</sup></p>	<p style="text-align: center;">— CHAPITRE I<sup>ER</sup></p>	<p style="text-align: center;">— CHAPITRE I<sup>ER</sup></p>	<p style="text-align: center;">— CHAPITRE I<sup>ER</sup></p>
<p><b>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</b></p> <p><b>Article 1<sup>er</sup></b></p> <p>L'article L. 433-1 du code monétaire et financier est remplacé par les dispositions suivantes :</p> <p>« Art. L. 433-1. - I. - Afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers émis par une société dont le siège social est établi en France et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français.</p>	<p><b>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</b></p> <p><b>Article 1<sup>er</sup></b></p> <p>L'article L. 433-1 du code monétaire et financier est ainsi rédigé :</p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><b>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</b></p> <p><b>Article 1<sup>er</sup></b></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><b>Dispositions relatives à la compétence et aux pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers</b></p> <p><b>Article 1<sup>er</sup></b></p> <p><i>(Sans modification).</i></p>
<p>« II. - Ces règles s'appliquent également aux offres publiques visant des instruments financiers émis par une société dont le siège statutaire est établi sur le territoire d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen autre que la France lorsque les titres de capital de cette société auxquels sont attachés des droits de vote :</p>	<p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>« 1° Ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé de l'Etat sur le territoire duquel la société a son siège statutaire et</p>	<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>		
<p>« 2° Ont été admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie de l'Espace économique européen pour la première fois en France.</p>	<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	<p>« 2° Ont... ...Etat membre de la Communauté européenne ou... ...en France.</p>	
<p>« Lorsque la première admission mentionnée au 2° ci-dessus est intervenue simultanément dans plusieurs Etats membres ou d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen avant le 20 mai 2006, l'Autorité des marchés financiers fixe les règles lorsqu'elle a été déclarée autorité compétente pour le contrôle de l'offre par les autorités de contrôle des autres Etats membres. A défaut, lorsque cette déclaration n'est pas intervenue dans les quatre semaines suivant le 20 mai 2006, l'Autorité des marchés financiers fixe les règles lorsqu'elle a été déclarée compétente pour le contrôle de l'offre par la société qui fait l'objet de l'offre.</p>	<p>« Lorsque la première admission mentionnée au 2° est intervenue simultanément dans plusieurs Etats membres ou d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen avant le 20 mai 2006, l'Autorité des marchés financiers fixe les règles lorsqu'elle a été déclarée autorité compétente pour le contrôle de l'offre par les autorités de contrôle des autres Etats membres. A défaut, lorsque cette déclaration n'est pas intervenue dans les quatre semaines suivant le 20 mai 2006, l'Autorité des marchés financiers fixe les règles lorsqu'elle a été déclarée compétente pour le contrôle de l'offre par la société qui fait l'objet de l'offre.</p>	<p>« Lorsque... ...Etats membres de la Communauté européenne ou d'autres Etats ... ...fixe les règles mentionnées au I lorsqu'elle... ... Etats membres de la Communauté européenne concernés. A défaut, ... ... fixe les règles mentionnées au I lorsqu'elle a été déclarée autorité compétente ... ... de l'offre.</p>	
<p>« Lorsque la première admission mentionnée au 2° ci-dessus intervient simultanément dans plusieurs Etats membres ou d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen après le 20 mai 2006, l'Autorité des marchés financiers fixe les règles lorsqu'elle a été déclarée compétente pour le contrôle de</p>	<p>« Lorsque la première admission mentionnée au 2° intervient simultanément dans plusieurs Etats membres ou d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen après le 20 mai 2006, l'Autorité des marchés financiers fixe les règles lorsqu'elle a été déclarée compétente pour le contrôle de l'offre par la société qui</p>	<p>« Lorsque... ... Etats membres de la Communauté européenne ou d'autres Etats ...</p>	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
l'offre par la société qui fait l'objet de l'offre.	fait l'objet de l'offre.	... de l'offre.	—
« Dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société qui fait l'objet de l'offre et qui déclare l'Autorité des marchés financiers compétente pour le contrôle de l'offre en informe cette dernière, qui rend cette décision publique.	<i>(Alinéa sans modification).</i>	« Dans les ...	—
« III. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles les règles prévues au I ci-dessus s'appliquent aux offres publiques visant des instruments financiers émis par des sociétés dont le siège statutaire est établi hors d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français.	« III.- Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles les règles prévues au I s'appliquent aux offres publiques visant des instruments financiers émis par des sociétés dont le siège statutaire est établi hors d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français.	III.- Le règlement... ... règles mentionnées au I s'appliquent...	—
« IV. - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers peut également fixer les conditions dans lesquelles les règles prévues au I ci-dessus s'appliquent aux offres publiques visant des instruments financiers qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé, à la demande de la personne qui le gère. »	« IV.- Le règlement ... ... prévues au I s'appliquent... ... gère.	... d'un Etat membre de la Communauté européenne ou... français. « IV.- <i>(Sans modification).</i>	—
	« V.- Toute personne, dont il y a des motifs raisonnables de penser qu'elle prépare une offre publique, peut être tenue	<i>(Alinéa sans modification).</i>	—

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	de déclarer ses intentions à l'Autorité des marchés financiers, dans des conditions et selon des formes fixées par le règlement général de celle-ci. Il en est ainsi, en particulier, quand des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé français font l'objet d'un mouvement significatif.		
	« Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.	« Une information concernant cette déclaration est portée... ... financiers.	
	« Le règlement général détermine les conséquences qui résultent de cette déclaration d'intention. Il précise notamment les conditions dans lesquelles le dépôt d'un projet d'offre publique par toute personne qui aurait, dans un délai fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, démenti avoir l'intention de déposer une telle offre peut être refusé. »	(Alinéa sans modification).	
<b>Article 2</b>	<b>Article 2</b>	<b>Article 2</b>	<b>Article 2</b>
I. - Il est ajouté au I de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier deux alinéas ainsi rédigés :	I.- Le I de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier est complété par deux alinéas ainsi rédigés :	(Alinéa sans modification).	(Alinéa sans modification).
« Le prix proposé doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période définie par le règlement général de	« Le prix proposé doit être équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant l'offre.	« Le prix proposé doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant le dépôt	« Le prix proposé doit être équivalent ...

