

6. Annexes

6.1. Annexe 1

TABLEAU 1

Synthèse des négociations du 8 novembre 2002 au Conseil de l'Union Européenne pour l'adoption de la directive : focalisation sur les pays de notre échantillon (Conseil de l'Union Européenne, 2002a, pp. 1-5) :

8 novembre 2002	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Suède			Article 11 §2 et 3 : contre extension aux droits de vote multiples	
Royaume-Uni	* Article 11 : demande précision sur exclusion des actions spécifiques * Article 11 §4 précision demandée : à partir de quand il s'applique ?		Article 11 : pose un problème juridique	
France	Réserve d'examen parlementaire sur l'ensemble de la proposition	1		Article 11 : ne pose aucun problème juridique
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 10 : Informations sur les sociétés visées à l'article 1 §1 Article 11 : Inopposabilité des restrictions au transfert de titres et au droit de vote			

TABLEAU 2

Synthèse¹⁰¹ des négociations au Conseil de l'Union Européenne pour l'adoption de la directive : focalisation sur les pays de notre échantillon (Conseil de l'Union Européenne, 2002b, pp. 1-8 ; Conseil de l'Union Européenne, 2002c, pp. 1-9 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003a, pp. 1-6 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003b, pp. 1-22) :

20 novembre 2002	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Suède	* Article 14 : préférence d'un délai fixé dans la directive pour l'exercice du droit de squeeze-out * Article 14 §3 : demande que l'autorité de surveillance ou les tribunaux puissent fixer un prix différent * Article 17 : réserves * Article 17 : demande rétablissement d'un comité de contact			* Article 5 : définition du prix équitable * Article 15 : déjà un droit similaire dans la législation nationale

¹⁰¹ Les articles colorés sont ceux qui sont explicitement pris en compte dans les travaux en date du 14 février 2003 :

bleu = parfaitement, vert = en partie, orange = pas retenu.

20 novembre 2002	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Royaume-Uni	* Article 5 §4 : demande ajout précision que l'état puisse choisir période prise en compte pour le calcul du prix équitable, entre six et douze mois précédant l'offre * Article 5§5 : contrepartie devrait comprendre dans tous les cas possibilité de paiement espèces * Article 14 : demande précision que squeeze-out harmonisé par directive ne s'applique que suite à une OPA * Article 14 §3 : demande que l'autorité de surveillance ou les tribunaux puissent fixer un prix différent * Article 15 : demande un délai limite pour l'exercice du <i>sell-out</i>. * Article 15 : demande que soit ajoutée pour l'actionnaire majoritaire l'obligation d'information les actionnaires minoritaires lorsqu'il passe le seuil pour le <i>sell-out</i>. * Article 17 : réserves * Article 17 : demande rétablissement d'un comité de contact	6		* Article 5 : définition du prix équitable * Article 15 : déjà un droit similaire dans la législation nationale
France	* Article 5 : préférence pour seuil harmonisé pour le déclenchement de l'offre obligatoire * Article 5 : demande que l'état puisse autoriser l'autorité de surveillance à tenir compte d'autres critères pour la définition du prix équitable * Article 5§4 : proposition d'une période harmonisée * Article 5 §7 : réserve de fond * Article 14 : demande précision que squeeze-out harmonisé par directive ne s'applique que suite à une OPA * Article 14 §2 alinéa 2 : réserve car considéré comme superflus * Article 14 §3 : demande que l'autorité de surveillance ou les tribunaux puissent fixer un prix différent * Article 15 : demande que disposition nationale existante (soumise au pouvoir de l'autorité de surveillance) puisse être maintenue			* Article 5 : définition du prix équitable * Article 17 : bien accueilli
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 5 : Protection actionnaires minoritaires, offre obligatoire, prix équitable Article 13 : Information et consultation des représentants des travailleurs Article 14 : Retrait obligatoire Article 15 : Rachat obligatoire Article 17 : Comitologie			

TABEAU 3

Synthèse¹⁰² des négociations au Conseil de l'Union Européenne pour l'adoption de la directive : focalisation sur les pays de notre échantillon (Conseil de l'Union Européenne, 2003a, pp. 1-6 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003b, pp. 1-22) :

10 janvier 2003	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Suède	* Article 14 §3 : réserve * Article 14 et 15 : demande que l'état puisse exiger de l'offrant qu'il propose une contrepartie en espèce	1	Article 11 : pose un problème pratique et juridique, n'est pas indispensable La Suède présente ses arguments (concernant surtout la compensation en cas de neutralisation de droits attachés aux actions et son paiement) dans une note en avril 2003 (Conseil de l'Union Européenne, 2003g, pp. 1-4).	
Royaume-Uni	Réserve générale sur la directive proposée			
France	Article 10 : demande d'une protection concernant le secret des affaires (possibilité de suspension de publication des points g) et j) quand cela touche au secret des affaires)	2	Article 11 : opposée à l'inclusion des droits de vote multiples La France a défendu sa position dans une note en mars 2003 (Conseil de l'Union Européenne, 2003c, pp 1-4).	
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 9 : Obligations de l'organe d'administration ou de direction de la société visée Article 10 : Informations sur les sociétés visées à l'article 1 §1 Article 11 : Inopposabilité des restrictions au transfert de titres et au droit de vote Article 14 : Retrait obligatoire Article 15 : Rachat obligatoire			

TABEAU 4

Modifications¹⁰³ suggérées par le Royaume-Uni dans une note du 6 mars 2003 (Conseil de l'Union Européenne, 2003d, pp. 1-7 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003f, pp. 1-23 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003i, pp. 1-23) :

6 mars 2003	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Royaume-Uni	* Article 5 §4 : demande de suppression de la possibilité pour les états de tenir compte d'autres critères pour la détermination du prix équitable (aliénas 2 et 3) * Article 6 §4 : demande que les modalités de publication des informations devant être contenues dans le document d'offre soient prévues directement dans la directive et ne puissent être modifiées * Article 14 §2 : demande de précision : "qui a acquis ou s'est engagé à acquérir"	6	Article 17 : demande de suppression de l'article	

¹⁰² Les articles colorés sont ceux qui sont explicitement pris en compte dans les travaux en date du 14 février 2003 :

bleu = parfaitement, vert = en partie, orange = pas retenu.

¹⁰³ Les articles colorés sont ceux qui sont explicitement pris en compte dans les travaux en date du 28 avril 2003 :

bleu = parfaitement, vert = en partie, orange = pas retenu.

6 mars 2003	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 5 : Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire, prix équitable Article 6 : Information sur l'offre Article 14 : Retrait obligatoire Article 15 : Rachat obligatoire Article 17 : Comitologie			

TABLEAU 5

Modifications¹⁰⁴ suggérées par la France dans une note du 24 mars 2003 (Conseil de l'Union Européenne, 2003e, pp. 1-4 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003f, pp. 1-23 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003i, pp. 1-23) :

24 mars 2003	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
France	* Article 5 §3 : demande que le seuil soit compris entre 25 et 40% des droits de vote + proposition d'une dérogation à l'offre obligatoire dans certains cas * Article 5 §6 : souhaite le maintien du paragraphe ou à défaut, une approche multicritères pour la détermination du prix équitable	5		
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 2 : Définitions Article 4 : Autorité de contrôle et droit applicable Article 5 : Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire, prix équitable Article 6 : Information sur l'offre			

TABLEAU 6

Modifications¹⁰⁵ suggérées par la Suède dans une note du 14 avril 2003 (Conseil de l'Union Européenne, 2003h, pp. 1-4 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003i, pp. 1-23) :

14 avril 2003	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Suède	* Article 5 §4 : demande la suppression des alinéas 2 et 3 et ajout de l'obligation d'adapter le prix de l'offre si l'offrant ou parties agissant de concert achètent des actions de la société visée à un prix plus élevé que celui de l'offre durant la période d'acceptation * Article 14 §4 : demande précision sur le respect des législations nationales en cas de squeeze-out	4		
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 2 : Définitions Article 5 : Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire, prix équitable Article 8 : Publicité de l'offre Article 10 : Informations sur les sociétés visées à l'article 1 §1 Article 14 : Retrait obligatoire			

¹⁰⁴ Les articles colorés sont ceux qui sont explicitement pris en compte dans les travaux en date du 28 avril 2003 :

bleu = parfaitement, vert = en partie, orange = pas retenu.

¹⁰⁵ Les articles colorés sont ceux qui sont explicitement pris en compte dans les travaux en date du 28 avril 2003 :

bleu = parfaitement, vert = en partie, orange = pas retenu.

TABLEAU 7

Synthèse¹⁰⁶ des négociations au Conseil de l'Union Européenne pour l'adoption de la directive : focalisation sur les pays de notre échantillon (Conseil de l'Union Européenne, 2003l, pp. 1-37 ; Conseil de l'Union Européenne, 2003m, pp. 1-38) :

19 novembre 2003	Fond	Forme	Désaccord	Avis positif
Suède	Réserve générale sur la proposition de la Présidence * Article 2 §1 : réserve pour la définition des titres à droit de vote multiple (différentiation artificielle entre les systèmes nordique et français) * Article 5 §4 : suppression des deux derniers alinéas (pas nécessaires) * Article 6 §4 : réserve * Article 9 : réserve sur le libellé * Article 11 : réserve sur le libellé * Article 11 §3 : réserve sur l'alinéa 3 * Article 11 §4 : réserve sur la partie de phrase : "et les titres à droit de vote multiple ne donnent droit qu'à une voix" * Article 11 §4bis : demande que soit précisé qui paie l'indemnisation (pour la sécurité juridique) * Article 14 §3 : réserve sur l'alinéa 2, estime que cette question (classes) doit être du ressort des états membres : ajout de "Sans préjudice des droits et des obligations prévus par le droit national des sociétés, l'offrant..." * Article 14 §5 : demande que les autorités puissent déroger à la présomption * Article 17 : demande suppression de l'article		Article 2 §1 : opposé à la demande de UK	* Article 5 §6 : favorable à la suppression du paragraphe * Article 9 : demande de la Finlande d'ajouter un paragraphe 4bis
Royaume-Uni	Réserve d'examen parlementaire sur l'ensemble de la directive * Article 2 §1 : demande d'autoriser les états à exclure du bénéfice de certaines dispositions, les offrants hors UE + réserve pour la définition des titres à droit de vote multiple (différentiation artificielle entre les systèmes nordique et français) * Article 5 §4 : suppression des deux derniers alinéas (pas nécessaires) * Article 17 : demande suppression de l'article			* Article 5 §6 : favorable à la suppression du paragraphe * Article 9 : libellé * Article 11 : libellé
France	* Article 5 §1 : le seuil devrait se situer entre 25 et 40% des droits de vote * Article 5 §5 : suppression du dernier alinéa * Article 5 §6 : réserve sur la suppression du paragraphe : si suppression maintenue, les critères de dérogation doivent être définis dans la directive * Article 5 §7 : demande suppression du paragraphe * Article 11 §4bis : réserve sur la nécessité d'imposer l'obligation aux états de déterminer les conditions et modalités de paiement	1	* Article 2 §1 : opposé à la demande de UK * Article 17 : opposée à la suppression demandée par S et UK	Article 2 : en mesure d'accepter le texte
Articles discutés par les pays de l'échantillon	Article 2 : Définitions Article 5 : Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire, prix équitable Article 6 : Informations sur l'offre Article 9 : Obligations de l'organe d'administration ou de direction de la société visée Article 11 : Inopposabilité des restrictions au transfert de titres et au droit de vote Article 14 : Retrait obligatoire Article 17 : Comitologie			

¹⁰⁶ Les articles colorés sont ceux qui sont explicitement pris en compte dans les travaux en date du 28 novembre 2003 :

bleu = parfaitement, vert = en partie, orange = pas retenu.

6.2. Annexe 2

TABEAU 1 :

Transposition en Suède, comparaison entre le texte de la directive et la législation nationale.

