

FR

FR

FR

DOCUMENT DE TRAVAIL DE LA COMMISSION

Commentaire détaillé (article par article) de la

Proposition COM(2004) ... final du ... octobre 2004 (2004/...(COD)) de

Directive du Parlement européen et du Conseil

modifiant la directive 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital

Article 1er de la proposition:

Paragraphe 1

Ce paragraphe insère deux nouveaux articles (articles 10 bis et 10 ter) dans la directive 77/91/CEE («la directive»). Actuellement, l'article 10 de la directive soumet en principe tout apport autre qu'en numéraire («apport en nature») effectué en contrepartie d'actions émises au moment de la constitution de la société à une obligation d'évaluation par un ou plusieurs experts indépendants désignés ou agréés par une autorité administrative ou judiciaire.

Les évaluations réalisées par des experts indépendants n'ont cependant pas toujours été jugées utiles ou nécessaires et, outre qu'elles sont parfois coûteuses, elles n'offrent pas obligatoirement une garantie totale d'estimation précise de la valeur de l'actif concerné. La Commission propose donc, avec ce nouvel article 10 bis, d'augmenter le nombre de cas dans lesquels ces évaluations ne doivent pas être obligatoires, tout en tenant compte de la nécessité de prévoir des garanties adéquates qui se substitueront à l'obligation d'évaluation que stipule actuellement la directive.

En conséquence, les États membres sont autorisés à supprimer l'obligation d'établir un rapport d'expert dans les cas où un point de référence clair existe déjà pour l'évaluation, à savoir:

a) lorsque l'apport est constitué de valeurs mobilières, sur proposition de l'organe d'administration ou de direction, et que ces valeurs sont dûment évaluées aux prix du marché sur la base d'une moyenne calculée sur un intervalle de temps donné précédant la réalisation de l'apport. Toutefois, dans les cas extraordinaires où ce prix moyen pondéré serait affecté par des événements exceptionnels, comme par exemple par une liquidité extrêmement faible ou par des manipulations du cours des valeurs considérées, il est proposé de maintenir l'obligation de base d'établir un rapport d'expert indépendant comme le prévoit déjà le régime actuel.

b) lorsque les actifs qui constitueront l'apport, sur proposition de l'organe d'administration ou de direction, ont déjà fait l'objet d'une évaluation par un expert indépendant.

Il est cependant exigé que cette évaluation ait été effectuée conformément aux principes d'évaluation pertinents par des experts suffisamment qualifiés et dans les trois mois précédant l'apport.

Il est en outre stipulé que l'organe d'administration ou de direction doit dûment tenir compte des éventuelles modifications substantielles dans la valeur des actifs concernés en procédant à leur réévaluation.

Les actionnaires minoritaires qui contesteraient la pertinence de cette évaluation ont la possibilité d'exiger la réalisation d'une nouvelle évaluation par un expert indépendant.

c) lorsque la valeur des actifs qui constitueront l'apport, sur proposition de l'organe d'administration ou de direction, est tirée de comptes certifiés, sous réserve que ces comptes aient été établis conformément aux règles communautaires en matière de comptabilité et de contrôle légal.

Comme dans le cas b) ci-dessus, toute modification sensible de la valeur des actifs concernés doit être dûment prise en compte par l'organe d'administration ou de direction moyennant une réévaluation.

Par conséquent, les actionnaires minoritaires qui contesteraient la pertinence de cette évaluation ont dans ce cas aussi la possibilité d'exiger la réalisation d'une nouvelle évaluation par un expert indépendant.

Enfin, le nouvel article 10 ter prévoit des garanties supplémentaires destinées à compenser l'éventuelle absence d'une évaluation des apports en nature par un expert, sous la forme d'une série d'informations détaillées concernant les actifs apportés et leur évaluation qu'il convient de fournir.

Pour les mêmes raisons, les États membres sont tenus de désigner une autorité indépendante chargée d'examiner la légalité de ces apports en nature; ils sont libres de choisir soit une autorité administrative, soit une autorité judiciaire, et de désigner une autorité existante ou d'en créer une nouvelle à cette fin.

Paragraphe 2

Ce paragraphe insère une nouvelle phrase dans l'article 11, paragraphe 1, de la directive. Cette dernière disposition impose, pour les actifs concernés, une obligation de base d'évaluation par un expert analogue à celle de l'article 10 dans les cas où la société procède, avant l'expiration d'un délai donné et pour une contre-valeur égale à au moins un dixième du capital souscrit, à l'acquisition d'actifs appartenant à l'un de ses fondateurs. En vertu de l'article 11, paragraphe 1, cette acquisition doit être soumise à l'approbation de l'assemblée générale et faire l'objet d'une vérification et d'une publication analogues à celles prévues à l'article 10.