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>L'Autorité des marchés financiers. L'Autorité des marchés financiers peut demander la modification du prix proposé dans les conditions et selon les modalités fixées dans son règlement général.</p>	<p>L'Autorité des marchés financiers peut demander la modification du prix proposé dans les circonstances et selon les critères fixés dans son règlement général.</p>	<p>de l'offre. L'Autorité des marchés financiers peut demander ou autoriser la modification du prix proposé dans les circonstances et selon les critères fixés dans son règlement général.</p>	général.
<p>« Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles l'Autorité peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique portant sur des instruments financiers émis par une société dont le siège social est établi en France et dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen. »</p>	<i>(Alinéa sans modification).</i>	« Le règlement...	<i>(Alinéa sans modification).</i>
<p>II. - Aux I et II de l'article L. 433-3 et au I de l'article L. 433-4 du même code, les mots : « une société dont les actions » sont remplacés par les mots : « une société dont le siège social est établi en France et dont les actions ».</p>	II. - <i>(Sans modification).</i>	<p>... d'un Etat membre de la Communauté européenne ou... ... européen. »</p>	II. - <i>(Sans modification).</i>
<p>III. - Aux I et II de l'article L. 433-3 et au I de l'article L. 433-4, il est ajouté après l'expression : « marché réglementé » l'expression : « d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ».</p>	<p>III. - Aux I et de l'article L. 433-3 et au I de l'article L. 433-4 du même code, après les mots : « marché réglementé », sont insérés les mots : « d'un Etat membre ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ».</p>	<p>III. - <i>Dans les I et II</i> de l'article L. 433-3 et <i>dans le I</i> de l'article L. 433-4 du même code... ... d'un Etat membre de la Communauté européenne ou... ... européen ».</p>	III. - <i>(Sans modification).</i>
		<p>IV (nouveau). - Dans le IV de l'article L. 433-3 du même code, après les mots : « droit étranger », le mot : « et » est remplacé par le mot : « ou ».</p>	IV. - Dans le IV ...
			<p>... mots : « société contrôlée », le mot : « ou » est remplacé par le mot : « et ».</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p><b>Article 4</b></p> <p>Il est ajouté au I de l'article L. 233-10 du code de commerce un alinéa ainsi rédigé :</p> <p>« En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre. »</p>	<p><b>Article 4</b></p> <p>Le I de l'article L. 233-10 du code de commerce est complété par un alinéa ainsi rédigé :</p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><b>Article 4</b></p> <p><i>Après l'article L. 233-10 du code de commerce, il est inséré un article L. 233-10-1 ainsi rédigé :</i></p> <p>« Art. L. 233-10-1.- En cas...</p> <p>... offre. »</p>	<p><b>Article 4</b></p> <p><i>(Sans modification).</i></p>
<p><b>Article 5</b></p> <p>Il est ajouté un III à l'article L. 433-4 du code monétaire et financier ainsi rédigé :</p> <p>« III. - Sans préjudice des dispositions du II, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles, à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et</p>	<p><b>Article 5</b></p> <p>L'article L. 433-4 du code monétaire et financier est complété par un III ainsi rédigé :</p> <p>« III. - Sans préjudice des dispositions du II, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles, à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et</p>	<p><b>Article 5</b></p> <p>L'article L. 433-4 ... ... par un III et un IV ainsi rédigés :</p> <p>« III. – Sans préjudice...</p>	<p><b>Article 5</b></p> <p><i>(Sans modification).</i></p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>les détenteurs indemnisés. Dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'indemnisation est égale, par titre, au prix proposé lors de la dernière offre ou, le cas échéant, au résultat de l'évaluation mentionnée au II. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné. »</p>	<p>les détenteurs indemnisés. Dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'indemnisation est égale, par titre, au prix proposé lors de la dernière offre ou, le cas échéant, au résultat de l'évaluation mentionnée au II. Lorsque la première offre publique a eu lieu en tout ou partie sous forme d'échange de titres, l'indemnisation peut consister en un règlement en titres, à condition qu'un règlement en numéraire soit proposé à titre d'option, dans les conditions et selon les modalités fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Le cas échéant, le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné. »</p>	<p>... marchés financiers. Lorsque les titulaires de titres ne sont pas identifiés, dans les conditions mentionnées à l'article L 228-6-3 du code de commerce, l'indemnisation est effectuée en numéraire et son montant consigné. »</p>	<p>« IV (nouveau). - Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe également les conditions dans lesquelles la procédure mentionnée aux II et III porte sur les titres donnant ou pouvant donner accès au capital. La fraction du capital ou des droits de vote mentionnée aux II et III est alors calculée en tenant compte des titres de capital existants et des titres de capital susceptibles d'être créés par conversion, souscription, échange, remboursement, ou de toute autre manière, des titres donnant ou pouvant donner accès au capital. »</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p align="center">— CHAPITRE II</p>	<p align="center">— CHAPITRE II</p>	<p align="center">— CHAPITRE II</p>	<p align="center">— CHAPITRE II</p>
<p><b>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</b></p>	<p><b>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</b></p>	<p><b>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</b></p>	<p><b>Dispositions relatives à l'amélioration de l'information des actionnaires et des salariés</b></p>
<p><b>Article 6</b></p>	<p><b>Article 6</b></p>	<p><b>Article 6</b></p>	<p><b>Article 6</b></p>
<p>Après l'article L. 225-100-2 du code de commerce, il est inséré un article L. 225-100-3 ainsi rédigé :</p>	<p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><i>(Sans modification).</i></p>
<p>« Art. L. 225-100-3. - Pour les sociétés dont des titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le rapport visé à l'article L. 225-100 détaille et explique les éléments suivants lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique :</p>	<p>« Art. L. 225-100-3. - Pour les sociétés ... ...à l'article L. 225-100 expose et, le cas échéant, explique ... ... publique :</p>	<p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><i>(Sans modification).</i></p>
<p>« 1° La structure du capital de la société ;</p>	<p>« 1° <i>(Sans modification).</i></p>	<p>« 1° <i>(Sans modification).</i></p>	<p>« 1° <i>(Sans modification).</i></p>
<p>« 2° 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 ;</p>	<p>« 2° <i>(Sans modification).</i></p>	<p>« 2° Les restrictions...</p>	<p>« 2° Les restrictions...</p>