Directive 2004/25	Suède (Nivinger, M., 2014 ; Rydberger, M. et Nostell, N., 2008)
Art. 1 § 1 : Champ d'application : offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un État membre, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs États membres	En fonction de la société visée
Art. 1 § 2 & § 3 : sauf sociétés de placement collectif de capitaux recueillis auprès du public et banques centrales des États membres	
Art. 3 § 1 : Six standards minimaux respectés en tout temps (les états peuvent être plus strictes : (1) traitement équitable des actionnaires et protection en cas d'offre, (2) octroi aux actionnaires d'un délai et d'informations suffisants (+ avis de l'organe sur l'impact), (3) prise de décision de l'organe dans l'intérêt général de la société, (4) préservation d'un fonctionnement normal du marché des titres de la société, (5) vérification par l'autorité que l'offrant dispose des moyens nécessaires à l'acquisition avant publication de l'offre, (6) protection des activités de la société contre toute perturbation due à l'offre.	Contrepartie peut être différente pour deux classes d'actions différentes (mais raisonnablement)
Art. 4 § 1 : EM choisissent autorités nationales qui contrôlent le respect des règles objectivement et indépendamment. Choix rendu public et communiqué à la Commission.	Securities Council OMX Nordic Exchange a aussi un rôle
Art. 4 § 2 : Autorité compétente dépend du marché de négociation des titres de la société visée (siège ou premier marché où ils ont été introduits). Si les titres ont été introduits la première fois simultanément sur deux marchés, la société visée désigne et informe l'autorité compétente le premier jour de négociation. Si l'introduction date d'avant le 20 mai 2006, les autorités des marchés concernés décident, et à défaut, la société visée. Droit applicable est celui du pays de l'autorité compétente (questions de prix, procédure et publicité). Pour l'information au personnel de la société visée, le droit des sociétés et les actions de l'organe pouvant nuire à l'offre, on se réfère au droit de l'Etat membre du siège de la société visée.	
Art. 4 § 3 & § 4 : Employés de l'autorité soumis au secret professionnel et autorités coopèrent pour l'échange d'informations, sans délai.	
Art. 4 § 5 : Autorités ont les pouvoirs nécessaires à la vérification du respect des règles nationales d'application. Les Etats membres peuvent prévoir des dérogations automatiques à ces règles dans la législation nationale (circonstances déterminées), ou autoriser les autorités à déroger (circonstances déterminées par les règles nationales ou motivées).	En cas de conflit entre ensembles de règles, une dérogation aux Takeover Rules peut être demandée au Security Council Le Swedish Securities Council peut annuler l'obligation de faire une offre dans certains cas précis, et parfois sous certaines conditions
Art. 5 § 1 & § 2 : Quand une personne acquiert des titres d'une société et obtient de cette façon le contrôle, elle est obligée de faire une offre à tous les actionnaires restants (totalité des parts, prix équitable, sans délai) sauf si contrôle acquis par une offre volontaire sur la totalité des titres. EM peut prévoir protections complémentaires qui ne nuisent pas au bon déroulement de l'offre.	Dans les quatre semaines Sauf si contrôle provisoire (maximum quatre semaines)
Art. 5 § 3 : Pourcentage correspondant au contrôle et méthode de calcul déterminés par EM du siège de l'entreprise visée.	30 % des droits de vote : notification immédiate et annonce s'il fait une offre obligatoire ou non
Art. 5 § 4 : Prix équitable = prix le plus élevé payé par offrant et agissants de concert pour les mêmes titres pendant une période précédant l'offre (déterminée par les EM, six à douze mois), pouvant être modifié par autorités de contrôle (décision motivée et publique).	Si le prix est augmenté durant l'offre il s'applique aussi pour ceux qui ont déjà accepté l'offre Six mois

Directive 2004/25	Suède (Nivinger, M., 2014 ; Rydberger, M. et Nostell, N., 2008)
Art. 5 § 5 : Paiement en titres, espèces, ou les deux (alternative en cash à proposer dans certains cas ou imposée par les états).	Si l'offrant acquiert durant les six mois précédant l'annonce de l'offre et pendant la période d'acceptation de l'offre plus de 10% des actions de la société contre du cash, une alternative en cash doit être proposée dans l'offre.
Art. 6 § 1 : Offre rendue publique sans délai, autorité de contrôle informée (avant début de l'offre si l'Etat l'exige). Dès publication, organes des sociétés visée et offrande informent le personnel.	En même temps que la publication dans les médias, l'offre est communiquée à la bourse, aux marchés, aux autorités (securities council + SFSA) Publication seulement en cas de certitude de faire une offre Autorité informée avant l'offre par l'offrant et la société visée
Art. 6 § 2 : Document d'offre rendu public avec informations nécessaires aux actionnaires. Dans certains cas, soumis à l'approbation de l'autorité avant publication : reconnaissance mutuelle de l'acceptation (passeport européen) sous réserve de demande de traduction.	Document d'offre doit être créé dans les quatre semaines suivant l'annonce de l'offre (la SFSA peut allonger le délai dans certaines circonstances). La SFSA a dix jours ouvrables pour donner son approbation. Une fois approuvé le document est publié sur le site de la SFSA et l'offrant doit également le rendre public (habituellement sur son site). La SFSA peut déterminer s'il est nécessaire de traduire le document et s'il faut qu'il contienne des informations sur la manière dont les actionnaires suédois peuvent accepter l'offre et recevoir le paiement et des informations sur le paiement des taxes. La SFSA peut autoriser le document dans une autre langue. Un supplément au document d'offre doit être créé si un nouveau facteur, une erreur ou une incohérence significative est constatée par rapport aux informations contenues dans le document d'offre et pouvant changer l'évaluation de l'offre, et qui apparaît avant le fin de la période d'acceptation. Le supplément doit être approuvé par la SFSA et être rendu public. Les actionnaires qui avaient déjà accepté l'offre ont cinq jours ouvrables pour changer d'avis. Un supplément est également ajouté lorsqu'une offre est révisée pour réagir à une offre concurrente.
Art. 6 § 3 : Contenu obligatoire : (1) termes de l'offre, (2) identité de l'offrant, dénomination et siège, (3) titres (et catégorie) concernés, (4) contrepartie offerte (et méthode de calcul pour offre obligatoire) et modalités de paiement, (5) indemnisation en compensation de droits supprimés, modalités de paiement et méthode de détermination, (6) quantité maximale de titres que l'offrant s'engage à acquérir, (7) parts que l'offrant + agissants de concert détiennent déjà, (8) conditions de l'offre, (9) projets de l'offrant pour les activités des sociétés visée et offrande, l'emploi, les conditions de travail, (10) période d'acceptation de l'offre, (11) informations sur les titres offerts contrepartie, (12) informations sur le financement, (13) identité des agissants de concert, forme, dénomination, siège et lien avec l'offrant (et si possible société visée), (14) juridictions compétentes et législation s'appliquant aux contrats entre offrant et détenteurs de titres de la société visée.	déclaration de l'organe de a société visée description de la société visée composition du nouveau groupe description de l'offrant informations sur les taxes examen des comptes par un auditeur autres informations importantes Lorsque des actions sont offertes en contrepartie, l'information contenue dans le document doit être équivalente à celle d'un prospectus.
Art. 6 § 5 : Parties de l'offre communiquent à la demande de l'autorité leurs informations sur l'offre et nécessaires à l'exercice de ses fonctions.	La SFSA peut réclamer des informations de la part de l'offrant ou de la société visée ou les inviter à une audience, si les parties ne coopèrent pas elle peut imposer une amende.
Art. 7 § 1 : Période d'acceptation de deux à dix semaines à partir de publication et déterminée par les états. EM peuvent prévoir une période plus longue, offrande doit notifier intention de clôturer l'offre deux semaines à l'avance.	Trois à dix semaines prolongeables si l'offrant s'en est réservé le droit et si cela ne prolonge pas le délai de paiement pour ceux qui ont déjà accepté l'offre, jusque trois mois, illimité en pratique ? (si condition d'approbation réglementaire c'est neuf mois).
Art. 7 § 2 : Législation nationale peut prévoir cas spéciaux avec période pouvant être modifiée et autoriser l'autorité à donner une dérogation permettant à la société visée d'organiser une assemblée générale sur l'offre.	

Directive 2004/25	Suède (Nivinger, M., 2014 ; Rydberger, M. et Nostell, N., 2008)
Art. 8 § 1 & § 2 : Offres sont rendues publiques (transparence). EM définissent modalités de publication (informations disponibles facilement et rapidement pour actionnaires et employés des sociétés concernées).	Dès que l'offrant décide de faire une offre il doit directement la publier par communiqué de presse à au moins deux agences de presse et trois quotidiens nationaux, communication à la bourse, marchés, autorités et sur le site internet de l'offrant. Envoi aux actionnaires et médias dans les quatre semaines. Si l'offre est compliquée, une fiche d'information peut être créée pour les actionnaires et doit préciser où trouver le document d'offre complet. Un offrant suédois informe les employés et syndicats de l'offre et de son document, dès que possible
Art. 9 § 2 : neutralité de l'organe : pendant période d'acceptation, organe doit obtenir autorisation préalable de l'AG pour prendre une décision risquant de faire échouer l'offre (sauf pour rechercher d'autres offres). EM peut prévoir que cette autorisation soit nécessaire dès prise de connaissance de l'imminence de l'offre.	Dès considération de l'imminence de l'offre
Art. 9 § 3 : Si décision prise avant publication mais pas encore mise en oeuvre, sort des activités normales et risque de faire échouer l'offre, elle doit être approuvée par l'AG.	
Art. 9 § 4 : EM peuvent prévoir modalités de convocation d'AG à bref délai (minimum deux semaines après convocation) pour permettre ces autorisations et approbations.	
Art. 9 § 5 : Organe de la société visée publie avis motivé (impacts sur intérêts de la société, emplois, activités), le communique aux représentants du personnel et publie conjointement, le cas échéant, l'avis de ces représentants.	Assistance d'un expert indépendant est la bienvenue mais pas obligatoire. Annonce maximum deux semaines avant le fin de l'offre (ou le plus tôt possible, une semaine maximum avant le fin, en cas de changement des conditions de l'offre). En cas de besoin d'une évaluation sur l'équité de l'offre, les actions de la société doivent être évaluées par un expert indépendant si membre de l'organe (ou autres précisés) participe à l'offre. Avis des représentants publié si reçu dans un délai raisonnable avant publication de l'avis. Avis de l'organe sur les effets de la mise en oeuvre de l'offre sur les intérêts de la société (plans stratégiques, répercussions sur l'emploi, l'emplacement de l'entreprise), la consultation d'un conseiller financier indépendant n'est pas requise
Art. 10 § 1 : Informations à publier par les sociétés cotées sur un marché réglementé de l'UE : (1) structure du capital, catégories d'actions, droits et obligations liés et pourcentage du capital social représenté, (2) restrictions au transfert de titres, (3) participations significatives directes et indirectes, (4) identité des détenteurs de titres assortis de droits de contrôle spéciaux et description des droits, (5) mécanismes de contrôle des systèmes d'actionnariat du personnel, (6) restrictions au droit de vote, (7) accords entre actionnaires, connus de la société, pouvant restreindre droit de vote ou transfert de titres, (8) règles de modification des statuts, de nomination et de remplacement des membres de l'organe, (9) pouvoirs des membres de l'organe, (10) accords importants dont la société fait partie, pouvant prendre effet, être modifiés ou prendre fin à cause d'une offre, et effets, (11) accords entre société et membres de son organe ou de son personnel prévoyant des indemnités de démission ou de licenciement. Informations publiées dans rapport annuel et rapport annuel consolidé, et expliquées par l'organe lors de l'assemblée générale annuelle.	notification à 5% des actions ou votes (puis 10,15, 20, 25, 30, 50, 66, 90) Loi suédoise.
Art. 11 § 2 : Neutralisation des restrictions : durant période d'acceptation, restrictions au transfert des titres (contenues dans statuts et accords contractuels) sont inopposables à offrant. Restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG. Restrictions au droit de vote maintenues lorsque compensées par avantages pécuniaires.	Opt-out

