

**N° 5978<sup>10</sup>****CHAMBRE DES DEPUTES**

Session ordinaire 2011-2012

**PROJET DE LOI**

**relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public et portant modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier**

\* \* \*

**RAPPORT DE LA COMMISSION JURIDIQUE**

(27.6.2012)

La Commission se compose de: M. Gilles ROTH, Président-Rapporteur; MM. Marc ANGEL, Xavier BETTEL, Alex BODRY, Félix BRAZ, Mme Christine DOERNER, MM. Léon GLODEN, Jacques-Yves HENCKES, Jean-Pierre KLEIN, Paul-Henri MEYERS, Mme Lydie POLFER et M. Lucien WEILER, Membres.

\*

**I. ANTECEDENTS**

Le projet de loi élargé a été déposé à la Chambre des Députés le 9 janvier 2009 par le Ministre de la Justice.

Le texte du projet de loi est accompagné d'un exposé des motifs et d'un commentaire des articles.

La Chambre de Commerce a rendu un premier avis le 3 mars 2009.

Le 30 juillet 2009, le projet de loi a été déféré à la Commission juridique.

Le Conseil d'Etat a rendu son avis en date du 6 octobre 2009.

La Commission juridique a désigné le 17 mars 2010 Monsieur Gilles Roth rapporteur du projet de loi.

La Commission juridique a, lors de sa réunion du 2 juin 2010 examiné le projet de loi ainsi que l'avis du Conseil d'Etat. Elle a encore, lors de cette même réunion, analysé des propositions d'amendements au projet de loi.

La Commission juridique a adopté une série d'amendements au projet de loi lors de sa réunion du 9 juin 2010.

Le 26 octobre 2010, le Conseil d'Etat a rendu un avis complémentaire portant sur ces amendements.

A la suite de cet avis, le gouvernement a amendé le projet de loi le 21 octobre 2011.

Les amendements gouvernementaux ont donné lieu à un second avis complémentaire du Conseil d'Etat daté du 16 décembre 2011, avis qui a été analysé par la Commission juridique le 28 mars 2012.

Des nouveaux amendements ont été adoptés par la Commission juridique le 19 avril 2012.

La Chambre de Commerce a rendu un avis complémentaire le 16 mai 2012.

Le Conseil d'Etat s'est prononcé sur les nouveaux amendements parlementaires le 12 juin 2012.

Cet avis a été analysé par la Commission juridique au cours de sa réunion du 20 juin 2012.

Enfin, la Commission juridique a adopté le présent rapport lors de sa réunion du 27 juin 2012.

\*

## II. CONSIDERATIONS GENERALES

### 1. L'objet du projet de loi

Dans sa version initiale déposée le 9 janvier 2009, le projet de loi n° 5978 comportait deux articles prévoyant d'un côté la procédure de retrait obligatoire („*squeeze-out*“) et de l'autre côté la procédure de rachat obligatoire („*reverse squeeze-out*“ ou „*sell-out*“).

Le retrait obligatoire confère à l'actionnaire majoritaire d'une société donnée le droit d'exiger des actionnaires minoritaires de cette société qu'ils lui vendent leurs titres à un prix approprié.

Le rachat obligatoire quant à lui, donne à tout actionnaire minoritaire le droit de contraindre l'actionnaire majoritaire à lui racheter sa participation à un prix approprié.

Ces deux procédures ne sont pas inconnues en droit luxembourgeois. En effet, la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition<sup>1</sup> (ci-après „la loi OPA“ et la „directive 2004/25/CE“) prévoit les procédures de retrait et de rachat obligatoires en ses articles 15 (retrait obligatoire) et 16 (rachat obligatoire).

On peut alors se demander pourquoi le projet de loi sous rapport prévoit une nouvelle fois ces deux procédures?

Les deux articles du projet de loi initial sont introduits par les termes „[S]ans préjudice de l'article 15“ respectivement „[S]ans préjudice de l'article 16“ de la loi OPA et prévoient ainsi un régime spécifique de retrait et de rachat obligatoires. La version finale du projet de loi maintient ce régime spécifique, délimité de la loi OPA. Pour les auteurs du projet de loi initial ce régime spécifique est justifié par le fait que le champ d'application de la loi OPA est limité aux seules offres publiques d'acquisition de titres d'une société dont les titres sont totalement ou partiellement admis à la négociation sur un marché réglementé. Le projet de loi sous rapport quant à lui, vise les titres des sociétés qui sont ou qui ont été admis sur un marché réglementé sans avoir nécessairement fait l'objet d'une offre publique d'acquisition (OPA).