<p>« 3° Les prises de participation directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 ;</p>	<p>« 3° Les participations directes ... ... et L. 233-12 ;</p>	<p>« 3° <i>(Sans modification).</i></p>	<p>« 3° <i>(Sans modification).</i></p>
<p>« 4° La liste des détenteurs de tout titre comportant des droits spéciaux et la description de ceux-ci ;</p>	<p>« 4° La liste ... ...des droits de contrôle ... ceux-ci ; spéciaux...</p>	<p>« 4° <i>(Sans modification).</i></p>	<p>« 4° <i>(Sans modification).</i></p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>« 5° 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 ;</p>	<p>« 5° (Sans modification).</p>	<p>« 5° (Sans modification).</p>	
<p>« 6° Les accords entre actionnaires dont la société a connaissance ;</p>	<p>« 6° Les accords ... ... connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;</p>	<p>« 6° (Sans modification).</p>	
<p>« 7° 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 ;</p>	<p>« 7° (Sans modification).</p>	<p>« 7° (Sans modification).</p>	
<p>« 8° Les pouvoirs des membres du conseil d'administration ou du directoire ;</p>	<p>« 8° Les pouvoirs du conseil d'administration ou du directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions ;</p>	<p>« 8° (Sans modification).</p>	
<p>« 9° Les accords conclus par la société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts ;</p>	<p>« 9° (Sans modification).</p>	<p>« 9° (Sans modification).</p>	
<p>« 10° 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</p>	<p>« 10° (Sans modification).</p>	<p>« 10° Les accords...</p>	<p>... licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si ...</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
publique. »		... publique. »	—
<b>Article 7</b>	<b>Article 7</b>	<b>Article 7</b>	<b>Article 7</b>
Le quatrième alinéa de l'article L. 432-1 du code du travail est modifié comme suit :	Le quatrième ... ... travail est remplacé par deux alinéas ainsi rédigés :	<i>(Alinéa sans modification).</i>	<i>(Sans modification).</i>
« En cas de dépôt d'une offre publique d'acquisition portant sur une entreprise, le chef de cette entreprise et le chef de l'entreprise qui est l'auteur de cette offre réunissent immédiatement leur comité d'entreprise respectif pour les en informer. Au cours de la réunion du comité de l'entreprise qui fait l'objet de l'offre, celui-ci décide s'il souhaite entendre l'auteur de l'offre et peut se prononcer sur le caractère amical ou hostile de l'offre. Le chef de l'entreprise qui est l'auteur de l'offre adresse au comité de l'entreprise qui en fait l'objet, dans les trois jours suivant sa publication, la note d'information mentionnée au IX de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier. L'audition de l'auteur de l'offre se déroule dans les formes, les conditions, les délais et sous les sanctions prévues aux alinéas suivants.	<i>(Alinéa sans modification).</i>	« En cas ...  ... respectif pour l'en informer...	
« Si l'offre est déposée par une entreprise dépourvue de comité d'entreprise, et sans préjudice de l'article L. 422-3, le chef de cette entreprise en informe directement les membres du personnel. De même, à défaut de comité d'entreprise dans l'entreprise qui fait l'objet de l'offre, et sans préjudice de l'article L. 422-3 précité, le chef de cette entreprise en informe	<i>(Alinéa sans modification).</i>	« Si l'offre ... ... de l'article L. 422-3 du présent code, le chef ...	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>directement les membres du personnel. Dans ce cas et dans les trois jours suivant la publication de la note d'information mentionnée au IX de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier, l'auteur de l'offre la transmet au chef de l'entreprise faisant l'objet de l'offre qui la transmet lui-même au personnel sans délai. »</p>		<p>... sans délai. »</p>	
		<p><b>Article 7 bis</b></p> <p><i>Dans le dernier alinéa de l'article L. 432-1 bis du code du travail, les mots : « du quatrième alinéa » sont remplacés par les mots : « des quatrième et cinquième alinéas ».</i></p>	<p><b>Article 7 bis</b></p> <p><i>(Sans modification).</i></p>
		<p><b>Article 7 ter (nouveau)</b></p> <p><i>Dans le deuxième alinéa de l'article L. 435-3 du code du travail, les mots : « au quatrième alinéa » sont remplacés par les mots : « aux quatrième et cinquième alinéas ».</i></p>	<p><b>Article 7 ter</b></p> <p><i>(Sans modification).</i></p>
<p><b>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</b></p>	<p><b>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</b></p>	<p><b>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</b></p>	<p><b>Dispositions visant à assurer un traitement égal aux entreprises</b></p>
<p><b>Article 9</b></p>	<p><b>Article 9</b></p>	<p><b>Article 9</b></p>	<p><b>Article 9</b></p>
<p>Au chapitre III du titre III du livre II du code de commerce, il est ajouté une section intitulée : « Section V - Des offres</p>	<p>Le chapitre III du titre III du livre II du code de commerce est complété par une section 5 intitulée : « Des offres publiques</p>	<p>Le chapitre III ...</p>	<p><i>(Sans modification).</i></p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>publicques d'acquisition » et comprenant les articles L. 233-32 à L. 233-40 rédigés conformément aux articles 10 à 15 et 17 à 19.</p> <p><b>Article 10</b></p> <p>L'article L. 233-32 du code de commerce est ainsi rédigé :</p>	<p>d'acquisition » et comprenant les articles L. 233-32 à L. 233-40 rédigés conformément aux articles 10 à 15 et 17 à 19.</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>... d'acquisition ».</p> <p><b>Article 10</b></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p>—</p> <p><b>Article 10</b></p> <p><i>(Sans modification).</i></p>
<p>« Art. L. 233-32. - Pendant la 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>« Art. L. 233-32. - Pendant la 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>« Art. L. 233-32. - Pendant... ...visée doivent obtenir l'approbation... ... d'autres offres.</p>	
<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 délégation en vue de prendre une telle mesure ... ... d'offre publique.</p>	<p><i>(Alinéa sans modification).</i></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 activités de la société et dont la mise en</p>	<p>« Toute décision du conseil d'administration, du conseil de surveillance, du directeur, du directeur général, de l'un des directeurs généraux délégués ou de l'assemblée générale, prise avant la période</p>	<p>« Toute décision ...</p>	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>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>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>... générale pendant la période d'offre publique.</p>	—