Directive 2004/25	Suède (Nivinger, M., 2014 ; Rydberger, M. et Nostell, N., 2008)
Art. 11 § 3 : Neutralisation des restrictions : restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG.	Opt-out
Art. 11 § 4 : Lorsque offrant détient 75% du capital assortis de droits de vote suite à une offre, restrictions au transfert des titres et aux droits de vote, droits spéciaux de nomination et révocation des membres de l'organe, contenus dans statuts, ne s'appliquent pas. Titres à plusieurs droits de vote n'en valent qu'un seul lors de la première AG après fin de l'offre et convoquée par offrant pour modifier statuts, nommer ou révoquer membres de l'organe. Offrant peut à cet effet convoquer cette AG dans un délai court, minimum deux semaines.	Opt-out
Art. 11 § 5 & § 6 : Quand des droits sont supprimés conformément à art. 11 § 2, § 3, § 4 ou art. 12, il y a une indemnisation équitable pour toute perte enregistrée par les détenteurs des droits (indemnisation précisée dans document d'offre), EM prévoit détermination et modalités de paiement. Les restrictions des § 3 & § 4 ne s'appliquent pas lorsque les restrictions au droit de vote sont compensée par des avantages pécuniaires.	
Art. 11 § 7 : Art. 11 ne s'applique pas quand un EM possède des titres de la société visée avec droits spécifiques, aux droits spéciaux prévus par droit national et aux sociétés coopératives.	Opt-out
Art. 12 § 1 : EM peuvent déroger dans législation à art. 9 § 2 et § 3 (neutralité de l'organe) et à art. 11 (neutralisation des restrictions) pour sociétés sur leur territoire.	
Art. 12 § 2 : Entreprises doivent avoir autorisation de les appliquer volontairement sur décision de l'AG (suivant règles nationales régissant modification des statuts dans l'état du siège social) et revenir en arrière. Décision communiquée à l'autorité de l'Etat du siège et aux autorités des Etats où les titres sont admis sur des marchés réglementés.	Une résolution introduisant une neutralisation des restrictions volontaire requiert l'approbation de l'AG avec une super majorité qualifiée : l'accord de tous les actionnaires présents et minimum de 9/10 des parts représentées.
Art. 12 § 3 & § 5 : Réciprocité : EM peut exempter sociétés qui appliquent art. 9 § 2 et § 3 et art. 11 de les appliquer lorsqu'elles font l'objet d'une offre de la part d'une société qui ne les applique pas (ou contrôlée par une telle société), sur autorisation de l'AG de la société visée, maximum 18 mois avant publication de l'offre.	Opt-out
Art. 12 § 4 : EM s'assurent que public est informé sans délai sur les restrictions aux pouvoirs de l'organe ou arrangements optionnels applicables à la société.	

Directive 2004/25	Suède (Nivinger, M., 2014 ; Rydberger, M. et Nostell, N., 2008)
Art. 13 : EM décident règles concernant : caducité, révision, concurrence, publication des résultats et irrévocabilité des offres + conditions autorisées.	Les conditions sont autorisées pour les offres volontaires et doivent être claires. Aucune condition sur laquelle l'offrant a une forte influence n'est autorisée. Classiques : minimum d'acceptation, obtention d'un financement, approbation réglementaire. L'offrant doit faire part de ces conditions. Pour les offres obligatoire seule la conditions d'approbation est autorisée. Les offres peuvent modifiées (durée, augmentation du prix, ajout de nouveaux types de contrepartie), l'offre doit toujours être améliorée et cela doit être annoncé immédiatement et communiqué aux actionnaires. Une offre doit au moins encore durer deux semaines quand elle est modifiée. L'offrant publie son intention de prolonger l'offre, diminuer le nombre d'actions qu'il est prêt à acheter, de faire un squeeze-out, acquérir plus d'actions sur le marché. Si un meilleur prix est offert durant l'offre ou les six (neuf?) mois qui suivent, les actionnaires ayant accepté l'offre, doivent être compensés sauf si un autre offrant place une offre plus avantageuse. L'actionnaire qui accepte l'offre ne peut changer d'avis sauf si l'action est conditionnelle. L'offrant ne peut plus renoncer à l'offre une fois qu'elle est annoncée, sauf sous certaines conditions précisées dans la législation. L'offrant publie les résultats de l'offre au plus vite et informe à propos de son actionnariat.
Art. 15 § 2, § 4 et § 5 : Quand une offre est faite pour tous les titres de tous les détenteurs, l'offrant peut exiger que tous les détenteurs restants lui cèdent leurs titres à un juste prix (même forme que l'offre ou espèces, état peut exiger option en espèces, même prix que l'offre obligatoire ou même prix que l'offre volontaire ayant permis d'acquérir 90% des parts visées) dans deux cas : (1) l'offrant acquiert l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de vote et de 90% des droits de vote (EM peuvent élever seuils jusqu'à 95%) ou (2) suite à l'acceptation de l'offre, l'offrant s'engage à acquérir au moins l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de votes et 90% des droits de votes concernés par l'offre. Le droit doit être exercé dans les trois mois qui suivent la période d'acceptation de l'offre.	90 %, Juste prix : même valeur que l'offre d'origine, sauf raisons spéciales justifiant un autre montant, ou bien la valeur de marché.
Art. 15 § 3 : EM peuvent prévoir que lorsqu'il y a plusieurs catégories de titres, le recours au retrait obligatoire ne puisse être exercé que pour la catégorie pour laquelle les seuils sont atteints.	Une OPA peut porter sur une seule classe d'actions si leur délistage ne risque pas d'influencer significativement le prix des autres actions.
Art. 16 § 2 & § 3 : Détenteur de titres restant peut exiger que l'offrant les lui rachète à un juste prix, si les conditions sont les mêmes que dans art.15 § 2, dans les trois mois après fin du délai d'acceptation. Art. 15 § 3 à 5 s'applique <i>mutatis mutandis</i>.	

TABLEAU 2 :

Transposition au Royaume-Uni : comparaison entre le texte de la directive et la législation nationale.

Directive 2004/25	Royaume-Uni (Cleaver, C., 2014 ; Jones, C., 2008, Slaughter and May, 2015).
Art. 1 § 1 : Champ d'application : offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un État membre, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs États membres	Le City Code s'applique à un périmètre plus large que celui de la directive : toutes les offres pour les sociétés privées ou publiques qui ont leur siège en UK (sauf pour l'art. 4 §2 sur les autorités compétentes)
Art. 1 § 2 & § 3 : sauf sociétés de placement collectif de capitaux recueillis auprès du public et banques centrales des États membres	
Art. 3 § 1 : Six standards minimaux respectés en tout temps (les états peuvent être plus strictes : (1) traitement équitable des actionnaires et protection en cas d'offre, (2) octroi aux actionnaires d'un délai et d'informations suffisants (+ avis de l'organe sur l'impact), (3) prise de décision de l'organe dans l'intérêt général de la société, (4) préservation d'un fonctionnement normal du marché des titres de la société, (5) vérification par l'autorité que l'offrant dispose des moyens nécessaires à l'acquisition avant publication de l'offre, (6) protection des activités de la société contre toute perturbation due à l'offre.	Une intention ferme de faire une offre ne doit être faite que si l'offrant est sûr qu'il est capable de la mettre en oeuvre. Une annonce doit être faite en cas de rumeurs ou mouvements suspect du prix des actions : une annonce de possible offre n'oblige pas l'offrant à continuer l'offre mais il a 28 jours pour dire ce qu'il compte faire : <i>put up or shut up</i>. Le Panel peut allonger le délai si cela est demandé par les deux parties. Pour les offres en cash, le document d'offre contient une confirmation du conseiller financier que l'offrant dispose de suffisamment de ressources pour assumer l'offre. Le conseiller est responsable. Toutes les parties sont traitées de manière équitable pour l'information (même manière et même moment)
Art. 4 § 1 : EM choisissent autorités nationales qui contrôlent le respect des règles objectivement et indépendamment. Choix rendu public et communiqué à la Commission.	Panel on Takeovers and Mergers London Stock Exchange
Art. 4 § 2 : Autorité compétente dépend du marché de négociation des titres de la société visée (siège ou premier marché ou ils ont été introduits). Si les titres ont été introduits la première fois simultanément sur deux marchés, la société visée désigne et informe l'autorité compétente le premier jour de négociation. Si l'introduction date d'avant le 20 mai 2006, les autorités des marchés concernés décident, et à défaut, la société visée. Droit applicable est celui du pays de l'autorité compétente (questions de prix, procédure et publicité). Pour l'information au personnel de la société visée, le droit des sociétés et les actions de l'organe pouvant nuire à l'offre, on se réfère au droit de l'Etat membre du siège de la société visée.	Le Code conseille une consultation rapide du Panel lorsqu'on se retrouve dans une situation de double juridiction pour déterminer quelle juridiction sera responsable.
Art. 4 § 3 & § 4 : Employés de l'autorité soumis au secret professionnel et autorités coopèrent pour l'échange d'informations, sans délai.	
Art. 4 § 5 : Autorités ont les pouvoirs nécessaires à la vérification du respect des règles nationales d'application. Les Etats membres peuvent prévoir des dérogations automatiques à ces règles dans la législation nationale (circonstances déterminées), ou autoriser les autorités à déroger (circonstances déterminées par les règles nationales ou motivées).	
Art. 5 § 1 & § 2 : Quand une personne acquiert des titres d'une société et obtient de cette façon le contrôle, elle est obligée de faire une offre à tous les actionnaires restants (totalité des parts, prix équitable, sans délai) sauf si contrôle acquis par une offre volontaire sur la totalité des titres. EM peut prévoir protections complémentaires qui ne nuisent pas au bon déroulement de l'offre.	Aucune condition à l'offre obligatoire n'est acceptée à part un taux d'acceptation de 50% L'offre obligatoire peut expirer si elle doit être évaluée par la Commission Européenne ou la Commission de la Concurrence, mais elle est relancée à l'identique une fois approuvée. Si elle ne l'est pas, l'offrant doit réduire ses parts sous le seuil de 30%
Art. 5 § 3 : Pourcentage correspondant au contrôle et méthode de calcul déterminés par EM du siège de l'entreprise visée.	Actions des parties agissant de concert sont prises en compte. 30% des droits de vote.

Directive 2004/25	Royaume-Uni (Cleaver, C., 2014 ; Jones, C., 2008, Slaughter and May, 2015).
Art. 5 § 4 : Prix équitable = prix le plus élevé payé par offrant et agissants de concert pour les mêmes titres pendant une période précédant l'offre (déterminée par les EM, six à douze mois), pouvant être modifié par autorités de contrôle (décision motivée et publique).	Pour les offres volontaires le prix offert est au choix de l'offrant mais dans certaines conditions un prix minimum est prévu par le City Code (même prix minimum que pour l'offre obligatoire si 10% des actions avec 10% des droits de vote ont été obtenues en cash dans les 12 mois précédant l'offre). douze mois Le prix peut être différencié pour chaque classe d'actions si cela peut être justifié au Panel qui est consulté en avance. Une offre différente doit être faite pour chaque classe d'actions que l'offrant veut acquérir, ces offres doivent être comparables. Un prix supérieur à celui de l'offre ne peut être offert durant 6 mois suivant la fin de l'offre.
Art. 5 § 5 : Paiement en titres, espèces, ou les deux (alternative en cash à proposer dans certains cas ou imposée par les états).	Alternative en cash à proposer pour les offres obligatoires ou si l'offrant et parties liées ont acquis des titres de la société visée en cash dans les 12 mois qui précèdent l'offre ou durant l'offre, ou pour au moins 10% des droits de vote, ou si le Panel le décide. La même chose existe pour les actions obtenues contre des titres (échange en nombre équivalent de titres et pas en valeur).
Art. 6 § 1 : Offre rendue publique sans délai, autorité de contrôle informée (avant début de l'offre si l'Etat l'exige). Dès publication, organes des sociétés visée et offrande informent le personnel.	Put up or shut up dans les 28 jours Deux types de divulgation : intention de faire une offre et intention ferme de faire une offre Une annonce est requise dès qu'il y a une rumeur de l'imminence d'une offre ou qu'il y a des mouvements inhabituels sur le marché des titres de la société visée, sauf si l'offrant potentiel ne compte plus faire une offre (dans ce cas il ne peut plus lancer d'offre dans les six mois (sauf événement ou changement important des circonstances), ni approcher l'organe de la société visée ni acquérir des actions de cette société durant 3 mois, le Panel peut annuler ces restrictions). Dès l'annonce d'une possible offre, l'offrant dispose de 28 jours pour confirmer l'offre ou affirmer qu'il ne compte pas faire d'offre (put up or shut up). La durée peut être augmentée si les deux parties le demandent, la période ne s'applique plus si une offre concurrente est annoncée. Dès qu'il y a une intention de faire une offre le Panel est informé. Dès qu'il y a une intention ferme de faire une offre, cela est rendu public. Et avant que ce soit rendu public, l'organe de la société visée est notifié. Une telle annonce ne peut être faite que lorsque l'offrant est certain de pouvoir payer son prix. L'organe de la société visée fait également une annonce dès qu'il est approché par un offrant, son identité est également dévoilée. Lorsqu'un offrant annonce une possible offre et se retire, il ne peut plus faire d'offre (ou se mettre dans l'obligation de faire une offre) pendant 12 mois sauf si le Panel approuve, en cas de circonstances particulières. Déclaration de responsabilité de l'organe de chaque société insérée dans toutes les communications aux actionnaires ou publicités durant l'offre.