En prévoyant une application «mutatis mutandis» des articles 10 bis et 10 ter, la présente proposition étend la simplification proposée pour les rapports d'experts sur les apports en nature aux cas d'acquisition d'actifs appartenant aux fondateurs, tout en conservant l'obligation d'une approbation par l'assemblée générale.

À la suite de cette modification, il a également fallu préciser davantage l'obligation d'évaluation de l'article 10 dans la première phrase de l'article 11, paragraphe 1.

Paragraphe 3

Lorsqu'elle est autorisée par la législation nationale, l'acquisition de ses propres actions par une société (ou pour son compte) est en principe soumise au respect de certaines exigences,

par exemple l'obligation d'obtenir au préalable l'autorisation de l'assemblée générale, laquelle déterminera les conditions de ces acquisitions. L'article 19, paragraphe 1, de la directive elle-même prévoit cependant déjà certaines exigences, par exemple l'obligation de ne pas dépasser, pour ce type d'opération, un seuil égal à 10 % du capital souscrit ou au montant des réserves que la loi nationale ou les statuts de la société permettent de distribuer (voir article 15, paragraphe 1, de la directive).

De plus, en vertu des dispositions actuelles, la validité de l'autorisation accordée par l'assemblée générale pour ce type d'opérations ne peut dépasser 18 mois.

Les deux limites susmentionnées (10% du capital souscrit et validité maximum de 18 mois pour l'autorisation) ont fréquemment été considérées comme trop rigides, en particulier lorsqu'il y a lieu de se donner les moyens de réaliser des opérations utiles, par exemple des programmes d'options sur actions financés sur les fonds propres ou des programmes de rachat d'actions destinés à éponger un excès de trésorerie de la société.

Il est donc proposé, à ce niveau, de permettre aux États membres d'autoriser l'acquisition par une société de ses propres actions dans la limite du montant de ses réserves distribuables, même si ce montant est supérieur à 10 % du capital souscrit, et jusqu'à concurrence d'un plafond qui, contrairement à la limite de 10 % précitée, est applicable à plusieurs autres types de mesures affectant le capital mentionnées par la directive (voir articles 35 à 39).

Il est en outre proposé de prolonger la durée de validité de l'autorisation accordée par l'assemblée générale jusqu'à cinq années maximum afin de limiter le recours, trop fréquent, aux procédures d'approbation par l'assemblée générale. À cette fin, l'article 19, paragraphe 1, est modifié en conséquence.

Une autre modification proposée ici concerne la liste des conditions auxquelles les États membres soumettent, dans le régime actuel, l'acquisition de ses propres actions par la société (ou pour son compte), lorsque leur législation l'autorise. Cette liste, qui figure à l'article 19, paragraphe 1, était jusqu'à présent non exhaustive; la présente proposition la transforme en liste exhaustive, ce qui contribue à créer des conditions égales dans ce domaine dans toute l'Union.

Par ailleurs, pour que la limite de 10% de l'article 19, paragraphe 1, point b), actuel, puisse à l'avenir devenir facultative pour les États membres (voir dernier alinéa du nouvel article 19, paragraphe 1, proposé), il est indispensable de modifier l'article 19, paragraphe 1, point c) actuel (c'est-à-dire le futur article 19, paragraphe 1, point b)), afin de préciser clairement que la limite fixée au montant des réserves distribuables s'applique au volume total des actions propres acquises par la société, et non à chaque transaction d'acquisition, de façon à éviter que la règle ne soit contournée par le biais d'acquisitions multiples.

Si les modifications proposées offrent aux organes d'administration ou de direction des sociétés, en particulier des sociétés cotées, plus de flexibilité pour réagir aux évolutions du marché financier qui affecteraient leur société, il est nécessaire de prévoir symétriquement des garanties pour les actionnaires en imposant explicitement une obligation de traitement égal dans les cas d'acquisition (et également de cession) de ses propres actions par une société.

Une manière de garantir ce traitement égal est, comme indiqué explicitement dans la proposition, l'acquisition et la vente par une société de ses propres actions sur un marché réglementé. En tout état de cause, les exigences de la directive 2003/6/CE (sur les abus de marché), de la directive d'application 2004/72/CE et du règlement (CE) n° 2273/2003 de la

Commission (concernant les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers) doivent être remplies. Une clarification pertinente concernant l'applicabilité des instruments juridiques susmentionnés a donc été insérée dans le proposition en tant que considérant (9).