<p><b>Article 11</b></p> <p>L'article L. 233-33 du code de commerce est ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 11</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. 233-33 ainsi rédigé :</i></p>	<p><b>Article 11</b></p> <p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	<p><b>Article 11</b></p> <p><i>(Alinéa 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 exclusivement par des entités qui n'appliquent pas ce même article 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 ce même article ou des mesures équivalentes. Il en est de même en cas de concert au sens de l'article L. 233-10, si l'une des entités agissant de concert n'applique pas l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes ou est contrôlée, au sens du II ou du III de l'article L. 233-16, par une entité qui n'applique pas l'article L. 233-32 ou des mesures équivalentes. Toute contestation sur l'équivalence de ces mesures fait l'objet d'une décision 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, 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 n'appliquent pas ces dispositions ou des mesures équivalentes, agissent de concert, au sens de l'article L. 233-10, avec la</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 mesures équivalentes, agissent de concert, au sens de l'article L. 233-10, avec la</p>	<p>... dispositions</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, agissant seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10, dont l'une au moins n'appliquent pas ces dispositions ...</p> <p>... des entités, agissant seules ou de concert au sens de l'article L. 233-10, dont l'une au moins n'appliquent pas ces dispositions ...</p> <p>... des entités ... des entités dont l'une au moins n'appliquent pas ces dispositions ...</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>L'Autorité des marchés financiers.</p>	<p>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>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>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 directoire, 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>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	
<p><b>Article 16</b></p> <p>A l'article L. 225-125 du code de commerce, il est ajouté un alinéa ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 16</b></p> <p>L'article L. 225-125 du code de commerce est complété par un alinéa ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 16</b></p> <p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	<p><b>Article 16</b></p> <p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>
<p>« Les effets de la limitation mentionnée à l'alinéa précédent, prévue dans les statuts d'une société qui fait l'objet d'une offre publique et dont des actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé, sont suspendus lors de la première assemblée générale qui suit la clôture de l'offre lorsque l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir une fraction du capital ou des droits de vote de la société visée par l'offre supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »</p>	<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	<p>« Les effets de la limitation mentionnée à l'alinéa précédent, prévue dans les statuts d'une société qui fait l'objet d'une offre publique et dont des actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé, sont suspendus lors de la première assemblée générale qui suit la clôture de l'offre lorsque l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir une fraction du capital ou des droits de vote de la société visée par l'offre supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, au</p>	<p>« Les effets ...</p> <p>... vient à détenir les deux tiers du capital ou des droits de vote de la société visée par l'offre. »</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p><b>Article 17</b></p> <p>L'article L. 233-38 du code de commerce est ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 17</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. 233-38 ainsi rédigé :</p>	<p>moins égale à celle requise pour modifier les statuts, et dans la limite des trois quarts.»</p>	<p><b>Article 17</b></p> <p>(<i>Sans modification</i>).</p>
<p>« Art. L. 233-38. - Les statuts d'une société dont des actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé peuvent prévoir que les restrictions à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société ainsi que 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 sont suspendus lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre lorsque l'initiateur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir à l'issue de celle-ci une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »</p>	<p>« Art. L. 233-38. - Les statuts d'une société dont des actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé peuvent prévoir que les effets des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote attachés à des actions de la société ainsi que 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 sont suspendus lors de la première assemblée générale suivant la clôture de l'offre lorsque l'initiateur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir à l'issue de celle-ci, une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »</p>	<p>« Art. L. 233-38. - Les statuts... »</p> <p>... l'offre lorsque l'auteur de l'offre...</p> <p>... marchés financiers, sans pouvoir atteindre le seuil prévu par le dernier alinéa de l'article L. 225-125. »</p>	<p><b>Article 18</b></p> <p>(<i>Sans modification</i>).</p>
<p><b>Article 18</b></p> <p>L'article L. 233-39 du code de commerce est ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 18</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.233-39 ainsi</p>	<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p>	<p><b>Article 18</b></p> <p>(<i>Sans modification</i>).</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>« Art. L. 233-39. - Les statuts d'une société dont des actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé peuvent prévoir que les droits extraordinaires de nomination ou révocation des administrateurs, membres du conseil de surveillance, membres du directoire, directeurs généraux, directeurs généraux délégués, attachés à certains actionnaires sont suspendus 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 fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>	<p>rédigé :</p> <p>« Art. L. 233-39. - (Sans modification).</p>	<p>« Art. L. 233-39. - Les statuts...</p> <p>... délégués, détenus par certains...</p> <p>... financiers.</p>	<p>Article 19</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>