Directive 2004/25	Royaume-Uni (Cleaver, C., 2014 ; Jones, C., 2008, Slaughter and May, 2015).
Art. 6 § 2 : Document d'offre rendu public avec informations nécessaires aux actionnaires. Dans certains cas, soumis à l'approbation de l'autorité avant publication : reconnaissance mutuelle de l'acceptation (passeport européen) sous réserve de demande de traduction.	Document envoyé aux actionnaires et autres personnes ayant droit à cette information dans les 28 jours suivant l'annonce. Version papier et électronique envoyée au Panel avant publication et à toutes les autres parties à l'offre au moment de la publication Pas de provision expresse sur la reconnaissance mutuelle et le passeport européen. Les documents liés au document d'offre et communiqués aux médias sont aussi communiqués au Panel et aux conseillers de toutes les parties, les parties ne peuvent pas être désavantagées par les délais d'information Les sociétés qui publient le document d'offre en respectant la directive sur les prospectus, n'ont pas besoin d'approbation du Panel pour qu'il bénéficie du passeport européen.
Art. 6 § 3 : Contenu obligatoire : (1) termes de l'offre, (2) identité de l'offrant, dénomination et siège, (3) titres (et catégorie) concernés, (4) contrepartie offerte (et méthode de calcul pour offre obligatoire) et modalités de paiement, (5) indemnisation en compensation de droits supprimés, modalités de paiement et méthode de détermination, (6) quantité maximale de titres que l'offrant s'engage à acquérir, (7) parts que l'offrant + agissants de concert détiennent déjà, (8) conditions de l'offre, (9) projets de l'offrant pour les activités des sociétés visée et offrante, l'emploi, les conditions de travail, (10) période d'acceptation de l'offre, (11) informations sur les titres offerts contrepartie, (12) informations sur le financement, (13) identité des agissants de concert, forme, dénomination, siège et lien avec l'offrant (et si possible société visée), (14) juridictions compétentes et législation s'appliquant aux contrats entre offrant et détenteurs de titres de la société visée.	Si l'offrant offre ses propres actions en contrepartie, les règles s'appliquant aux prospectus sont de vigueur pour le document d'offre, le document est approuvé par la FCA (autorité financière). Informations sur les effets sur le capital et le revenu des actionnaires de la société visée informations sur les effets sur les avoirs, les profits et les affaires de l'offrant les prédictions sont vérifiées par des experts indépendants Quand l'offre est recommandée, une lettre de l'organe de la société visée est jointe au document d'offre. formulaire d'acceptation joint au document à l'attention des actionnaires. confirmation d'une tierce partie que l'offrant dispose des moyens suffisants quand une partie au moins est payable en cash informations sur les dépenses liées à l'offre Primes offertes aux membres de l'organe en cas de licenciement par l'offrant
Art. 6 § 5 : Parties de l'offre communiquent à la demande de l'autorité leurs informations sur l'offre et nécessaires à l'exercice de ses fonctions.	
Art. 7 § 1 : Période d'acceptation de deux à dix semaines à partir de publication et déterminée par les états. EM peuvent prévoir une période plus longue, offrant doit notifier intention de clôturer l'offre deux semaines à l'avance.	Début à l'annonce ferme de faire une offre. Minimum 21 jours et maximum 60 jours Si une extension d'offre est annoncée, soit la nouvelle date de fin est précisée, soit il est déclaré que l'offre reste ouverte jusqu'à nouvel ordre Notification deux semaines avant la fin, par écrit Si l'offrant annonce qu'il ne prolongera plus une offre après une certaine date, celle-ci ne peut être prolongée que pour des circonstances exceptionnelles
Art. 7 § 2 : Législation nationale peut prévoir cas spéciaux avec période pouvant être modifiée et autoriser l'autorité à donner une dérogation permettant à la société visée d'organiser une assemblée générale sur l'offre.	

Directive 2004/25	Royaume-Uni (Cleaver, C., 2014 ; Jones, C., 2008, Slaughter and May, 2015).
Art. 8 § 1 & § 2 : Offres sont rendues publiques (transparence). EM définissent modalités de publication (informations disponibles facilement et rapidement pour actionnaires et employés des sociétés concernées).	Pas de modalité particulière pour l'annonce de l'offre à l'organe de la société visée. Des la publication de l'annonce du lancement d'une offre, l'offrant doit en envoyer une copie au Panel et à ses propres actionnaires (ou un résumé), de plus le document publié doit être envoyé à un service de réglementation de l'information, à au moins deux journaux et deux fils d'information en UK. L'annonce doit également être envoyée aux actionnaires de la société visée dans les 28 jours suivant l'annonce d'une intention ferme de lancer une offre. Le jour de l'envoi, l'offrant affiche le document et annonce son envoi et ou le document peut être consulté Quand le document n'est pas envoyé par courrier aux personnes concernées, celles-ci doivent au moins recevoir un courrier qui prévient de la publication et avoir la possibilité de réclamer une version papier.
Art. 9 § 2 : neutralité de l'organe : pendant période d'acceptation, organe doit obtenir autorisation préalable de l'AG pour prendre une décision risquant de faire échouer l'offre (sauf pour rechercher d'autres offres). EM peut prévoir que cette autorisation soit nécessaire dès prise de connaissance de l'imminence de l'offre.	Dès que l'organe est informé d'une offre ou dès qu'il pressent l'imminence d'une offre Si l'organe donne une certaine information à un offrant, il doit la donner aux autres offrant également
Art. 9 § 3 : Si décision prise avant publication mais pas encore mise en oeuvre, sort des activités normales et risque de faire échouer l'offre, elle doit être approuvée par l'AG.	Dans certains cas énumérés par le Code, le Panel doit être consulté et son accord obtenu pour procéder sans AG. Le Panel peut suspendre l'obligation de tenir une AG quand 50% des droits de votes déclarent par écrit qu'ils approuvent l'action proposée.
Art. 9 § 4 : EM peuvent prévoir modalités de convocation d'AG à bref délai (minimum deux semaines après convocation) pour permettre ces autorisations et approbations.	
Art. 9 § 5 : Organe de la société visée publie avis motivé (impacts sur intérêts de la société, emplois, activités), le communique aux représentants du personnel et publie conjointement, le cas échéant, l'avis de ces représentants.	L'organe de la société visée doit obtenir le conseil d'un expert indépendant pour chaque offre et le communique aux actionnaires. L'avis est communiqué aux actionnaires dans les 14 jours suivant la publication du document d'offre. Si l'organe est divisé, l'avis de la minorité est aussi précisé. L'organe doit donner son avis sur l'impact de l'offre sur toutes les parties prenantes de l'entreprise et sur les plans stratégiques de l'offrant et leurs effets sur les employés et les activités de la société. Les deux entreprises (offrante et visée) communiquent l'offre dès sa publication à leurs employés ou leurs représentants, l'organe leur communique par la même occasion son avis et joint à son avis, ceux reçus des représentants des employés à propos des effets sur l'emploi si cet avis est reçu à temps avant la publication de l'avis de l'organe. Certaines informations sont obligatoirement incluses comme l'avis à propos de l'offre et de la stratégie de l'offrant pour la société visée et ses employés, les changements connus et importants d'un point de vue financier depuis les derniers comptes audités ou déclaration qu'il n'y en a aucun, détails d'intérêts importants à connaître dans les titres de l'offrant détenus par la société visée ou ses administrateurs, contrats des (futurs) administrateurs de la société visée, avec la société ou ses filiales ou la déclaration qu'il n'y en a pas, résumé du contenu des contrats les plus importants, les engagements, les coûts estimés liés à l'offre.

Directive 2004/25	Royaume-Uni (Cleaver, C., 2014 ; Jones, C., 2008, Slaughter and May, 2015).
Art. 10 § 1 : Informations à publier par les sociétés cotées sur un marché réglementé de l'UE : (1) structure du capital, catégories d'actions, droits et obligations liés et pourcentage du capital social représenté, (2) restrictions au transfert de titres, (3) participations significatives directes et indirectes, (4) identité des détenteurs de titres assortis de droits de contrôle spéciaux et description des droits, (5) mécanismes de contrôle des systèmes d'actionnariat du personnel, (6) restrictions au droit de vote, (7) accords entre actionnaires, connus de la société, pouvant restreindre droit de vote ou transfert de titres, (8) règles de modification des statuts, de nomination et de remplacement des membres de l'organe, (9) pouvoirs des membres de l'organe, (10) accords importants dont la société fait partie, pouvant prendre effet, être modifiés ou prendre fin à cause d'une offre, et effets, (11) accords entre société et membres de son organe ou de son personnel prévoyant des indemnités de démission ou de licenciement. Informations publiées dans rapport annuel et rapport annuel consolidé, et expliquées par l'organe lors de l'assemblée générale annuelle.	
Art. 11 § 2 : Neutralisation des restrictions : durant période d'acceptation, restrictions au transfert des titres (contenues dans statuts et accords contractuels) sont inopposables à offrant. Restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG. Restrictions au droit de vote maintenues lorsque compensées par avantages pécuniaires.	opt-out
Art. 11 § 3 : Neutralisation des restrictions : restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG.	Opt-out
Art. 11 § 4 : Lorsque offrant détient 75% du capital assortis de droits de vote suite à une offre, restrictions au transfert des titres et aux droits de vote, droits spéciaux de nomination et révocation des membres de l'organe, contenus dans statuts, ne s'appliquent pas. Titres à plusieurs droits de vote n'en valent qu'un seul lors de la première AG après fin de l'offre et convoquée par offrant pour modifier statuts, nommer ou révoquer membres de l'organe. Offrant peut à cet effet convoquer cette AG dans un délai court, minimum deux semaines.	Opt-out
Art. 11 § 5 & § 6 : Quand des droits sont supprimés conformément à art. 11 § 2, § 3, § 4 ou art. 12, il y a une indemnisation équitable pour toute perte enregistrée par les détenteurs des droits (indemnisation précisée dans document d'offre), EM prévoit détermination et modalités de paiement. Les restrictions des § 3 & § 4 ne s'appliquent pas lorsque les restrictions au droit de vote sont compensée apr des avantages pécuniaires.	
Art. 11 § 7 : Art. 11 ne s'applique pas quand un EM possède des titres de la société visée avec droits spécifiques, aux droits spéciaux prévus par droit national et aux sociétés coopératives.	
Art. 12 § 1 : EM peuvent déroger dans législation à art. 9 § 2 et § 3 (neutralité de l'organe) et à art. 11 (neutralisation des restrictions) pour sociétés sur leur territoire.	