En vertu de l'article 24 de la directive actuelle, les modifications proposées en matière d'acquisition par une société de ses propres actions s'appliqueront également aux cas dans lesquels une société prend en gage ses propres actions. Aucune modification de la rédaction de l'article 24 n'est donc nécessaire sur ce point.

Paragraphe 4

En vertu du régime actuel de la deuxième directive (article 23), il est - en principe - interdit à une société d'avancer des fonds, d'accorder des prêts ou de donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par un tiers, sauf dans des circonstances très limitées, par exemple dans le cadre des opérations courantes autorisées des établissements financiers ou d'opérations effectuées en vue de l'acquisition d'actions par ou pour le personnel de la société ou d'une société liée. Cependant, même dans ces derniers cas de figure, l'aide financière accordée par la société ne doit pas excéder le montant des réserves distribuables (comme prévu à l'article 15, paragraphe 1, de la directive).

Une approche aussi rigide se justifie par le fait qu'elle sert non seulement à prévenir toute manœuvre visant tourner les interdictions prévues concernant l'acquisition d'actions propres, mais aussi à permettre, à une beaucoup plus grande échelle, une protection contre les pratiques potentiellement abusives qui sont au détriment des actionnaires minoritaires et des créanciers.

Dans certains cas très précis, on peut en revanche soutenir qu'il peut tout à fait être dans l'intérêt de la société d'aider financièrement un tiers à acquérir des actions de la société et à devenir ainsi actionnaire de celle-ci. Cependant, même dans ces cas, il n'en demeure pas moins essentiel d'assurer la protection des actionnaires et des créanciers, car la protection de ces deux groupes de parties prenantes est au cœur même de l'ambition législative de la deuxième directive.

Il est donc proposé de modifier l'interdiction de l'aide financière qui résulte actuellement de l'article 23, paragraphe 1, de la directive d'une façon qui permette de prendre en compte l'intérêt particulier que peut avoir la société à accorder une telle aide, tout en maintenant la protection dont doivent continuer à jouir les actionnaires minoritaires et les créanciers moyennant l'introduction de garanties adéquates qui évitent les pratiques abusives du type mentionné ici.

Ainsi, la présente proposition donne aux États membres la possibilité d'autoriser les sociétés anonymes à accorder une aide financière en vue de l'acquisition de leurs actions par un tiers, dans la limite de leurs réserves distribuables, sous réserve que soient satisfaites un certain nombre de conditions très précises portant sur le contenu de l'opération et sur ses modalités d'exécution.

En conséquence, la proposition impose à l'organe d'administration ou de direction la responsabilité de s'assurer que l'opération se déroule à de justes conditions de marché, sans qu'il en résulte de risque prévisible sur la liquidité et la solvabilité de la société pendant les cinq années suivantes, compte tenu de la qualité de crédit du tiers dûment évaluée, d'une part, et d'une estimation détaillée des cash flows futurs de la société, d'autre part. Dans tous les cas,

l'organe d'administration ou de direction devra veiller à ce que le tiers verse à la société des intérêts et commissions appropriés en contrepartie de l'aide financière qu'il a reçue de celle-ci, et que l'aide financière accordée soit assortie de sûretés adéquates.

De plus, l'organe d'administration ou de direction aura l'obligation de remettre à l'assemblée générale un rapport écrit indiquant notamment les motifs de l'opération proposée, les risques qu'elle comporte, les conditions dont elle est assortie et l'intérêt qu'elle présente pour la société. L'assemblée générale devra ensuite approuver la réalisation de l'opération à la majorité qualifiée prévue par la directive pour les décisions sur les questions particulièrement sensibles (article 40 de la directive).

C'est ainsi, par exemple, que deux tiers des voix afférentes au capital souscrit représenté (ou, si les États membres optent pour cette solution, la majorité simple des voix pour autant qu'au moins la moitié du capital souscrit soit représenté) seront nécessaires pour faire approuver une aide financière du type considéré. Eu égard au caractère extrêmement sensible de ces opérations, l'assemblée générale ne doit pas donner à l'avance à l'organe d'administration ou de direction, sans lien avec une proposition dûment détaillée, une autorisation préalable générale lui permettant d'accorder une assistance financière d'un type à déterminer à une étape ultérieure.