La prise de conscience de la nécessité de donner un cadre juridique aux procédures de retrait et de rachat obligatoires hors OPA a fait un long cheminement avant de se concrétiser sous forme du présent projet de loi.

Le 19 août 2002, Monsieur Ben Fayot a déposé une proposition de loi, limitée au contexte des OPA et partant du constat que „[L]e Luxembourg ne dispose, à l'heure actuelle, d'aucune législation ou réglementation en matière d'offres publiques d'acquisitions. Il s'agit là, à notre sens, d'une lacune“<sup>2</sup>. L'auteur de la proposition justifie son initiative notamment par l'„[I]nsuffisance du cadre législatif existant pour la protection des actionnaires minoritaires [...]“<sup>3</sup>. A l'époque cette initiative n'était pas suivie d'effet du fait de l'élaboration de la directive OPA<sup>4</sup>.

En 2003, le Tribunal d'arrondissement de Luxembourg devait trancher dans l'affaire Audiolux SA<sup>5</sup> si, en l'absence d'une règle expresse de droit positif, il existe un principe général de droit portant traitement égalitaire entre actionnaires (et non pas seulement de la société vis-à-vis de ses actionnaires) qui comporterait l'obligation pour l'actionnaire majoritaire dont la participation atteint un certain seuil de racheter les actions des minoritaires<sup>6</sup>.

Dans cette affaire était en cause une opération de cession hors bourse, une opération intervenue aux termes d'un *memorandum of understanding* conclu entre Bertelsmann et la société Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL). Les actionnaires minoritaires, Audiolux SA et d'autres sociétés impliquées, ont

1 Memorial A, n° 86, 22 mai 2006, page 1509.

2 Proposition de loi relative à la protection des actionnaires minoritaires et à l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition, déposée par M. Ben Fayot, 19 août 2002, exposé des motifs, (doc. parl. 5013).

3 Idem.

4 Voir prise de position du gouvernement au sujet de la proposition de loi relative à la protection des actionnaires minoritaires et à l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition, 30 décembre 2002, (doc. parl. 5013<sup>1</sup>).

5 Affaire Audiolux e.a. c. Groupe Bruxelles Lambert, Bertelsmann et RTL Group, Trib. Arr. Luxembourg, 8 juillet 2003, n° 70846 et 79679 du rôle.

6 Trib. Arr. Luxembourg, 8 juillet 2003, n° 70846 et 79679 du rôle.

attaqué cette opération en arguant notamment que le principe général d'égalité de traitement des actionnaires aurait été violé.

Or, le Tribunal constate que les dispositions légales existantes protégeant les intérêts des actionnaires minoritaires n'obligent pas Bertelsmann à faire une OPA ou une offre publique d'échange (OPE) ou de proposer aux actionnaires minoritaires des conditions identiques à celles accordées auparavant à la société GBL qui avait cédé des parts à Bertelsmann aux termes du *memorandum of understanding* précité.

Le Tribunal se réfère par ailleurs à une réponse donnée par le Ministre des Finances à deux questions parlementaires: „*Le droit des sociétés luxembourgeois ne prévoit pas de dispositions particulières concernant les actionnaires minoritaires. Ce choix a été défendu longtemps par les milieux politiques et économiques pour donner au droit des sociétés luxembourgeois un caractère libéral et inciter ainsi des sociétés internationales à s'établir à Luxembourg. Au cours des dernières années, le souci de protéger les actionnaires minoritaires a pris plus d'importance en Europe et au Luxembourg. Le Gouvernement tâchera de trouver un équilibre entre les intérêts des groupes industriels et financiers internationaux et ceux des actionnaires minoritaires*“<sup>7</sup>.

Le Tribunal en déduit qu'„[I]l en découle que l'absence d'une disposition de droit positif luxembourgeois n'est pas l'expression d'une conception qui estimerait qu'une telle règle serait superflue puisque déjà contenue dans un principe général du droit, mais le fruit d'un choix politique clairement exprimé de „donner au droit des sociétés luxembourgeois un caractère libéral““.

Cette décision a été confirmée en appel<sup>8</sup> et un pourvoi en cassation a amené par la suite la Cour de cassation luxembourgeoise à poser dans cette affaire une question préjudicielle à la Cour de Justice de l'Union européenne<sup>9</sup>. On reviendra par la suite à l'arrêt rendu par la Cour de justice de l'Union européenne.