<p>Article 19</p> <p>L'article L. 233-40 du code de commerce est ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 233-40. - Lorsqu'une société a décidé d'appliquer les dispositions prévues aux articles L. 233-35 à L. 233-39, elle en informe l'Autorité des marchés financiers, qui rend cette décision publique dans des conditions et selon des modalités fixées par son règlement général.</p>	<p>Article 19</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>« Art. L. 233-40. - Lorsqu'une société décide d'appliquer ou de mettre fin à l'application des dispositions ...</p> <p>... publique.</p> <p>Les conditions et modalités d'application du présent alinéa sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>	<p>Article 19</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>	<p>Article 19</p> <p>(Alinéa sans modification).</p> <p>(Alinéa sans modification).</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>.....</p> <p><b>Article 21</b></p> <p>La présente loi entre en vigueur le 20 mai 2006. Jusqu'à cette date, en cas d'offre publique d'acquisition portant sur les titres d'une société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les délégations votées en</p>	<p>.....</p> <p><b>Article 21</b></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 l'offre. Toute contestation sur l'équivalence de ces mesures fait l'objet d'une décision de l'Autorité des marchés financiers. »</p>	<p>.....</p> <p><b>Article 21</b></p> <p><i>(Supprimé).</i></p>	<p>.....</p> <p><b>Article 21</b></p> <p><i>(Réserve).</i></p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>application des articles L. 225-129-1, L. 225-129-2 et L. 225-129-4 du même code ne sont pas suspendues, par exception à l'article L. 225-129-3 du code de commerce.</p>	<p><i>application des articles L. 225-129-1, L. 225-129-2 et L. 225-129-4 du code de commerce ne sont pas suspendues, par exception à l'article L. 225-129-3 du même code.</i></p>	<p>CHAPITRE IV</p> <p><i>Dispositions diverses</i></p> <p>(Division et intitulé nouveaux)</p> <p><b>Article 22</b></p> <p>L'article L. 235-2-1 du code de commerce est ainsi rédigé :</p> <p>« Art. L. 235-2-1. - Les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées. »</p>	<p>CHAPITRE IV</p> <p><i>Dispositions diverses</i></p> <p>(Division et intitulé nouveaux)</p> <p><b>Article 22</b></p> <p>(Sans modification).</p>
<p>« Toutefois, lorsque la société fait application du II de l'article L. 225-107 et qu'elle apporte la preuve qu'elle a mis en place des moyens permettant l'identification des actionnaires, la participation effective au vote ainsi que l'intégrité du vote exprimé, le tribunal a la faculté de ne pas prononcer la nullité encourue si un incident ayant perturbé le déroulement des opérations de vote n'a eu aucun effet sur l'adoption ou le rejet des délibérations. »</p>	<p><b>Article 24</b></p> <p>I. - L'ordonnance n° 2005-648 du 6 juin 2005 relative à la commercialisation à distance de services financiers auprès des</p>	<p><b>Article 24</b></p> <p>I. - L'ordonnance n° 2005-648 ...</p>	<p><b>Article 24</b></p> <p>I.- (Sans modification).</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	consommateurs est ratifiée <i>sous réserve des modifications suivantes</i> :	... est ratifiée.	—
1° L'article 1 <sup>er</sup> est ainsi modifié :		II.— Les 2° et 3° du I de l'article 1 <sup>er</sup> de l'ordonnance précitée sont abrogés.	II.- (Sans modification).
a) Au 2° du I, la référence : « L. 120-20-16 » est remplacée par la référence : « L. 121-16 » ;		(Alinéa supprimé).	
b) Après le 2° du I, il est inséré un 2° bis ainsi rédigé :		(Alinéa supprimé).	
« 2° bis L'article L. 121-16 est complété par une phrase ainsi rédigée :		III.— Dans l'article L. 121-16 du code de la consommation, le mot : « section » est remplacé par le mot : « sous-section ».	III.- (Sans modification).
« Toutefois, elles ne s'appliquent pas aux contrats portant sur des services financiers. » ;		IV.— L'article L. 121-16 du même code est complété par une phrase ainsi rédigée :	IV.- (Sans modification).
c) Au 3° du I, la référence : « L. 121-20-17 » est remplacée par la référence : « L. 121-17 » ;		(Alinéa sans modification).	
d) Au II, après les mots : « de la section 2 du chapitre II », sont insérés les mots : « du même titre du même livre du même code » ;		V.— L'article L. 121-17 du même code est ainsi modifié :	V.- (Sans modification).
		1° Le 1° est abrogé ;	
		2° Les 2°, 3°, 4° et 5° deviennent respectivement les 1°, 2°, 3° et 4°.	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>e) Au 4° de l'article L. 121-20-10 du code de la consommation, les mots : « L'information relative à l'existence ou à l'absence <i>du droit de rétractation</i>, » sont remplacés par les mots : « L'existence ou l'absence <i>du droit de rétractation</i>, » ;</p> <p>2° Dans le <i>texte proposé par l'article 2 pour le 5°</i> du III de l'article L. 112-2-1 du code des assurances, le mot : « rétractation » est remplacé par le mot : « renonciation ».</p>	<p>VI.- Au début du 4° de l'article L. 121-20-10 du même code, les mots : ... ou à l'absence » sont... ... l'absence » ;</p> <p>VII.- Dans le 5° du III ... ... « renonciation ».</p>	<p>VI.- (Sans modification).</p> <p>VII.- (Sans modification).</p>
	<p>VII bis. - L'article L. 341-16 du code monétaire et financier est ainsi modifié :</p> <p>1° Le I est remplacé par quatre alinéas ainsi rédigés :</p> <p>« I. - La personne démarchée dispose d'un délai de quatorze jours calendaires révolus pour exercer son droit de rétractation, sans avoir à justifier de motifs ni à supporter de pénalités.</p> <p>« Le délai pendant lequel peut s'exercer le droit de rétractation commence à courir :</p> <p>« 1° Soit à compter du jour où le contrat est conclu,</p> <p>« 2° Soit à compter du jour où la personne démarchée reçoit les conditions contractuelles et les informations, si cette dernière date est postérieure à celle</p>		<p>VII bis. - L'article L. 341-16 du code monétaire et financier est ainsi modifié :</p> <p>1° Le I est remplacé par quatre alinéas ainsi rédigés :</p> <p>« I. - La personne démarchée dispose d'un délai de quatorze jours calendaires révolus pour exercer son droit de rétractation, sans avoir à justifier de motifs ni à supporter de pénalités.</p> <p>« Le délai pendant lequel peut s'exercer le droit de rétractation commence à courir :</p> <p>« 1° Soit à compter du jour où le contrat est conclu,</p> <p>« 2° Soit à compter du jour où la personne démarchée reçoit les conditions contractuelles et les informations, si cette dernière date est postérieure à celle</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
—	—	—	—  <i>2° Le premier alinéa du II est remplacé par cinq alinéas ainsi rédigés :</i>  <i>« II. – Lorsque la personne démarchée exerce son droit de rétractation, elle ne peut être tenue qu'au paiement du prix correspondant à l'utilisation du produit ou du service financier effectivement fourni entre la date de conclusion du contrat et celle de l'exercice du droit de rétractation, à l'exclusion de toute pénalité.</i>  <i>« Le démarcheur ne peut exiger de la personne démarchée le paiement du produit ou du service mentionné au premier alinéa que s'il peut prouver que la personne démarchée a été informée du montant dû, conformément au 5° de l'article L. 341-12.</i>  <i>« Toutefois, il ne peut exiger ce paiement s'il a commencé à exécuter le contrat avant l'expiration du délai de rétractation sans demande préalable de la personne démarchée.</i>  <i>« Le démarcheur est tenu de rembourser à la personne démarchée dans les meilleurs délais et au plus tard dans les trente jours toutes les sommes qu'il a perçues de celle-ci en application du contrat, à l'exception du montant mentionné au premier alinéa. Ce délai commence à courir le jour où le démarcheur reçoit notification par la personne démarchée de sa volonté de se rétracter.</i>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission

« La personne démarchée restituée au démarcheur dans les meilleurs délais et au plus tard dans les trente jours toute somme et tout bien qu'elle a reçus de ce dernier. Ce délai commence à courir à compter du jour où la personne démarchée notifie au démarcheur sa volonté de se rétracter ».

3° Après le 2° du III, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

« 3° Aux contrats exécutés intégralement par les deux parties à la demande expresse de la personne démarchée avant que cette dernière n'exerce son droit de rétractation ».

VII ter. - Dans l'article L. 343-2 du code monétaire et financier, les mots : "sont en outre applicables les dispositions du chapitre Ier du titre IV du livre III, à l'exception de l'article L. 341-16." sont supprimés.

VIII.- (Sans modification).

IX.- (Sans modification).

VIII.- Dans le 2° de l'article L. 353-1 ...

... l'article L. 341-1 ».

IX.- Les dispositions du présent article entrent en vigueur au 1<sup>er</sup> décembre 2005.

II. - Au 2° de l'article L. 353-1 du code monétaire et financier, les mots : « définie à l'article L. 341-1 » sont remplacés par les mots : « dans les conditions définies au septième alinéa de l'article L. 341-1 ».

Cette disposition entre en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2005.

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p align="center"><b>Article 25 (nouveau)</b></p>	<p align="center"><b>Article 25</b></p>	<p align="center"><b>Article 25</b></p>
<p>I. - L'ordonnance n° 2005-429 du 6 mai 2005 modifiant la partie législative du code monétaire et financier est ratifiée.</p>	<p>I. - (Sans modification).</p>	<p>I. - (Sans modification).</p>	<p>(Sans modification).</p>
<p>II. - L'article L. 131-1 du code monétaire et financier est ainsi rédigé :</p>	<p>II. - (Sans modification).</p>	<p>II. - (Sans modification).</p>	
<p>« Art. L. 131-1. - Dans le présent chapitre, le terme : « banquier » désigne les établissements de crédit et les institutions, services ou personnes habilités à tenir des comptes sur lesquels des chèques peuvent être tirés. »</p>	<p>« Art. L. 131-1. - Tout acte qui interrompt la prescription des intérêts à l'égard de l'un des porteurs d'obligations émises en France par toutes les collectivités privées ou publiques, sociétés commerciales ou civiles, françaises ou étrangères, profite aux autres obligataires du même emprunt.</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>	
<p>III. - Le livre II du même code est ainsi modifié :</p>	<p>III. - Le livre II du même code est ainsi modifié :</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>	
<p>1° La sous-section 1 de la section 2 du chapitre III du titre I<sup>er</sup> est complétée par deux articles L. 213-6-1 et L. 213-6-2 ainsi rédigés :</p>	<p>« Art. L. 213-6-1. - Tout acte qui interrompt la prescription des intérêts à l'égard de l'un des porteurs d'obligations émises en France par toutes les collectivités privées ou publiques, sociétés commerciales ou civiles, françaises ou étrangères, profite aux autres obligataires du même emprunt.</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>	
<p>« Ce même acte interrompt également au profit du Trésor la prescription des impôts et taxes qui peuvent lui être dus sur les intérêts visés au premier</p>	<p>« Art. L. 213-6-1. - Tout...  ... en France par toute collectivité privée ou publique, société commerciale ou civile, française ou étrangère, profite...  ... emprunt.  (Alinéa sans modification).</p>	<p>« Art. L. 213-6-1. - Tout...  ... en France par toute collectivité privée ou publique, société commerciale ou civile, française ou étrangère, profite...  ... emprunt.  (Alinéa sans modification).</p>	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
alinéa.	<p>« Art. L. 213-6-2. - La décision judiciaire définitive obtenue par l'un des porteurs d'obligations émises en France par toute collectivité privée ou publique, ou par toute société commerciale ou civile, française ou étrangère, et concernant les droits communs des obligataires, peut acquérir force exécutoire au profit de tout obligataire qui n'a pas figuré dans l'instance par une ordonnance du président du tribunal de grande instance dans la circonscription duquel l'affaire a été portée en première instance. » ;</p>	<p>« Art. L. 213-6-2. - La décision judiciaire définitive rendue en faveur de l'un...</p>	—
2° Avant la sous-section 1 de la section 3 du chapitre III du titre I <sup>er</sup> , il est inséré un article L. 213-21-1 ainsi rédigé :		2° (Sans modification).	
« Art. L. 213-21-1. - Tout propriétaire de titres émis par l'Etat faisant partie d'une émission comprenant à la fois des titres au porteur et des titres nominatifs a la faculté de convertir ses titres dans l'autre forme. » ;		3° (Sans modification).	
3° Le II de l'article L. 214-1 est ainsi rétabli :	« II. - Tout organisme de placement collectif doit, préalablement à sa commercialisation sur le territoire de la République française, faire l'objet d'une autorisation délivrée par l'Autorité des marchés financiers. Un décret définit les conditions de délivrance de cette		