Une fois que l'aide financière proposée par l'organe d'administration ou de direction a été approuvée par l'assemblée générale, le rapport écrit susmentionné doit être communiqué au registre du commerce et publié conformément aux règles générales de publicité spécifiées par la première directive de droit des sociétés¹.

Il est en outre indispensable de préciser que la limite égale aux réserves distribuables s'applique à l'ensemble des transactions constituant l'aide financière, et non à chaque transaction prise individuellement, de façon à éviter que la règle ne soit contournée par des transactions multiples.

En vue de protéger les actionnaires des risques de dilution des participations existantes, il est essentiel que les États membres veillent à ce que l'acquisition se fasse à un juste prix lorsque le tiers bénéficiant de l'aide financière de la société achète les actions à la société elle-même (qu'il s'agisse d'«actions propres» de la société au sens du paragraphe 3 de la présente proposition, qui modifie l'article 19 de la directive, ou d'actions émises par la société dans le contexte d'une augmentation de capital). Sans ces précautions, il y aurait dilution indue des participations « anciennes » si le tiers obtenait les actions en dessous du prix jugé équitable.

Paragraphe 5

En vue de protéger efficacement les minorités, le nouvel article 23 bis prévoit que tout actionnaire qui, dans le contexte d'une assistance financière relevant de l'article 23, paragraphe 1, modifié, est opposé à l'opération proposée aura le droit de contester l'accord donné par l'assemblée générale en demandant à une autorité administrative ou judiciaire de statuer sur la légalité de l'opération.

Enfin, le nouvel article 23, paragraphe 1, proposé vise à prévenir les conflits d'intérêts susceptibles d'apparaître dans les cas où des membres de l'organe d'administration ou de direction de la société ou de la société qui la contrôle ou cette société elle-même, ou encore

¹ Première directive du Conseil du 9 mars 1968 (68/151/CEE), JO No L 65 du 14.3.1968, p.8.

des personnes agissant pour le compte de ces membres ou de la société exerçant le contrôle, sont parties en tant que tiers à une opération liée à l'aide financière consentie par la société. Les États membres ont l'obligation de prévoir des garanties adéquates pour éviter les conflits d'intérêts dans de tels cas.

Paragraphe 6

Ce paragraphe modifie la troisième phrase de l'article 27, paragraphe 2, de la directive. Cette dernière disposition étend l'obligation de base de l'article 10 de la directive imposant une évaluation d'expert, qui s'applique dans le contexte de la constitution de la société, aux cas d'augmentation du capital souscrit dans lesquels les actions sont émises en contrepartie d'apports en nature.

En insérant une référence aux nouveaux articles 10 bis et 10 ter dans l'article 27, paragraphe 2, troisième phrase, de la directive, la présente proposition étend également la simplification proposée pour les rapports d'experts sur les apports en nature aux cas d'augmentation du capital par des apports autres qu'en numéraire.

Paragraphe 7

En matière de protection des actionnaires contre les risques de dilution en cas d'augmentation du capital, la directive (article 29) prévoit actuellement que lorsque le capital d'une société est augmenté par apports en numéraire, les actions nouvellement émises doivent en principe être offertes par préférence aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions «anciennes».

Ce droit préférentiel peut néanmoins être limité ou supprimé, mais seulement sur décision de l'assemblée générale prise à la majorité qualifiée de l'article 40 de la directive, assemblée à laquelle l'organe d'administration et de direction est tenu de présenter un rapport écrit indiquant les raisons de limiter ou de supprimer ce droit préférentiel et justifiant le prix d'émission proposé.

En outre, les États membres ont la possibilité de prévoir, en dérogation au principe susmentionné d'approbation ad hoc, que les statuts, l'acte constitutif ou l'assemblée générale peuvent accorder à l'organe compétent de la société le pouvoir de limiter ou de supprimer le droit préférentiel dans le cadre d'une augmentation de capital autorisée (c'est-à-dire dont la réalisation future a été approuvée préalablement par l'assemblée générale) pour une durée maximum (renouvelable) de cinq ans.

Toutefois, l'obligation de présenter un rapport écrit, au moins dans la mesure où elle est censée justifier le prix d'émission proposé, a été considérée comme imposant des contraintes de procédure excessives aux sociétés lorsqu'il existe un point de référence clair et dénué d'ambiguïté pour le « juste prix » des actions à émettre. C'est en particulier le cas pour les sociétés cotées, dont les actions sont négociées sur des marchés réglementés.