Il est d'ores et déjà à noter que dans l'Affaire Audiolux portée devant la Cour de justice de l'Union européenne, l'avocat général Trstenjak avait souligné que „[...] qu'il n'existait ni avant ni après l'entrée en vigueur de la directive 2004/25 de principe général d'égalité des actionnaires se suffisant à lui-même d'un point de vue juridique“<sup>10</sup>.

L'affaire Audiolux SA est dès lors à considérer non pas comme la seule, mais comme une des principales motivations qui ont mené *in fine* à l'élaboration du présent projet de loi et ce à cause des jurisprudences nationales et communautaire rendues en la matière et qui font appel, en l'absence d'un principe autosuffisant d'égalité de traitement des actionnaires, à l'intervention du législateur pour régler la protection des actionnaires minoritaires.

Il importe enfin de soulever que le projet de loi se situe dans la suite d'une motion du 4 mai 2006<sup>11</sup> dans laquelle la Chambre des députés invite le gouvernement à inclure dans un nouveau dispositif de protection des actionnaires minoritaires la faculté, pour les actionnaires minoritaires, de sortir du capital d'une société qu'ils ne peuvent plus contribuer à contrôler, moyennant rachat de leurs titres par le ou les actionnaires majoritaires à un prix équitable.

## 2. Un choix législatif encadré par des garanties fondamentales

„Nul ne peut être contraint de céder sa propriété, si ce n'est pour cause d'utilité publique, et moyennant une juste indemnité“ énonce l'article 545 du Code civil qui n'est que le corollaire du principe général énoncé à l'article 16 de la Constitution libellé comme suit: „**Art. 16.** Nul ne peut être privé de sa propriété que pour cause d'utilité publique et moyennant juste indemnité, dans les cas et de la manière établis par la loi.“.

7 Réponse de M. Jean-Claude Juncker du 7 février 2002 aux questions parlementaires n° 1477 du 11 janvier 2002 de M. Ben Fayot et n° 1508 du 29 janvier 2002 de M. Laurent Mosar.

8 Cour d'appel, 12 juillet 2006.

9 Audiolux SA e.a. contre Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) e.a. et Bertelsmann AG e.a., Affaire C-101/08, 15 octobre 2009, (ci-après „l'arrêt“).

10 Conclusions de l'avocat général Verica TRSTENJAK, présentées le 30 juin 2009, Affaire Audiolux SA e.a., C-101/08, paragraphe 102.

11 Motion de Monsieur Laurent Mosar: Mise en œuvre d'une étude sur les instruments juridiques efficaces pour éviter des OPA répétées sur les entreprises et la conception de dispositifs de protection des actionnaires minoritaires.

Un actionnaire a lui aussi le droit fondamental de rester actionnaire<sup>12</sup>. L'article 1 du Protocole additionnel à la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales prévoit à son tour que „[T]oute personne physique ou morale a droit au respect de ses biens. Nul ne peut être privé de sa propriété que pour cause d'utilité publique et dans les conditions prévues par la loi et les principes généraux du droit international“.

Les procédures de rachat et de retrait obligatoires paraissent, à première vue, contredire ces garanties fondamentales.

Toujours est-il que c'est précisément au sujet de telles procédures que la Commission européenne des droits de l'Homme, prédécesseur de la Cour européenne des droits de l'Homme, a été amenée à apprécier si une législation suédoise qui a pour effet de permettre à toute société détenant plus de 90 pour cent des actions et des droits de vote dans une autre société, d'obliger la minorité restante des actionnaires à lui vendre ses actions, est contraire à l'article 1er du Protocole additionnel à la Convention européenne des droits de l'Homme et des libertés fondamentales protégeant le droit de propriété<sup>13</sup>.

La Commission a dans ce contexte jugé que „[...] l'obligation faite dans certaines circonstances aux actionnaires minoritaires de céder leurs actions à l'actionnaire majoritaire découle d'une législation sur les sociétés, réglant les rapports des actionnaires entre eux. Dans tous les Etats parties à la Convention, les lois régissant les rapports de droit privé entre particuliers, y compris les personnes morales, contiennent des dispositions qui déterminent, quant aux biens, les effets de ces rapports juridiques et, dans certains cas, obligent une personne à céder à une autre un bien dont elle était propriétaire [...]“. La Commission en déduit que „[D]e telles réglementations, indispensables à toute vie en société sous un régime libéral, ne sauraient en principe être considérées comme contraires à l'article 1 du Protocole additionnel“.