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>autorisation. » ;</p>		
<p>4° La section 3 du chapitre I<sup>er</sup> du titre II est complétée par un article L. 221-26-1 ainsi rédigé :</p>	<p>4° La section 3 du chapitre I<sup>er</sup> du titre II est complétée par un article L. 221-26-1 ainsi rédigé :</p>	<p>4° (<i>Sans modification</i>).</p>	
<p>« Art. L. 221-26-1. - Les opérations relatives au livret jeune sont soumises au contrôle sur pièces et sur place de l'inspection générale des finances et les établissements et organismes collecteurs sont, à raison de cette activité, soumis au même contrôle. »</p>	<p>« Art. L. 221-26-1. - Les opérations relatives au livret jeune sont soumises au contrôle sur pièces et sur place de l'inspection générale des finances et les établissements et organismes collecteurs sont, à raison de cette activité, soumis au même contrôle. »</p>		
<p>IV. - Le chapitre II du titre I<sup>er</sup> du livre III du même code est ainsi modifié :</p>	<p>IV. - Le chapitre II du titre I<sup>er</sup> du livre III du même code est ainsi modifié :</p>	<p>IV.- (<i>Sans modification</i>).</p>	
<p>1° L'article L. 312-10 est ainsi modifié :</p>	<p>1° L'article L. 312-10 est ainsi modifié :</p>		
<p>a) Au troisième alinéa, le mot : « douze » est remplacé par le mot : « dix » ;</p>	<p>a) Au troisième alinéa, le mot : « douze » est remplacé par le mot : « dix » ;</p>		
<p>b) Le 2 est ainsi rédigé :</p>	<p>b) Le 2 est ainsi rédigé :</p>		
<p>« 2. Six représentants des autres établissements de crédit. » ;</p>	<p>« 2. Six représentants des autres établissements de crédit. » ;</p>		
<p>c) Le 3 est abrogé ;</p>	<p>c) Le 3 est abrogé ;</p>		
<p>2° L'article L. 312-12 est ainsi modifié :</p>	<p>2° L'article L. 312-12 est ainsi modifié :</p>		
<p>a) Les mots : « de trois membres » sont remplacés par les mots : « de deux membres au moins » ;</p>	<p>a) Les mots : « de trois membres » sont remplacés par les mots : « de deux membres au moins » ;</p>		

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>b) Il est ajouté une phrase ainsi rédigée :</p> <p>« Les conditions d'application des dispositions du présent article sont définies, en tant que de besoin, par arrêté du ministre chargé de l'économie. »</p>		
<p>V. - Au troisième alinéa de l'article L. 452-1 du même code, les mots : « dans des conditions fixées par décret » sont remplacés par les mots : « dans des conditions fixées par décret, ».</p>		<p>V. - <i>(Sans modification).</i></p>	
<p>VI. - Le livre V du même code est ainsi modifié :</p>		<p><i>(Alinéa sans modification).</i></p>	
<p>1° Dans le troisième alinéa de l'article L. 512-5, les mots : « en exécution des prescriptions du deuxième alinéa de l'article 10 de la loi du 24 juillet 1929 » sont supprimés ;</p>		<p>1° <i>(Sans modification).</i></p>	
<p>2° Dans le premier alinéa de l'article L. 512-55, les mots : « qui ne sont pas régies par la section 3 ou par les lois particulières comportant un contrôle de l'Etat » sont supprimés ;</p>		<p>2° <i>(Sans modification).</i></p>	
<p>3° La section 5 du chapitre II du titre I<sup>er</sup> est ainsi rétablie :</p>	<p>« <b>Section 5</b></p> <p>« <i>Le Crédit mutuel agricole et rural</i></p>	<p>3° <i>Dans la section 5 du chapitre II du titre I<sup>er</sup> du livre V, il est inséré un article L. 512-60 ainsi rédigé :</i></p> <p><i>(Alinéa supprimé).</i></p> <p><i>(Alinéa supprimé).</i></p>	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>« Art. L. 512-60. - Les caisses de Crédit mutuel agricole et rural sont régies par les règles fixées à la section 3, à l'exception des dispositions visant spécifiquement les caisses de Crédit agricole mutuel soumises aux dispositions de l'article L. 512-35. Elles ont pour organe central la Confédération nationale du crédit mutuel. Elles doivent adhérer à la Fédération du Crédit mutuel agricole et rural, qui elle-même adhère à la Confédération nationale du crédit mutuel. » ;</p>	<p>« Art. L. 512-60. - (Sans modification). »</p>		
<p>4° Dans le troisième alinéa de l'article L. 512-75, les mots : « ne peut être inférieure à un minimum fixé par le décret prévu par l'article L. 512-84 » sont remplacés par les mots : « est fixée par les statuts prévus à l'article L. 512-73 » ;</p>	<p>4° (Sans modification).</p>		
<p>5° La sous-section 2 de la section 2 du chapitre VIII du titre I<sup>er</sup> est complétée par un paragraphe 5 ainsi rédigé :</p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>		
<p>« <b>Paragraphe 5</b></p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>		
<p>« <i>Présentation et certification des comptes</i></p>	<p>(Alinéa sans modification).</p>		
<p>« Art. L. 518-15-1. - Chaque année, la Caisse des dépôts et consignations présente aux commissions des finances des deux assemblées ses comptes annuels et consolidés, certifiés par deux commissaires aux comptes. La commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations désigne les commissaires aux</p>	<p>« Art. L. 518-15-1. - Chaque ... ... aux commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances ses comptes ... »</p>		