Directive 2004/25	Royaume-Uni (Cleaver, C., 2014 ; Jones, C., 2008, Slaughter and May, 2015).
Art. 12 § 2 : Entreprises doivent avoir autorisation de les appliquer volontairement sur décision de l'AG (suivant règles nationales régissant modification des statuts dans l'état du siège social) et revenir en arrière. Décision communiquée à l'autorité de l'Etat du siège et aux autorités des Etats où les titres sont admis sur des marchés réglementés.	Cela requiert une résolution spéciale de l'AG (majorité des 3/4). Une société ne peut passer une telle résolution que si les statuts ne contiennent pas de restrictions de transfert ou de droits de vote sur les actions, à moins que ces restrictions ne tombent lorsqu'elles sont éteintes par l'application de l'art. 11, que les statuts ne contiennent pas d'autre disposition incompatible avec l'art. 11 et que l'entreprise n'a pas d'actions donnant des droits spéciaux au gouvernement ou companies contrôlées par ses membres directement ou indirectement. La décision peut être inversée de la même façon un an après la décision de l'opt-in.
Art. 12 § 3 & § 5 : Réciprocité : EM peut exempter sociétés qui appliquent art. 9 § 2 et § 3 et art. 11 de les appliquer lorsqu'elles font l'objet d'une offre de la part d'une société qui ne les applique pas (ou contrôlée par une telle société), sur autorisation de l'AG de la société visée, maximum 18 mois avant publication de l'offre.	opt out
Art. 12 § 4 : EM s'assurent que public est informé sans délai sur les restrictions aux pouvoirs de l'organe ou arrangements optionnels applicables à la société.	
Art. 13 : EM décident règles concernant : caducité, révision, concurrence, publication des résultats et irrévocabilité des offres + conditions autorisées.	Révision : document d'offre révisé envoyé aux actionnaires et l'offre doit durer encore au moins 14 jours. Une nouvelle offre ne peut être plus favorable durant six mois après la fin de la première offre Conditions : seule condition autorisée pour offre obligatoire : seuil d'acceptation de 50% + 1 action. S'il y a une intention de faire une offre avec des préconditions, le Panel est informé dans deux cas particuliers. L'offre ne peut être soumise à des conditions de financement sauf dans deux cas particuliers précisé dans le Code L'offrant est obligé de prolonger l'offre quand les conditions ne sont pas remplies, elle doit alors durer au moins deux semaines supplémentaires Les conditions ne peuvent dépendre fortement de la volonté ou être directement contrôlées par l'offrant ou des membres de l'organe de la société visée. Irrévocabilité : une fois qu'une intention ferme de faire une offre est annoncée, l'offrant est obligé de continuer. Publication des résultats : à 8h le lendemain de la date d'expiration/ révision/extension de l'offre, contenu de l'annonce déterminé par le Code
Art. 15 § 2, § 4 et § 5 : Quand une offre est faite pour tous les titres de tous les détenteurs, l'offrant peut exiger que tous les détenteurs restants lui cèdent leurs titres à un juste prix (même forme que l'offre ou espèces, état peut exiger option en espèces, même prix que l'offre obligatoire ou même prix que l'offre volontaire ayant permis d'acquérir 90% des parts visées) dans deux cas : (1) l'offrant acquiert l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de vote et de 90% des droits de vote (EM peuvent élever seuils jusqu'à 95%) ou (2) suite à l'acceptation de l'offre, l'offrant s'engage à acquérir au moins l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de votes et 90% des droits de votes concernés par l'offre. Le droit doit être exercé dans les trois mois qui suivent la période d'acceptation de l'offre.	Attention, seulement applicable aux actions concernées par l'offre.
Art. 15 § 3 : EM peuvent prévoir que lorsqu'il y a plusieurs catégories de titres, le recours au retrait obligatoire ne puisse être exercé que pour la catégorie pour laquelle les seuils sont atteints.	
Art. 16 § 2 & § 3 : Détenteur de titres restant peut exiger que l'offrant les lui rachète à un juste prix, si les conditions sont les mêmes que dans art.15 § 2, dans les trois mois après fin du délai d'acceptation. Art. 15 § 3 à 5 s'applique <i>mutatis mutandis</i>.	

TABLEAU 3 :

Transposition en France : comparaison entre le texte de la directive et la législation nationale.

Directive 2004/25	France (Autorité des Marchés Financiers, 2014 ; Djehane, Y., 2014 ; Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005 ; Martin, D.G., Tézénas du Montcel, A. et Baird-Smith, M., 2008 ; Pietrancosta, A., 2006)
Art. 1 § 1 : Champ d'application : offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un État membre, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs États membres	
Art. 1 § 2 & § 3 : sauf sociétés de placement collectif de capitaux recueillis auprès du public et banques centrales des États membres	
Art. 3 § 1 : Six standards minimaux respectés en tout temps (les états peuvent être plus strictes : (1) traitement équitable des actionnaires et protection en cas d'offre, (2) octroi aux actionnaires d'un délai et d'informations suffisants (+ avis de l'organe sur l'impact), (3) prise de décision de l'organe dans l'intérêt général de la société, (4) préservation d'un fonctionnement normal du marché des titres de la société, (5) vérification par l'autorité que l'offrant dispose des moyens nécessaires à l'acquisition avant publication de l'offre, (6) protection des activités de la société contre toute perturbation due à l'offre.	Principes généraux à respecter : (1) Traitement équitable et informations pour les actionnaires, (2) transparence et intégrité du marché, (3) libre jeu d'offres et contre offres, et (4) justice dans les transactions et la concurrence.
Art. 4 § 1 : EM choisissent autorités nationales qui contrôlent le respect des règles objectivement et indépendamment. Choix rendu public et communiqué à la Commission.	AMF
Art. 4 § 2 : Autorité compétente dépend du marché de négociation des titres de la société visée (siège ou premier marché où ils ont été introduits). Si les titres ont été introduits la première fois simultanément sur deux marchés, la société visée désigne et informe l'autorité compétente le premier jour de négociation. Si l'introduction date d'avant le 20 mai 2006, les autorités des marchés concernés décident, et à défaut, la société visée. Droit applicable est celui du pays de l'autorité compétente (questions de prix, procédure et publicité). Pour l'information au personnel de la société visée, le droit des sociétés et les actions de l'organe pouvant nuire à l'offre, on se réfère au droit de l'Etat membre du siège de la société visée.	
Art. 4 § 3 & § 4 : Employés de l'autorité soumis au secret professionnel et autorités coopèrent pour l'échange d'informations, sans délai.	
Art. 4 § 5 : Autorités ont les pouvoirs nécessaires à la vérification du respect des règles nationales d'application. Les Etats membres peuvent prévoir des dérogations automatiques à ces règles dans la législation nationale (circonstances déterminées), ou autoriser les autorités à déroger (circonstances déterminées par les règles nationales ou motivées).	Dans certains cas précis, l'AMF peut exempter de faire une offre obligatoire. Une fois déclarée par l'AMF comme respectant les règles, une offre ne peut plus être révoquée sauf si elle fait l'objet d'une condition autorisée en droit français et qui n'est pas remplie, dans ce cas elle peut être suspendue. Les conditions autorisées sont peu nombreuses.
Art. 5 § 1 & § 2 : Quand une personne acquiert des titres d'une société et obtient de cette façon le contrôle, elle est obligée de faire une offre à tous les actionnaires restants (totalité des parts, prix équitable, sans délai) sauf si contrôle acquis par une offre volontaire sur la totalité des titres. EM peut prévoir protections complémentaires qui ne nuisent pas au bon déroulement de l'offre.	Lorsque 30% sont atteints, ou si lorsqu'on a entre 30 et 50%, on augmente les parts de 1% dans les douze mois. Sauf si temporaire. Cela s'applique aussi si le seuil est dépassé de manière indirecte.
Art. 5 § 3 : Pourcentage correspondant au contrôle et méthode de calcul déterminés par EM du siège de l'entreprise visée.	30 % des droits de vote ou des parts en capital

Directive 2004/25	France (Autorité des Marchés Financiers, 2014 ; Djehane, Y., 2014 ; Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005 ; Martin, D.G., Tézénas du Montcel, A. et Baird-Smith, M., 2008 ; Pietrancosta, A., 2006)
Art. 5 § 4 : Prix équitable = prix le plus élevé payé par offrant et agissants de concert pour les mêmes titres pendant une période précédant l'offre (déterminée par les EM, six à douze mois), pouvant être modifié par autorités de contrôle (décision motivée et publique).	Pour les offres volontaires qui peuvent comprendre des risques de conflits d'intérêt, la société offrante doit désigner un expert indépendant pour évaluer l'équité de l'offre. Dans ce cas l'AMF examine les conditions financières de l'offre en fonction de cette évaluation et de l'avis de l'organe de la société visée. Des conditions particulières s'appliquent pour les offres obligatoires, des offres lacées par un offrant qui détient plus de 50% des titres ou du capital, un squeeze-out, etc. Si l'offrant achète durant l'offre des titres de la société visée à un prix plus élevé, le prix de l'offre est automatiquement augmenté. Offre obligatoire : 12 mois ou bien si pas d'acquisition dans ces 12 mois, l'offrant établit le prix sur base de plusieurs critères. Offre volontaire : au moins le prix moyen pondéré du marché de l'action de la société visée durant les soixante jours ouvrables précédant la publication par l'AMF de l'avis de dépôt de l'offre. L'AMF peut exiger de l'offrant qu'il modifie le prix, ou peut autoriser à celui-ci de modifier le prix de l'offre en cas de changement majeur des caractéristiques de la société visée ou du marché de ses actions. Dans ce cas ou s'il n'y a pas eu de transaction dans les douze mois précédant l'offre, le prix est déterminé sur base de critères généralement acceptés d'évaluation, les caractéristiques de la société visée et de du marché des titres, ainsi que de l'avis de l'organe et de l'expert au cas ou un expert a du être consulté. Pour le squeeze out, le prix est le même que pour l'offre d'origine.
Art. 5 § 5 : Paiement en titres, espèces, ou les deux (alternative en cash à proposer dans certains cas ou imposée par les états).	Une alternative en cash doit obligatoirement être proposée dans certaines circonstances précisées dans la réglementation française.
Art. 6 § 1 : Offre rendue publique sans délai, autorité de contrôle informée (avant début de l'offre si l'Etat l'exige). Dès publication, organes des sociétés visée et offrante informent le personnel.	Une fois que l'offre est envoyée à l'AMF, chaque accord pouvant modifier l'évaluation de l'offre ou son résultat doit être publié immédiatement dans le document d'offre ou un communiqué de presse L'offre est déposée par une institution de crédits ou un service d'investissements agissant au nom de l'offrant et qui garantit le paiement de l'offre, il contient un projet de document d'offre "Put up or shut up" : Lorsqu'il est probable qu'une personne ou des personnes agissant de concert préparent une OPA, l'AMF peut leur demander de divulguer leurs intentions (de faire une offre ou de ne pas en faire) au marché via un communiqué de presse. Si ces personnes veulent faire une offre, l'AMF détermine la date à laquelle un second communiqué doit préciser les termes et conditions de l'offre ou la date à laquelle un projet d'offre devra être déposé. S'ils ne souhaitent pas faire d'offre, ils ne peuvent pas en faire non plus dans les six mois qui suivent sauf en cas de changements importants. La période de six mois s'applique aussi à ceux qui affirment vouloir faire une offre mais ne publient pas comme prévu les termes et conditions dans les délais. Conseil des employés doit être informé du dépôt de l'offre dans les deux jours ouvrables qui suivent.