La Commission estime dès lors que „[...] la loi suédoise qui, dans certaines circonstances, impose aux actionnaires minoritaires de vendre leurs actions à un prix qui sera fixé par des arbitres, tout en leur reconnaissant le droit de les faire racheter aux mêmes conditions s'ils le désirent, ne crée nullement à leur détriment un déséquilibre excessif au point de constituer une violation du droit au respect des biens“.

Cette jurisprudence donne dès lors les conditions pour qu'une telle opération soit conforme à la Convention des droits de l'Homme et des libertés fondamentales: le prix doit être équitable et les actionnaires minoritaires doivent bénéficier d'un droit équivalent au droit de retrait, le droit de rachat.

C'est dans cette lignée que s'inscrivent et la directive OPA (y compris la loi OPA) et le présent projet de loi. La directive OPA prévoit en son article 5 que lorsqu'une personne physique ou morale détient le contrôle d'une société à la suite d'une acquisition de titres lui conférant un certain pourcentage de droits de vote, „[...] les Etats membres veillent à ce que cette personne soit obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société“. Le même article précise que cette offre doit être faite à un „prix équitable“ et les articles 15 et 16 de la directive OPA prévoient les procédures de retrait et de rachat obligatoires.

Comme indiqué ci-avant, l'arrêt Audiolux<sup>14</sup> a été rendu par la Cour de justice de l'Union européenne suite à une question préjudicielle posée par la Cour de cassation luxembourgeoise.

La question principale posée par la Cour de cassation consistait à savoir si les références en droit communautaire à l'égalité des actionnaires et plus spécifiquement à la protection des actionnaires minoritaires procèdent d'un principe général de droit communautaire?

La Cour de justice de l'Union européenne répond par la négative à cette question en estimant qu'un principe général d'égalité de traitement tel que revendiqué par Audiolux, „[...] présuppose des choix d'ordre législatif, reposant sur une pondération des intérêts en jeu et la fixation d'avance de règles précises et détaillées [...]“<sup>15</sup>.

Pour la Cour ce principe „[...] est caractérisé par un degré de détail nécessitant une élaboration législative qui se fait, au niveau communautaire, par un acte de droit communautaire dérivé. Dès lors, le principe préconisé par Audiolux ne saurait être regardé comme un principe général autonome du

12 Voir, ELVINGER Marc, Les minorités en droit des affaires, Annales du droit luxembourgeois, 2005, page 213.

13 Bramelid et Malmström c/Suède, décision du 12 octobre 1982, requêtes n° 8588/79 et n° 8589/79.

14 Idem.

15 Idem.

*droit communautaire [...]“<sup>16</sup>. La Cour conclut que „[L]e droit communautaire ne contient pas de principe général de droit selon lequel les actionnaires minoritaires sont protégés par l’obligation de l’actionnaire dominant acquérant ou exerçant le contrôle d’une société d’offrir à ceux-ci de racheter leurs actions aux mêmes conditions que celles convenues lors de l’acquisition d’une participation conférant ou renforçant le contrôle de l’actionnaire dominant“<sup>17</sup>.*

Tout comme souligné ci-avant dans l’affaire *Bramelid et Malmström c/Suède*, obliger un actionnaire minoritaire de vendre ses parts à l’actionnaire majoritaire et à l’inverse, obliger l’actionnaire majoritaire de racheter les parts des actionnaires minoritaires relève d’un choix législatif national ou communautaire concret<sup>18</sup>.

Les auteurs du projet de loi ont dès lors fait le choix législatif de créer et de préciser un cadre législatif pour les opérations de rachat et de retrait obligatoire de titres de sociétés. Dans ce contexte et comme le souligne la journaliste Véronique Poujol dans son article „*Le juste prix*“ paru dans l’hebdomadaire *d’Land* en date du 23 octobre 2009, „[L]a question centrale dans le cadre d’un retrait obligatoire (et d’un rachat obligatoire) est celle du prix payé en contrepartie de l’obligation (ou du droit) de céder ses titres“<sup>19</sup>. A cela doivent bien évidemment s’ajouter des règles précises encadrant la détermination de ce prix et le déroulement de toute la procédure.

C’est dans ce cadre, autour de ces objectifs et garanties, que se sont organisés les travaux parlementaires et ce à partir du premier avis du Conseil d’Etat du 6 octobre 2009.

\*

### III. AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

La Chambre de Commerce a rendu son premier avis le 3 mars 2009. Dans cet avis, elle constate principalement que le projet de loi satisfait aux exigences de la motion du 4 mai 2006 en ce qu’il vise la protection des actionnaires largement minoritaires d’une société connaissant des changements importants au niveau de la structure de son capital.