Il est donc proposé, dans les cas où en vertu de la législation nationale, l'organe d'administration ou de direction d'une société cotée peut être habilité (par les statuts, l'acte constitutif ou l'assemblée générale) à limiter ou supprimer les droits préférentiels à l'occasion d'une augmentation de capital par apports en numéraire, de dispenser ledit organe de

l'obligation de produire un rapport écrit, à condition que les nouvelles actions à émettre le soient au prix de marché constaté au moment de l'émission, pour une durée maximum de cinq ans comme indiqué ci-dessus. À cet effet, un nouveau paragraphe 5 bis est inséré dans l'article 29 de la directive.

L'obligation d'émettre les nouvelles actions au prix de marché (et pas au-dessous de celui-ci, ni au-dessous de leur valeur nominale ou de leur pair comptable) offre aux actionnaires existants la protection nécessaire contre les risques de dilution, tout comme le droit de chaque actionnaire de demander à l'organe d'administration ou de direction des informations sur les raisons de limiter ou de supprimer le droit préférentiel.

Il résulte de la clarification donnée au considérant (9) de la proposition que les exigences de la directive 2003/6/CE (sur les abus de marché), de la directive d'application 2004/72/CE et du règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission (concernant les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers) sont également applicables en l'occurrence.

Paragraphe 8

En cas de réduction du capital, l'article 32 de la directive donne aux créanciers le droit d'exiger une sûreté si leurs créances sont antérieures à la publication de la décision de réduction du capital souscrit, à moins que ces créanciers disposent de garanties adéquates ou que celles-ci ne soient pas nécessaires compte tenu du patrimoine de la société. Dans le respect de ces limites, il revient aux États membres de fixer les conditions d'exercice de ce droit.

L'article 32 prévoit en outre que la réduction sera sans effet ou qu'aucun paiement ne pourra être effectué au profit des actionnaires tant que les créanciers n'auront pas obtenu satisfaction ou qu'un tribunal ne les aura pas déboutés.

En vue de mieux harmoniser la protection des créanciers organisée par la directive en rapprochant les règles applicables en ce domaine, et afin de réduire encore les délais inutiles dans les cas où les créanciers exigent indûment une sûreté pour leurs créances, la Commission propose de modifier l'article 32 de façon à ce que les créanciers dont les créances sont nées avant la publication de la décision de réduction du capital souscrit de la société n'aient le droit de saisir une autorité administrative ou judiciaire pour obtenir des garanties appropriées qu'à condition qu'ils puissent démontrer de manière crédible que l'exercice de leurs droits est compromis par la réduction du capital et que la société ne leur a pas non plus fourni de garanties adéquates.

Cependant, les éventuels privilèges des créanciers, liés par exemple à une procédure d'insolvabilité, ou les éventuelles garanties intragroupe qui leur auraient été fournies, par exemple par la société mère de l'entreprise dont ils sont actionnaires, devront bien entendu être pris en compte dans l'appréciation de l'intérêt légitime des créanciers à obtenir des garanties (supplémentaires).

Paragraphe 9

Dans ce paragraphe, il est proposé d'introduire deux nouveaux articles (39 bis et 39 ter) dans la directive, en vue de compléter certaines mesures affectant le capital qui sont actuellement régies par les articles 35 à 39 de la directive (amortissement du capital souscrit sans réduction de ce dernier; réduction du capital souscrit par retrait forcé d'actions; émission d'actions rachetables).

Les mécanismes susmentionnés ne sont applicables que si les États membres décident d'autoriser leurs sociétés à y recourir, pour autant que soient remplies un certain nombre de conditions précisées dans la directive (approbation de l'assemblée générale et/ou prescription/autorisation par les statuts ou l'acte constitutif; distributions aux actionnaires limitées au montant des réserves distribuables).

Toutefois, compte tenu notamment des conditions dont est assorti le retrait forcé en vertu de l'article 36 de la directive, il peut devenir impossible de réaliser une réorganisation des droits attachés à la participation au capital après l'acquisition d'une participation majoritaire dépassant un certain seuil critique, à moins que cette acquisition ne soit effectuée dans la foulée d'une OPA.

Dans ce dernier cas de figure, l'article 15 de la directive concernant les OPA («treizième directive»)² prévoit une procédure d'éviction commune qui permet à un actionnaire détenant un pourcentage donné du capital de la société d'exiger des autres actionnaires qu'ils lui cèdent leurs titres à un prix équitable.