Directive 2004/25	France (Autorité des Marchés Financiers, 2014 ; Djehane, Y., 2014 ; Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005 ; Martin, D.G., Tézénas du Montcel, A. et Baird-Smith, M., 2008 ; Pietrancosta, A., 2006)
Art. 6 § 2 : Document d'offre rendu public avec informations nécessaires aux actionnaires. Dans certains cas, soumis à l'approbation de l'autorité avant publication : reconnaissance mutuelle de l'acceptation (passeport européen) sous réserve de demande de traduction.	L'AMF a dix jours ouvrables à partir du début de la période d'acceptation, pour vérifier la légalité de l'offre et refuser l'offre ou publier une décision de conformité qui constitue un "visa" pour le document d'offre. L'offrant rédige un projet de document d'offre et la société visée un projet de document de réponse à l'offre qui doivent être approuvés par l'AMF. Le projet de document d'offre est rendu public dès le dépôt à l'AMF, le projet de note de réponse est rendu public dès qu'il a été déposé à l'AMF aux mêmes conditions que pour le projet de document d'offre. Si le document est approuvé dans un autre pays, il est reconnu en France s'il est accompagné d'une traduction en français et est publié selon les modalités d'application en France.
Art. 6 § 3 : Contenu obligatoire : (1) termes de l'offre, (2) identité de l'offrant, dénomination et siège, (3) titres (et catégorie) concernés, (4) contrepartie offerte (et méthode de calcul pour offre obligatoire) et modalités de paiement, (5) indemnisation en compensation de droits supprimés, modalités de paiement et méthode de détermination, (6) quantité maximale de titres que l'offrant s'engage à acquérir, (7) parts que l'offrant + agissants de concert détiennent déjà, (8) conditions de l'offre, (9) projets de l'offrant pour les activités des sociétés visée et offrente, l'emploi, les conditions de travail, (10) période d'acceptation de l'offre, (11) informations sur les titres offerts contrepartie, (12) informations sur le financement, (13) identité des agissants de concert, forme, dénomination, siège et lien avec l'offrant (et si possible société visée), (14) juridictions compétentes et législation s'appliquant aux contrats entre offrant et détenteurs de titres de la société visée.	Après la fin de l'offre (après 6, 12 et 24 mois), l'offrant rapporte au conseil des employés comment il a mis en place la politique qu'il avait prévu de mettre en place concernant les travailleurs. Lorsqu'une offre concurrente est lancée, un supplément doit être joint au document d'offre, avec une comparaison entre cette offre et la précédente. Il y a aussi un contenu obligatoire pour le document de réponse. Signature de l'offrant et déclaration que l'information est fiable. Une déclaration de l'intermédiaire financier sur la fiabilité des informations sur l'offre et celles utilisées pour déterminer le prix est également insérée. L'offrant et la société visée doivent aussi remettre un document d'autres informations contenant des informations légales, financières et comptables, et rendu public la veille du premier jour de la période d'acceptation.
Art. 6 § 5 : Parties de l'offre communiquent à la demande de l'autorité leurs informations sur l'offre et nécessaires à l'exercice de ses fonctions.	
Art. 7 § 1 : Période d'acceptation de deux à dix semaines à partir de publication et déterminée par les états. EM peuvent prévoir une période plus longue, offrant doit notifier intention de clôturer l'offre deux semaines à l'avance.	Minimum 10 jours ouvrables et maximum 25 jours ouvrables pour une OPA amicale, 35 jours ouvrables pour une OPA hostile. Une contre offre relance la période d'acceptation
Art. 7 § 2 : Législation nationale peut prévoir cas spéciaux avec période pouvant être modifiée et autoriser l'autorité à donner une dérogation permettant à la société visée d'organiser une assemblée générale sur l'offre.	
Art. 8 § 1 & § 2 : Offres sont rendues publiques (transparence). EM définissent modalités de publication (informations disponibles facilement et rapidement pour actionnaires et employés des sociétés concernées).	Quand l'offre est déposée à l'AMF, elle est publiée sur le site de l'offrant, le site de l'AMF et celui de la société visée si l'offre est recommandée. Il est aussi rendu disponible au siège de l'offrant ou de de son institution d'investissements et doit être envoyé sur demande gratuitement. Un communiqué de presse avec un résumé de l'offre doit aussi être publié au moment du dépôt. Le conseil des employés de l'offrant doit être convoqué au plus vite après le dépôt.
Art. 9 § 2 : neutralité de l'organe : pendant période d'acceptation, organe doit obtenir autorisation préalable de l'AG pour prendre une décision risquant de faire échouer l'offre (sauf pour rechercher d'autres offres). EM peut prévoir que cette autorisation soit nécessaire dès prise de connaissance de l'imminence de l'offre.	Décision de l'AG pendant l'offre, celles prises avant sont suspendues.
Art. 9 § 3 : Si décision prise avant publication mais pas encore mise en oeuvre, sort des activités normales et risque de faire échouer l'offre, elle doit être approuvée par l'AG.	
Art. 9 § 4 : EM peuvent prévoir modalités de convocation d'AG à bref délai (minimum deux semaines après convocation) pour permettre ces autorisations et approbations.	

Directive 2004/25	France (Autorité des Marchés Financiers, 2014 ; Djehane, Y., 2014 ; Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005 ; Martin, D.G., Tézénas du Montcel, A. et Baird-Smith, M., 2008 ; Pietrancosta, A., 2006)
Art. 9 § 5 : Organe de la société visée publie avis motivé (impacts sur intérêts de la société, emplois, activités), le communique aux représentants du personnel et publie conjointement, le cas échéant, l'avis de ces représentants.	Dans certains cas (conflits d'intérêt par exemple), la société visée doit publier un avis d'un expert indépendant concernant l'équité de l'offre. L'avis est publié dans les 5 jours ouvrables après que l'AMF ait déclaré l'offre conforme ou dans les 20 jours ouvrables qui suivent le dépôt de l'offre lorsqu'une évaluation de l'équité de l'offre est requise. Le conseil des employés de la société visée est convoqué immédiatement après le dépôt de l'offre, ce conseil peut inviter l'offrant à y faire une présentation et inviter un comptable à y assister et faire un rapport sur l'offre. Le conseil des employés est invité à donner son avis sur l'offre dans le mois qui suit le dépôt et avant que l'organe ne publie son avis. Celle-ci est publiée en même temps. Les dispositions sur le rapport comptable et l'avis du conseil des employés ne s'appliquent pas si l'offrant possède plus de 50% du capital ou des droits de votes.
Art. 10 § 1 : Informations à publier par les sociétés cotées sur un marché réglementé de l'UE : (1) structure du capital, catégories d'actions, droits et obligations liés et pourcentage du capital social représenté, (2) restrictions au transfert de titres, (3) participations significatives directes et indirectes, (4) identité des détenteurs de titres assortis de droits de contrôle spéciaux et description des droits, (5) mécanismes de contrôle des systèmes d'actionnariat du personnel, (6) restrictions au droit de vote, (7) accords entre actionnaires, connus de la société, pouvant restreindre droit de vote ou transfert de titres, (8) règles de modification des statuts, de nomination et de remplacement des membres de l'organe, (9) pouvoirs des membres de l'organe, (10) accords importants dont la société fait partie, pouvant prendre effet, être modifiés ou prendre fin à cause d'une offre, et effets, (11) accords entre société et membres de son organe ou de son personnel prévoyant des indemnités de démission ou de licenciement. Informations publiées dans rapport annuel et rapport annuel consolidé, et expliquées par l'organe lors de l'assemblée générale annuelle.	L'offrant communique lorsqu'il passe certains seuils, à l'AMF et à la société visée : 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90% et 95% dans les quatre jours. L'AMF rend l'information publique.
Art. 11 § 2 : Neutralisation des restrictions : durant période d'acceptation, restrictions au transfert des titres (contenues dans statuts et accords contractuels) sont inopposables à offrant.	Si les droits préférentiels concernant le transfert des titres et contenus dans les accords entre actionnaires ne sont pas communiqués à l'AMF (qui le publie), ceux-ci ne sont pas valables durant une OPA.
Art. 11 § 3 : Neutralisation des restrictions : restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG. Restrictions au droit de vote maintenues lorsque compensées par avantages pécuniaires.	opt-out
Art. 11 § 4 : Lorsque offrant détient 75% du capital assortis de droits de vote suite à une offre, restrictions au transfert des titres et aux droits de vote, droits spéciaux de nomination et révocation des membres de l'organe, contenus dans statuts, ne s'appliquent pas. Titres à plusieurs droits de vote n'en valent qu'un seul lors de la première AG après fin de l'offre et convoquée par offrant pour modifier statuts, nommer ou révoquer membres de l'organe. Offrant peut à cet effet convoquer cette AG dans un délai court, minimum deux semaines.	Titres à plusieurs droits de vote n'en valent qu'un seul lors de la première AG après fin de l'offre et convoquée par offrant si celui-ci possède 2/3 des droits de vote ou du capital (ou autre seuil prévu dans les statuts de la société, de minimum 50%).
Art. 11 § 5 & § 6 : Quand des droits sont supprimés conformément à art. 11 § 2, § 3, § 4 ou art. 12, il y a une indemnisation équitable pour toute perte enregistrée par les détenteurs des droits (indemnisation précisée dans document d'offre), EM prévoit détermination et modalités de paiement. Les restrictions des § 3 & § 4 ne s'appliquent pas lorsque les restrictions au droit de vote sont compensées par des avantages pécuniaires.	

Directive 2004/25	France (Autorité des Marchés Financiers, 2014 ; Djehane, Y., 2014 ; Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005 ; Martin, D.G., Tézénas du Montcel, A. et Baird-Smith, M., 2008 ; Pietrancosta, A., 2006)
Art. 11 § 7 : Art. 11 ne s'applique pas quand un EM possède des titres de la société visée avec droits spécifiques, aux droits spéciaux prévus par droit national et aux sociétés coopératives.	
Art. 12 § 1 : EM peuvent déroger dans législation à art. 9 § 2 et § 3 (neutralité de l'organe) et à art. 11 (neutralisation des restrictions) pour sociétés sur leur territoire.	
Art. 12 § 2 : Entreprises doivent avoir autorisation de les appliquer volontairement sur décision de l'AG (suivant règles nationales régissant modification des statuts dans l'état du siège social) et revenir en arrière. Décision communiquée à l'autorité de l'Etat du siège et aux autorités des Etats où les titres sont admis sur des marchés réglementés.	
Art. 12 § 3 & § 5 : Réciprocité : EM peut exempter sociétés qui appliquent art. 9 § 2 et § 3 et art. 11 de les appliquer lorsqu'elles font l'objet d'une offre de la part d'une société qui ne les applique pas (ou contrôlée par une telle société), sur autorisation de l'AG de la société visée, maximum 18 mois avant publication de l'offre.	Quand il y a plusieurs offrants, le principe de neutralité de l'organe est suspendu dès qu'un des offrants ne l'applique pas.
Art. 12 § 4 : EM s'assurent que public est informé sans délai sur les restrictions aux pouvoirs de l'organe ou arrangements optionnels applicables à la société.	
Art. 13 : EM décident règles concernant : caducité, révision, concurrence, publication des résultats et irrévocabilité des offres + conditions autorisées.	Les offres sont inconditionnelles : les offres volontaires peuvent faire l'objet de certaines conditions (approbation des autorités seuil d'acceptation), les offres obligatoires peuvent faire l'objet d'une condition d'acceptation de 50% Les offres sont irrévocables, une offre volontaire peut être révoquée quand le société cible adopte des mesures qui qui modifient sa substance et que l'AMF approuve la révocation, ou quand une offre concurrente est faite et approuvée par l'AMF. Révision : Si l'offrant achète des titres à un prix plus élevé durant l'offre, il doit alors améliorer son offre. L'offrant peut augmenter le prix de son offre au plus tard 5 jours avant le fin de son offre ou de l'offre concurrente. Concurrence : un offre concurrente peut être lancée au plus tard 5 jours avant la fin de l'offre originale et doit être approuvée selon certains critères par l'AMF. Publication des résultats : Un avis de résultat de l'offre est publié par l'AMF au plus tard neuf jours ouvrables après la date d'expiration.
Art. 15 § 2, § 4 et § 5 : Quand une offre est faite pour tous les titres de tous les détenteurs, l'offrant peut exiger que tous les détenteurs restants lui cèdent leurs titres à un juste prix (même forme que l'offre ou espèces, état peut exiger option en espèces, même prix que l'offre obligatoire ou même prix que l'offre volontaire ayant permis d'acquérir 90% des parts visées) dans deux cas : (1) l'offrant acquiert l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de vote et de 90% des droits de vote (EM peuvent élever seuils jusqu'à 95%) ou (2) suite à l'acceptation de l'offre, l'offrant s'engage à acquérir au moins l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de votes et 90% des droits de votes concernés par l'offre. Le droit doit être exercé dans les trois mois qui suivent la période d'acceptation de l'offre.	seuils de 95 %
Art. 15 § 3 : EM peuvent prévoir que lorsqu'il y a plusieurs catégories de titres, le recours au retrait obligatoire ne puisse être exercé que pour la catégorie pour laquelle les seuils sont atteints.	

Directive 2004/25	France (Autorité des Marchés Financiers, 2014 ; Djehane, Y., 2014 ; Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005 ; Martin, D.G., Tézénas du Montcel, A. et Baird-Smith, M., 2008 ; Pietrancosta, A., 2006)
Art. 16 § 2 & § 3 : Détenteur de titres restant peut exiger que l'offrant les lui rachète à un juste prix, si les conditions sont les mêmes que dans art.15 § 2, dans les trois mois après fin du délai d'acceptation. Art. 15 § 3 à 5 s'applique <i>mutatis mutandis</i>.	

TABLEAU 4 :

Transposition en République Tchèque : comparaison entre le texte de la directive et la législation nationale.