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	comptes ainsi que leurs suppléants sur proposition du directeur général. » ;	... général. »	
6° Le chapitre VIII du titre I <sup>er</sup> est complété par une section 5 intitulée « Les associations sans but lucratif habilitées à faire certains prêts ».	6° (Sans modification).	6° (Sans modification).	
VII. - Le livre VI du même code est ainsi modifié :	VII. - Le livre VI du même code est ainsi modifié :	(Alinéa sans modification).	
1° L'article L. 611-7 est ainsi rétabli :	1° L'article L. 611-7 est ainsi rétabli :	(Alinéa sans modification).	
« Art. L. 611-7. - Les règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière en vigueur antérieurement à la loi n° 2003-706 du 1 <sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière et qui n'ont pas été modifiés ou abrogés demeurent applicables. Ils peuvent être modifiés ou abrogés par arrêté du ministre chargé de l'économie pris dans les conditions prévues à l'article L. 611-1. » ;	« Art. L. 611-7. - Les règlements... ... financière peuvent être modifiés ou abrogés par arrêté... ... L. 611-1. » ;	« Art. L. 611-7. - Les règlements... ... financière peuvent être modifiés ou abrogés par arrêté... ... L. 611-1. » ;	
2° Le titre I <sup>er</sup> est complété par un chapitre V intitulé : « Autres institutions », composé d'une section unique intitulée « Commissaires du Gouvernement et mission de contrôle des activités financières », et comprenant le II de l'article L. 511-32 qui devient l'article L. 615-1.	2° Le titre I <sup>er</sup> est complété par un chapitre V intitulé : « Autres institutions », composé d'une section unique intitulée « Commissaires du Gouvernement et mission de contrôle des activités financières », et comprenant le II de l'article L. 511-32 qui devient l'article L. 615-1.	2° (Sans modification).	
VIII. - L'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1 <sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière est ainsi modifié :	VIII. - L'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1 <sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière est ainsi modifié :	VIII.- (Sans modification).	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>1° Les mots : « du Comité de la réglementation bancaire et financière, » et les mots : « , selon les cas, par arrêté du ministre chargé de l'économie dans les conditions prévues à l'article L. 611-1 du code monétaire et financier ou » sont supprimés ;</p> <p>2° Les mots : « prévues à l'article L. 621-6 du même code » sont remplacés par les mots : « prévues à l'article L. 621-6 du code monétaire et financier ».</p>			
<p>IX. - Le livre VII du même code est ainsi modifié :</p>		IX.- ( <i>Sans modification</i> ).	
<p>1° Au premier alinéa des articles L. 741-4, L. 751-4 et L. 761-3, après les mots : « doivent déclarer », les mots : « , dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, » sont supprimés ;</p>			
<p>2° La section I du chapitre VI du titre V est complétée par une sous-section 5 ainsi rédigée :</p>	« <i>Sous-section 5</i>		
<p>« <i>Comité consultatif du crédit auprès du conseil des ministres de la Polynésie française</i></p>			
<p>« <i>Art. L. 756-4-1. - La composition du comité consultatif auprès du conseil des ministres de la Polynésie française est fixée par l'article 101 de la loi organique n° 2004-192 du 27 février 2004 portant statut</i></p>			

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	d'autonomie de la Polynésie française, ci-après reproduit :		
	« Art. 101. - Il est créé, auprès du conseil des ministres, un comité consultatif du crédit.		
	« "Ce comité est composé à parts égales de :		
	« "1° Représentants de l'Etat ;		
	« "2° Représentants du gouvernement de la Polynésie française ;		
	« "3° Représentants des établissements bancaires et financiers exerçant une activité en Polynésie française ;		
	« "4° Représentants des organisations professionnelles et syndicales intéressées.		
	« "Un décret détermine les règles d'organisation et de fonctionnement du comité. " » ;		
	3° La section 2 du chapitre I <sup>er</sup> du titre VI est complétée par une sous-section 3 intitulée « Constatation et poursuite des infractions », et comprenant les articles L. 761-4 et L. 761-5.		
	X. - Au début de l'article L. 511-32 du même code, la référence : « I » est supprimée.	X.- ( <i>Sans modification</i> ).	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
	<p>XI. - 1. La section 1 du chapitre VI du titre III du livre VII du même code est complétée par une sous-section 5 ainsi rédigée :</p> <p style="text-align: center;"><b>« Sous-section 5</b></p> <p style="text-align: center;"><b>« Autres institutions</b></p> <p>« <i>Art. L. 736-4-1.</i> - L'article L. 615-1 est applicable à Mayotte. »</p> <p>2. La section 1 du chapitre VI du titre IV du livre VII du même code est complétée par une sous-section 5 ainsi rédigée :</p> <p style="text-align: center;"><b>« Sous-section 5</b></p> <p style="text-align: center;"><b>« Autres institutions</b></p> <p>« <i>Art. L. 746-4-1.</i> - L'article L. 615-1 est applicable en Nouvelle-Calédonie. »</p> <p>3. La section 1 du chapitre VI du titre V du livre VII du même code est complétée par une sous-section 6 ainsi rédigée :</p> <p style="text-align: center;"><b>« Sous-section 6</b></p> <p style="text-align: center;"><b>« Autres institutions</b></p> <p>« <i>Art. L. 756-4-2.</i> - L'article L. 615-1 est applicable en Polynésie française. »</p>	<p>XI.- (<i>Sans modification</i>).</p>	

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
<p>4. La section 1 du chapitre VI du titre VI du livre VII du même code est complétée par une sous-section 5 ainsi rédigée :</p>			
<p>« <i>Sous-section 5</i></p>			
<p>« <i>Autres institutions</i></p>			
<p>« <i>Art. L. 766-4-1.</i> - L'article L. 615-1 est applicable dans les îles Wallis et Futuna. »</p>			
<p>XII. - Le II, le 4° du III et le 3° du VII du présent article sont applicables à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna.</p>		<p>XII. - Le II, le 3° du III et le 2° du VII du présent...</p> <p>...Futuna.</p>	
<p>XIII. - Sont abrogés :</p>			
<p>1° Les articles L. 432-1 à L. 432-4 et les articles L. 463-1 et L. 463-2 du code monétaire et financier ;</p>			<p>(<i>Alinéa sans modification</i>).</p> <p>1° (<i>Sans modification</i>).</p>
<p>2° <i>Les articles 1<sup>er</sup> et 2 de la loi du 16 juillet 1934 relative aux droits des porteurs d'obligations d'un même emprunt ;</i></p>			<p>2° La loi du 16 juillet 1934... ... emprunt ;</p>
<p>3° <i>L'article 1<sup>er</sup> du décret-loi du 8 août 1935 relatif aux droits d'obligataires d'un même emprunt ;</i></p>			<p>3° <i>Le décret du ...</i> ... emprunt ;</p>
<p>4° L'article 73-2 du décret-loi du 30 octobre 1935 unifiant le droit en matière de chèques et relatif aux cartes de paiement ;</p>			<p>4° (<i>Sans modification</i>).</p>

Texte du projet de loi	Texte adopté par le Sénat en première lecture	Texte adopté par l'Assemblée nationale en première lecture	Propositions de la Commission
—	—	—	—
5° Le 3 de l'article 30 de la loi n° 84-148 du 1 <sup>er</sup> mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises.		5° ( <i>Sans modification</i> ).	
.....	.....	.....	.....