L'existence d'une structure du capital viable étant fondamentalement de l'intérêt des sociétés en particulier et de l'économie en général, et cela qu'il y ait ou non apparition d'un actionnaire majoritaire à la suite d'une OPA ou d'un autre évènement, il est proposé d'introduire un mécanisme approprié pour les cas autres que ceux couverts par la 13^{ème} directive, tout en tenant compte des différences qui peuvent encore subsister entre les deux scénarios en cause. Cela contribuera à créer un cadre plus égal qui facilitera les opérations de restructuration en général tout en préservant les intérêts des actionnaires minoritaires.

En conséquence, le nouvel article 39 bis prévoit que dans les sociétés cotées, un actionnaire qui détient au moins 90 % du capital souscrit de la société (seuil minimum qui pourra être relevé jusqu'à 95 % au plus par les États membres) a le droit d'exiger des autres actionnaires qu'ils lui cèdent leurs actions à un prix équitable. Les seuils respectifs doivent être calculés selon la législation nationale pertinente. Il en va de même pour le calcul du «juste prix».

Dans les États membres où coexistent plusieurs classes d'actions conférant des droits différents à leurs détenteurs (voir article 3, point e, de la directive), un calcul effectué sur la seule base du capital-actions agrégé n'est toutefois pas suffisant pour garantir un traitement égal. Dans ce cas, les États membres devront donc avoir la faculté de limiter l'exercice du droit de retrait obligatoire aux seules classes d'actions pour lesquelles le seuil minimum est franchi. Cette approche classe par classe est déjà appliquée aux mécanismes existants (évoqués ci-dessus) par l'article 38 de la directive.

²Directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, JO L 142 du 30.4.2004, p.12

Afin de tenir compte des éventuels cas de désaccord sur le «juste prix» entre les parties à une telle opération, les États membres sont tenus de veiller à ce que chaque actionnaire minoritaire puisse exiger, endéans un certain délai, une évaluation de ce juste prix par une autorité indépendante ou un expert indépendant, de façon à éviter des litiges prolongés.

En ce qui concerne les arrangements spéciaux entre actionnaires (entreprises communes, contrôle familial, etc.), dont l'importance peut être décisive dans les sociétés non cotées, en particulier dans les sociétés du type dit «fermé», la présente proposition s'abstient d'étendre les dispositions sur le droit de retrait obligatoire à d'autres sociétés que les sociétés cotées.

En outre, pour éviter tout chevauchement avec les dispositions sur le droit de retrait obligatoire de la directive concernant les offres publiques d'acquisition, il est clairement dit dans le proposition que ces dernières ont la préséance sur la directive 77/91/CEE modifiée en ce qui concerne les procédures de retrait obligatoire qui se déroulent dans le contexte des offres publiques d'acquisition relevant de la directive 2004/25/CE.

Ce nouvel article 39 ter, qui protège les intérêts des actionnaires minoritaires d'une société cotée, constitue le symétrique de l'article 39 bis, qui protégeait ceux de l'actionnaire majoritaire.

Par conséquent, il est proposé qu'un actionnaire minoritaire puisse obliger l'actionnaire majoritaire à lui racheter ses actions, les seuils, les règles de calcul, les limitations en fonction des classes d'actions et les modalités de fixation du prix (y compris droit d'exiger une évaluation indépendante) étant les mêmes que ceux appliqués en vertu de la nouvelle disposition de l'article 39 bis.

Afin d'éviter toute discrimination entre actionnaires minoritaires, les États membres seront tenus de prévoir des procédures garantissant un traitement équitable.

En ce qui concerne l'extension des dispositions sur le rachat obligatoire aux sociétés non cotées, les mêmes considérations que celles formulées ci-dessus au sujet de l'article 39 bis sont applicables.

De même, la question d'un chevauchement possible entre les dispositions sur le rachat obligatoire de la présente proposition d'une part, et celles de la directive sur les offres publiques d'acquisition d'autre part, est traitée de la même manière qu'indiqué ci-dessus en ce qui concerne l'article 39 bis.

Paragraphe 10

En raison de la nouvelle version proposée de l'article 19, paragraphe 1, de la directive, et en particulier de la modification de l'article 19, paragraphe 1, point b), qui contient actuellement la limite de 10% pour l'acquisition de ses propres actions par une société, la référence à l'article 19, paragraphe 1, point b), qui est actuellement contenue dans l'article 41, paragraphe 1, est devenue redondante et a donc été supprimée.

Article 2 à 4 de la proposition:

Ces articles concernent notamment les obligations des États membres en ce qui concerne la mise en oeuvre de la directive proposée et sa date d'entrée en vigueur.