

Droit des sociétés: offres publiques d'acquisition

OPA

2002/0240(COD) - 28/06/2012 - Document de suivi

Le présent rapport examine l'application de la directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition. Il décrit l'incidence de la directive sur les offres publiques d'acquisition et la manière dont elle est respectée. Il recense les principaux problèmes résultant de son application et tire des conclusions.

L'examen de l'application de la directive montre, d'une manière générale, que **le régime créé fonctionne de manière satisfaisante**. Aucun problème structurel de conformité n'a été mis en évidence en ce qui concerne la mise en œuvre du cadre juridique dans les États membres.

Les parties prenantes sont généralement satisfaites de la clarté des dispositions de la directive et de l'adéquation de leur mise en œuvre, et estiment que la directive est utile pour le bon fonctionnement du marché. L'étude externe conclut que la directive a permis **des améliorations dans les domaines concernés par ses objectifs**, par exemple en introduisant des règles de coordination pour les autorités de contrôle en ce qui concerne les offres transfrontières, les principes généraux, les règles de publicité, la règle de l'offre obligatoire et le retrait et le rachat obligatoires.

Néanmoins, **il existe des aspects où les règles de la directive pourraient être clarifiées** afin d'améliorer la sécurité juridique pour les parties concernées et l'exercice effectif des droits de l'actionnaire (minoritaire).

1°) La sécurité juridique de la notion de «personnes agissant de concert» et sa mise en œuvre par les autorités nationales de réglementation se sont avérées problématiques. La notion de «personnes agissant de concert» est déterminante pour calculer si le seuil de contrôle a été franchi et, en conséquence, s'il faut lancer une offre obligatoire.

En conséquence, cette notion pourrait être clarifiée au niveau de l'UE afin d'offrir une plus grande sécurité juridique aux investisseurs internationaux quant à la manière dont ils peuvent collaborer les uns avec les autres sans être considérés comme «agissant de concert» et courir le risque de devoir lancer une offre obligatoire.

Cette clarification pourrait par exemple prendre la forme d'orientations élaborées par la Commission et/ou l'AEMF. Elle rendrait les organes d'administration ou de direction plus responsables de leurs actes à l'égard des actionnaires, et encouragerait les sociétés cotées dans l'UE à adopter des normes de gouvernance d'entreprise de qualité. Cependant, cette clarification ne devrait pas limiter la capacité des autorités compétentes à contraindre les parties agissant de concert qui cherchent à obtenir le contrôle à accepter les conséquences juridiques de leur action concertée.

La Commission a l'intention d'annoncer les mesures qu'elle compte prendre dans ce domaine en octobre 2012 dans le prolongement de sa communication [«Vers un acte pour le marché unique»](#).

2°) Le large éventail de dérogations nationales à la règle de l'offre obligatoire soulève la question de savoir si cette règle protège de manière adéquate les actionnaires minoritaires en cas de changement de contrôle.

La Commission envisage à cet égard de mener une enquête approfondie sur la protection des actionnaires minoritaires en cas de dérogation nationale à la règle de l'offre obligatoire. Si, à la suite de cette enquête,

la protection des actionnaires minoritaires se révèle inadaptée, la Commission prendra les mesures nécessaires (par exemple en recourant à des procédures d'infraction) pour rétablir l'application effective de ce principe général de la directive.

3°) La directive dispose que l'obligation de lancer une offre n'est plus applicable lorsque le contrôle a été acquis à la suite d'une offre volontaire à tous les détenteurs de titres pour la totalité de leurs participations.

L'examen montre que la dérogation à la règle de l'offre obligatoire prévue dans la directive, pour les situations où le contrôle a été acquis à la suite d'une offre volontaire portant sur toutes les actions de la société, a permis à des offrants de contourner la règle de l'offre obligatoire en acquérant une participation proche au seuil de l'offre obligatoire et en lançant ensuite une offre volontaire à bas prix. En conséquence, l'offrant franchit le seuil de l'offre obligatoire sans donner de possibilité équitable aux actionnaires minoritaires de la société de se désengager de la société et de bénéficier de la prime de contrôle.

La Commission prendra les dispositions adéquates pour décourager son utilisation dans l'UE en engageant par exemple des dialogues bilatéraux avec les États membres concernés ou en adoptant des recommandations de la Commission.

4°) En ce qui concerne les dispositions facultatives de la directive, si la règle de neutralité de l'organe d'administration ou de direction a connu un succès relatif, on ne peut pas en dire autant de la règle de neutralisation des restrictions, étant donné que seuls trois États membres l'ont transposée.

Toutefois, l'absence d'application des règles facultatives ne semble pas avoir constitué un obstacle majeur aux offres publiques d'acquisition dans l'UE. En effet, les parties intéressées ont indiqué qu'il existe suffisamment de possibilités de contourner les mesures de défense contre les acquisitions. Étant donné le manque de données économiques qui justifient un changement, la Commission estime qu'il n'est pas approprié, à ce stade, de proposer que les articles de la directive qui sont facultatifs deviennent obligatoires.

Enfin, les représentants du personnel ont indiqué qu'ils ne sont pas satisfaits de la manière dont la directive **protège les droits des salariés** en cas d'acquisition, en particulier en ce qui concerne le risque de changements des conditions de travail et des emplois disponibles. La Commission poursuivra son dialogue avec les représentants du personnel en vue de recenser les possibilités d'améliorations pour l'avenir.