Directive 2004/25	République Tchèque (Kasic, P., et Pihera, V., ; Dubecka, D., Mikula, O., et al., 2014)
Art. 1 § 1 : Champ d'application : offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un État membre, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs États membres	Champ plus large que celui de la directive, les titres sans droit de vote sont aussi concernés.
Art. 1 § 2 & § 3 : sauf sociétés de placement collectif de capitaux recueillis auprès du public et banques centrales des États membres	
Art. 3 § 1 : Six standards minimaux respectés en tout temps (les états peuvent être plus strictes : (1) traitement équitable des actionnaires et protection en cas d'offre, (2) octroi aux actionnaires d'un délai et d'informations suffisants (+ avis de l'organe sur l'impact), (3) prise de décision de l'organe dans l'intérêt général de la société, (4) préservation d'un fonctionnement normal du marché des titres de la société, (5) vérification par l'autorité que l'offrant dispose des moyens nécessaires à l'acquisition avant publication de l'offre, (6) protection des activités de la société contre toute perturbation due à l'offre.	
Art. 4 § 1 : EM choisissent autorités nationales qui contrôlent le respect des règles objectivement et indépendamment. Choix rendu public et communiqué à la Commission.	Banque Nationale Tchèque
Art. 4 § 2 : Autorité compétente dépend du marché de négociation des titres de la société visée (siège ou premier marché ou ils ont été introduits). Si les titres ont été introduits la première fois simultanément sur deux marchés, la société visée désigne et informe l'autorité compétente le premier jour de négociation. Si l'introduction date d'avant le 20 mai 2006, les autorités des marchés concernés décident, et à défaut, la société visée. Droit applicable est celui du pays de l'autorité compétente (questions de prix, procédure et publicité). Pour l'information au personnel de la société visée, le droit des sociétés et les actions de l'organe pouvant nuire à l'offre, on se réfère au droit de l'Etat membre du siège de la société visée.	
Art. 4 § 3 & § 4 : Employés de l'autorité soumis au secret professionnel et autorités coopèrent pour l'échange d'informations, sans délai.	

Directive 2004/25	République Tchèque (Kasic, P., et Pihera, V., ; Dubecka, D., Mikula, O., et al., 2014)
Art. 4 § 5 : Autorités ont les pouvoirs nécessaires à la vérification du respect des règles nationales d'application. Les Etats membres peuvent prévoir des dérogations automatiques à ces règles dans la législation nationale (circonstances déterminées), ou autoriser les autorités à déroger (circonstances déterminées par les règles nationales ou motivées).	Exemption à l'obligation de faire une offre si contrôle pas acquis de facto, de manière temporaire ou autres situations : décision de la Banque Nationale Tchèque. Dans certaines circonstances précisées dans la loi, les titres de la société visée peuvent être échangés par l'offrant et les agissants de concert, pendant l'offre, selon d'autres termes que ceux de l'offre (communication à la Banque Nationale Tchèque dans les 5 jours, soumise à autorisation). Dans les six mois qui suivent le fin de l'offre, l'offrant ne peut acquérir de titres de la société visée à un prix supérieur à celui de l'offre, sauf conditions précisées dans la loi et dans le cas d'une approbation de la Banque Nationale Tchèque, remboursement de la différence aux parties qui avaient accepté l'offre.
Art. 5 § 1 & § 2 : Quand une personne acquiert des titres d'une société et obtient de cette façon le contrôle, elle est obligée de faire une offre à tous les actionnaires restants (totalité des parts, prix équitable, sans délai) sauf si contrôle acquis par une offre volontaire sur la totalité des titres. EM peut prévoir protections complémentaires qui ne nuisent pas au bon déroulement de l'offre.	
Art. 5 § 3 : Pourcentage correspondant au contrôle et méthode de calcul déterminés par EM du siège de l'entreprise visée.	Au moins 30% des droits de vote, prise en compte des actions détenues par parties agissant de concert et détenues indirectement.
Art. 5 § 4 : Prix équitable = prix le plus élevé payé par offrant et agissants de concert pour les mêmes titres pendant une période précédant l'offre (déterminée par les EM, six à douze mois), pouvant être modifié par autorités de contrôle (décision motivée et publique).	Douze mois. Si ça ne peut pas être déterminé : moyenne pondérée du prix des actions sur les marchés durant les six mois précédents l'obligation de faire une offre. Banque a le pouvoir de modifier le prix selon certains critères.
Art. 5 § 5 : Paiement en titres, espèces, ou les deux (alternative en cash à proposer dans certains cas ou imposée par les états).	Pour offre obligatoire, deux cas précis dans lesquels une alternative en cash doit être proposée.
Art. 6 § 1 : Offre rendue publique sans délai, autorité de contrôle informée (avant début de l'offre si l'Etat l'exige). Dès publication, organes des sociétés visée et offrante informent le personnel.	En cas d'intention de faire une offre non encore publiée, si cela provoque des irrégularités sur le marché, l'offrant doit clarifier ses intentions publiquement. Organe informe le personnel de son droit de donner un avis et délai pour qu'il soit joint à l'avis de l'organe.
Art. 6 § 2 : Document d'offre rendu public avec informations nécessaires aux actionnaires. Dans certains cas, soumis à l'approbation de l'autorité avant publication : reconnaissance mutuelle de l'acceptation (passeport européen) sous réserve de demande de traduction.	Traduction en Tchèque doit être jointe au document + informations sur la taxation + informations sur les procédures d'acceptation et l'exercice des droits s'ils sont différents à cause de l'aspect transfrontalier. L'offrant doit communiquer le document au moins 10 jours avant publication à l'organe de la société visée. Le document est soumis à la Banque Nationale Tchèque dans les 15 jours ouvrables suivant la notification de l'intention de faire une offre. La Banque a alors 15 jours ouvrables pour l'approuver ou l'interdire (si ça ne respecte pas la loi ou si l'offrant n'a pas les moyens suffisants).
Art. 6 § 3 : Contenu obligatoire : (1) termes de l'offre, (2) identité de l'offrant, dénomination et siège, (3) titres (et catégorie) concernés, (4) contrepartie offerte (et méthode de calcul pour offre obligatoire) et modalités de paiement, (5) indemnisation en compensation de droits supprimés, modalités de paiement et méthode de détermination, (6) quantité maximale de titres que l'offrant s'engage à acquérir, (7) parts que l'offrant + agissants de concert détiennent déjà, (8) conditions de l'offre, (9) projets de l'offrant pour les activités des sociétés visée et offrante, l'emploi, les conditions de travail, (10) période d'acceptation de l'offre, (11) informations sur les titres offerts contrepartie, (12) informations sur le financement, (13) identité des agissants de concert, forme, dénomination, siège et lien avec l'offrant (et si possible société visée), (14) juridictions compétentes et législation s'appliquant aux contrats entre offrant et détenteurs de titres de la société visée.	Information sur le prix moyen des actions de la société visée durant les six derniers mois. Manière de notifier l'acceptation d'une offre. Modalités pour changer d'avis après l'acceptation de l'offre. Pour une offre obligatoire, le document doit aussi contenir : (1) la raison pour laquelle l'offre a été lancée, (2) la méthode de calcul de la compensation, (3) type et montant de cette compensation pour tout titre que l'offrant ou une partie agissant de concert acquièrent, (4) le nombre de titres obtenus dans les douze derniers mois ou une déclaration qu'aucun titre n'a été acquis dans cette période.
Art. 6 § 5 : Parties de l'offre communiquent à la demande de l'autorité leurs informations sur l'offre et nécessaires à l'exercice de ses fonctions.	

Directive 2004/25	République Tchèque (Kasic, P., et Pihera, V., ; Dubecka, D., Mikula, O., et al., 2014)
Art. 7 § 1 : Période d'acceptation de deux à dix semaines à partir de publication et déterminée par les états. EM peuvent prévoir une période plus longue, offrant doit notifier intention de clôturer l'offre deux semaines à l'avance.	Minimum quatre semaines Si la période dure plus de dix semaines, l'offrant doit notifier la fin au moins deux semaines à l'avance. La période peut être allongée par l'offrant s'il s'en est réservé le droit dans l'offre (dans le respect des principes généraux). Elle peut aussi être raccourcie dans certaines circonstances (sauf offre obligatoire) mais ne peut pas durer moins de deux semaines. La modification doit être communiquée à la Banque Nationale qui peut l'interdire.
Art. 7 § 2 : Législation nationale peut prévoir cas spéciaux avec période pouvant être modifiée et autoriser l'autorité à donner une dérogation permettant à la société visée d'organiser une assemblée générale sur l'offre.	Dans certaines circonstances exceptionnelles la période peut être réduite mais pas en dessous de deux semaines (sauf pour les offres obligatoires). Tout changement de la période doit être communiqué à la Banque Nationale Tchèque qui peut l'interdire.
Art. 8 § 1 & § 2 : Offres sont rendues publiques (transparence). EM définissent modalités de publication (informations disponibles facilement et rapidement pour actionnaires et employés des sociétés concernées).	Une fois le document approuvé par la Banque Nationale Tchèque, celui-ci est publié dans au moins un quotidien national et sur internet (sauf si la version papier est disponible gratuitement au siège de l'offrant).
Art. 9 § 2 : neutralité de l'organe : pendant période d'acceptation, organe doit obtenir autorisation préalable de l'AG pour prendre une décision risquant de faire échouer l'offre (sauf pour rechercher d'autres offres). EM peut prévoir que cette autorisation soit nécessaire dès prise de connaissance de l'imminence de l'offre.	
Art. 9 § 3 : Si décision prise avant publication mais pas encore mise en oeuvre, sort des activités normales et risque de faire échouer l'offre, elle doit être approuvée par l'AG.	
Art. 9 § 4 : EM peuvent prévoir modalités de convocation d'AG à bref délai (minimum deux semaines après convocation) pour permettre ces autorisations et approbations.	
Art. 9 § 5 : Organe de la société visée publie avis motivé (impacts sur intérêts de la société, emplois, activités), le communique aux représentants du personnel et publie conjointement, le cas échéant, l'avis de ces représentants.	Dans les 5 jours suivant réception du document d'offre Mention d'éventuels conflits d'intérêt. Résumé d'offre concurrente s'il y en a et comparaison avec offre originale. Avis employés joint si reçu au moins deux jours avant publication de l'avis de l'organe. Membres de l'organe responsables si manque d'information ou informations trompeuses.
Art. 10 § 1 : Informations à publier par les sociétés cotées sur un marché réglementé de l'UE : (1) structure du capital, catégories d'actions, droits et obligations liés et pourcentage du capital social représenté, (2) restrictions au transfert de titres, (3) participations significatives directes et indirectes, (4) identité des détenteurs de titres assortis de droits de contrôle spéciaux et description des droits, (5) mécanismes de contrôle des systèmes d'actionnariat du personnel, (6) restrictions au droit de vote, (7) accords entre actionnaires, connus de la société, pouvant restreindre droit de vote ou transfert de titres, (8) règles de modification des statuts, de nomination et de remplacement des membres de l'organe, (9) pouvoirs des membres de l'organe, (10) accords importants dont la société fait partie, pouvant prendre effet, être modifiés ou prendre fin à cause d'une offre, et effets, (11) accords entre société et membres de son organe ou de son personnel prévoyant des indemnités de démission ou de licenciement. Informations publiées dans rapport annuel et rapport annuel consolidé, et expliquées par l'organe lors de l'assemblée générale annuelle.	

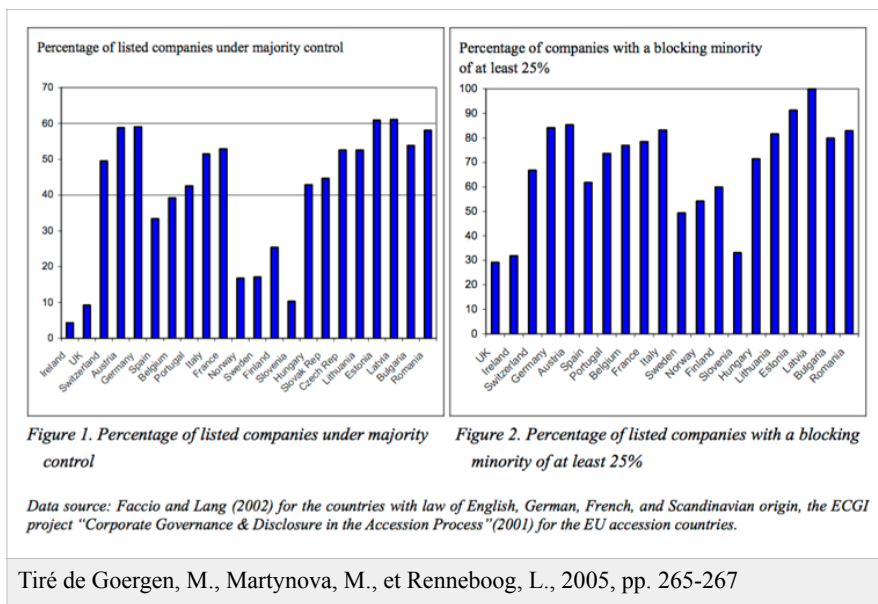
Directive 2004/25	République Tchèque (Kasic, P., et Pihera, V., ; Dubecka, D., Mikula, O., et al., 2014)
Art. 11 § 2 : Neutralisation des restrictions : durant période d'acceptation, restrictions au transfert des titres (contenues dans statuts et accords contractuels) sont inopposables à offrant. Restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG. Restrictions au droit de vote maintenues lorsque compensées par avantages pécuniaires.	Sur décision de l'AG
Art. 11 § 3 : Neutralisation des restrictions : restrictions au droit de vote (contenues dans statuts et accords contractuels, conclues après date d'adoption directive) n'ont pas d'effet lors d'une AG de mise en place de mesures de défense. Titres à plusieurs droits de vote ne valent qu'une voix lors de ces AG.	Sur décision de l'AG
Art. 11 § 4 : Lorsque offrant détient 75% du capital assortis de droits de vote suite à une offre, restrictions au transfert des titres et aux droits de vote, droits spéciaux de nomination et révocation des membres de l'organe, contenus dans statuts, ne s'appliquent pas. Titres à plusieurs droits de vote n'en valent qu'un seul lors de la première AG après fin de l'offre et convoquée par offrant pour modifier statuts, nommer ou révoquer membres de l'organe. Offrant peut à cet effet convoquer cette AG dans un délai court, minimum deux semaines.	Sur décision de l'AG
Art. 11 § 5 & § 6 : Quand des droits sont supprimés conformément à art. 11 § 2, § 3, § 4 ou art. 12, il y a une indemnisation équitable pour toute perte enregistrée par les détenteurs des droits (indemnisation précisée dans document d'offre), EM prévoit détermination et modalités de paiement. Les restrictions des § 3 & § 4 ne s'appliquent pas lorsque les restrictions au droit de vote sont compensée apr des avantages pécuniaires.	En cash, montant justifié par un rapport d'expert.
Art. 11 § 7 : Art. 11 ne s'applique pas quand un EM possède des titres de la société visée avec droits spécifiques, aux droits spéciaux prévus par droit national et aux sociétés coopératives.	
Art. 12 § 1 : EM peuvent déroger dans législation à art. 9 § 2 et § 3 (neutralité de l'organe) et à art. 11 (neutralisation des restrictions) pour sociétés sur leur territoire.	
Art. 12 § 2 : Entreprises doivent avoir autorisation de les appliquer volontairement sur décision de l'AG (suivant règles nationales régissant modification des statuts dans l'état du siège social) et revenir en arrière. Décision communiquée à l'autorité de l'Etat du siège et aux autorités des Etats où les titres sont admis sur des marchés réglementés.	Décision de l'AG enregistrée au Registre Commercial et communiquée aux autorités en charge des OPA de tous les EM où les actions sont admises sur des marchés réglementés.
Art. 12 § 3 & § 5 : Réciprocité : EM peut exempter sociétés qui appliquent art. 9 § 2 et § 3 et art. 11 de les appliquer lorsqu'elles font l'objet d'une offre de la part d'une société qui ne les applique pas (ou contrôlée par une telle société), sur autorisation de l'AG de la société visée, maximum 18 mois avant publication de l'offre.	
Art. 12 § 4 : EM s'assurent que public est informé sans délai sur les restrictions aux pouvoirs de l'organe ou arrangements optionnels applicables à la société.	

Directive 2004/25	République Tchèque (Kasic, P., et Pihera, V., ; Dubecka, D., Mikula, O., et al., 2014)
Art. 13 : EM décident règles concernant : caducité, révision, concurrence, publication des résultats et irrévocabilité des offres + conditions autorisées.	Révision : l'offrant peut modifier le prix de son offre, seulement vers le haut. L'offre peut être révisée ou annulée si ce droit a été réservé dans l'offre, que cela respecte les principes généraux et qu'il y a une justification par un événement indépendant de la volonté de l'offrant ou parties agissant de concert. Si l'offre est modifiée substantiellement, les changements doivent également être appliqués aux acceptations qui ont été déjà eu lieu. L'offrant doit informer de son intention de faire un changement à la Banque Nationale Tchèque au moins 5 jours ouvrables avant la publication du changement. La Banque peut décider de l'interdire s'il ne respecte pas la loi. L'offre doit encore au moins durer 5 jours ouvrables après la publication. Concurrence : si une offre concurrente est publiée, la période de l'offre originale est allongée pour durer au moins encore 10 jours après la publication de l'offre concurrente. Publication des résultats : l'offrant les publie de la même façon que l'offre et informe l'organe de la société visée par écrit. Après la fin de l'offre, l'offrant et parties associées ne peuvent plus lancer d'offre sur les mêmes titres pendant un an suivant la publication des résultats (sauf s'ils doivent faire une offre obligatoire ou s'il y a une offre concurrente), la même restriction s'applique pour l'offrant qui communique son intention de lancer une offre pour ensuite se rétracter (sauf décision contraire de la Banque Centrale Tchèque). Les actions concernées ne peuvent être achetées pour une prix supérieur durant 6 mois suivant le fin de l'offre sauf dans certaines conditions. La Banque Nationale Tchèque peut toutefois l'autoriser, l'offrant alors rembourser la différence aux parties qui avaient accepté l'offre originale.
Art. 15 § 2, § 4 et § 5 : Quand une offre est faite pour tous les titres de tous les détenteurs, l'offrant peut exiger que tous les détenteurs restants lui cèdent leurs titres à un juste prix (même forme que l'offre ou espèces, état peut exiger option en espèces, même prix que l'offre obligatoire ou même prix que l'offre volontaire ayant permis d'acquérir 90% des parts visées) dans deux cas : (1) l'offrant acquiert l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de vote et de 90% des droits de vote (EM peuvent élever seuils jusqu'à 95%) ou (2) suite à l'acceptation de l'offre, l'offrant s'engage à acquérir au moins l'équivalent de 90% du capital assorti de droits de votes et 90% des droits de votes concernés par l'offre. Le droit doit être exercé dans les trois mois qui suivent la période d'acceptation de l'offre.	L'offrant peut organiser une AG pour décider du squeeze out. Seuil de 90%. Banque Nationale évalue et approuve décision de l'AG et détermine si la compensation est juste. Juste prix = même prix que l'offre qui a donné le droit de faire un squeeze out.
Art. 15 § 3 : EM peuvent prévoir que lorsqu'il y a plusieurs catégories de titres, le recours au retrait obligatoire ne puisse être exercé que pour la catégorie pour laquelle les seuils sont atteints.	
Art. 16 § 2 & § 3 : Détenteur de titres restant peut exiger que l'offrant les lui rachète à un juste prix, si les conditions sont les mêmes que dans art.15 § 2, dans les trois mois après fin du délai d'acceptation. Art. 15 § 3 à 5 s'applique <i>mutatis mutandis</i>.	Délai de 30 jours pour lancer l'offre. Délai d'acceptation d'au moins 90 jours. Même prix que l'offre qui a permis l'offrant de se retrouver dans la situation l'obligeant à lancer cette offre.

6.3. Annexe 3

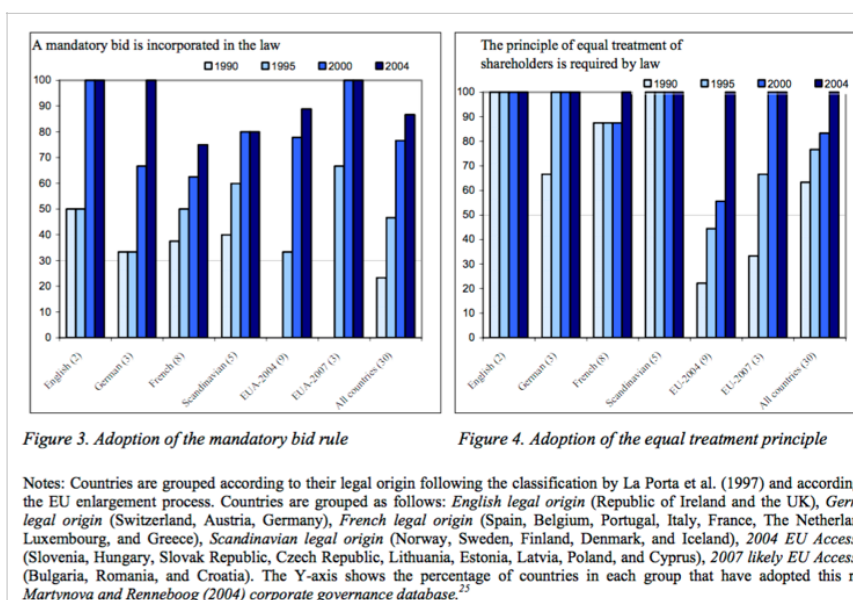
TABLEAUX 1 & 2 :

Pourcentage de sociétés cotées contrôlées par un/des actionnaire(s) majoritaire(s) et pourcentage des sociétés cotées avec une minorité de blocage d'au moins 25%.



TABLEAUX 3 & 4 :

Adoption du principe de l'offre obligatoire et adoption du principe de l'égalité de traitement.



Tiré de Goergen, M., Martynova, M., et Renneboog, L., 2005, pp. 265-267

TABLEAUX 5 & 6 :

Adoption de la règle du *squeeze-out* et usage des *voting caps*.

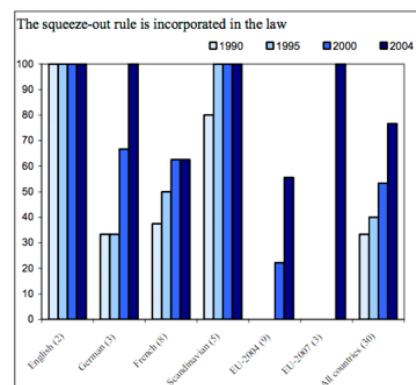


Figure 5. Adoption of the squeeze-out rule

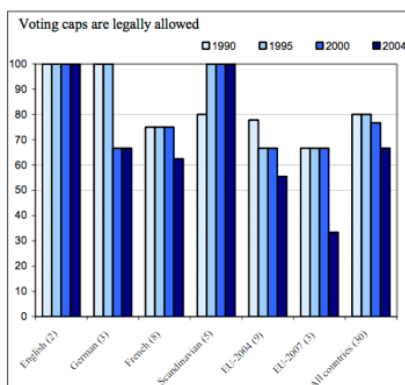


Figure 6. The use of voting caps

(See comments to the Figure 3)

Data source: Martynova and Renneboog (2004) corporate governance database.

Tiré de Goergen, M., Martynova, M., et Renneboog, L., 2005, pp. 265-267

TABLEAUX 7 & 8 :

Usage des actions sans droit de vote et usage des *dual class shares* et des actions à droit de vote multiple.

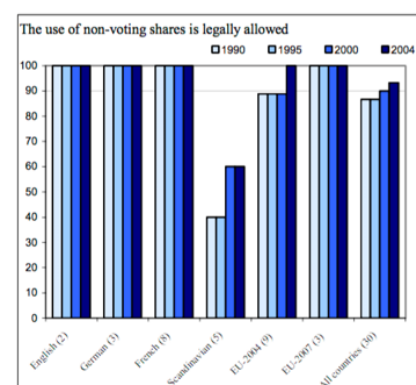


Figure 7. The use of non-voting shares

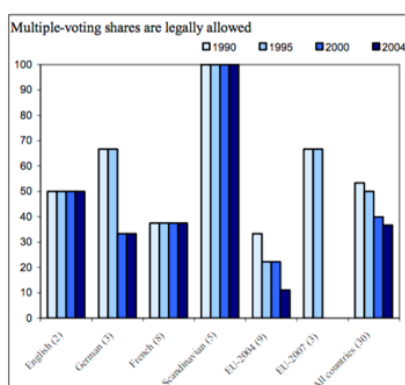


Figure 8. The use of dual-class and multiple voting shares

(See comments to the Figure 3)

Data source: Martynova and Renneboog (2004) corporate governance database.

Tiré de Goergen, M., Martynova, M., et Renneboog, L., 2005, pp. 265-267

TABLEAUX 9 & 10 :

Adoption de la règle de neutralisation des restrictions et adoption de l'exigence de l'approbation des actionnaires pour la mise en place de mesures de défense anti-OPA.