La Chambre de commerce aurait toutefois préféré disposer dès le départ du règlement grand-ducal dont il est question dans le projet de loi initial.

\*

### IV. AVIS DU CONSEIL D’ETAT DU 6 OCTOBRE 2009

Dans le premier avis du Conseil d’Etat du 6 octobre 2009, la Haute Corporation s’oppose formellement à l’article 2 du projet de loi prévoyant la procédure de rachat obligatoire et ceci „[...] non seulement pour les raisons déjà indiquées à propos de l’article 1er, mais aussi au regard du caractère embryonnaire de l’article 2 qui ne sied pas à un texte de loi“.

La Haute Corporation fournit dans cet avis la trame des travaux parlementaires qui vont suivre. Elle exige notamment:

- de clarifier la délimitation entre la future loi et la loi OPA;
- de préciser dans la loi et non pas dans un règlement grand-ducal, les modalités de fixation d’un prix équitable dont l’évaluation doit, pour le Conseil d’Etat, tenir compte d’une pondération appropriée à chaque cas, notamment de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l’existence de filiales et des perspectives d’activités;
- de préciser le champ d’application de la future loi.

\*

<sup>16</sup> Idem.

<sup>17</sup> Audiolux Sa e.a. contre Groupe Lambert SA (GBL) e.a. et Bertelsmann AG e.a., Affaire C-101/08, 15 octobre 2009, (ci-après „arrêt“).

<sup>18</sup> Ce qui a d’ailleurs amené l’avocat général Verica TRSTENJAK à conclure que „[...] La nécessité qu’il y avait à faire intervenir le législateur communautaire en la matière afin de fixer des obligations précises devant être respectées par les opérateurs et de définir les modalités selon lesquelles le traitement égal des actionnaires devait être réalisé montre qu’il n’existait ni avant ni après l’entrée en vigueur de la directive 2004/25 de principe général d’égalité des actionnaires se suffisant à lui-même d’un point de vue juridique“; Conclusions, présentées le 30 juin 2009, Affaire Audiolux SA e.a., C-101/08, paragraphe 102.

<sup>19</sup> La journaliste cite une analyse opérée par le cabinet Deminor.

## V. AMENDEMENTS PARLEMENTAIRES DU 9 JUIN 2010

Les amendements parlementaires du 9 juin 2010 procèdent à une réécriture complète du projet de loi initial.

Dans un souci d'une meilleure lisibilité du futur texte de loi, les principales notions, telles „*l'actionnaire majoritaire*“ ou encore les „*titres*“ sont définis dans une nouvelle disposition.

La Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) est désignée comme l'autorité compétente pour surveiller notamment la fixation d'un prix équitable et pour contrôler en général le bon déroulement des procédures de rachat et de retrait obligatoires. Comme exigé par le Conseil d'Etat, le prix équitable est fixé par référence à une „*pondération appropriée à chaque cas, notamment de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activités*“.

Il est par ailleurs précisé que les taux de pourcentage (95% du capital assorti du droit de vote et au moins 95% des droits de vote) à partir desquels un actionnaire est actionnaire majoritaire et par conséquent, à partir desquels les deux procédures de retrait et de rachat peuvent être déclenchées, sont calculés à partir du moment où l'actionnaire majoritaire effectue sa demande de retrait respectivement à partir du moment où le demandeur au rachat effectue sa demande de rachat.

Le champ d'application du projet de loi est élargi aux titres qui ont été répartis dans le public sans nécessairement faire l'objet d'une cotation en bourse. A cet égard les amendements introduisent la notion „*d'offre au public*“ définie par référence à la notion „*d'appel public à l'épargne*“ de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.

Les modalités de la procédure de rachat sont en outre précisées par rapport au texte du projet de loi initial et en tenant compte de l'avis du Conseil d'Etat. Outre le juste prix, la procédure de rachat est encadré par des délais afin d'éviter que l'actionnaire majoritaire ne soit confronté à une multitude de demandes éparpillées dans le temps. En outre, si une demande de retrait exclut une demande de rachat, l'existence d'une demande de rachat ne fait pas obstacle à l'actionnaire majoritaire d'effectuer une demande de retrait.

\*

## VI. PREMIER AVIS COMPLEMENTAIRE DU CONSEIL D'ETAT

Le Conseil d'Etat a rendu un avis complémentaire le 26 octobre 2010. Même si la Haute Corporation accueille favorablement l'approche adoptée par la Commission juridique dans ses amendements du 9 juin 2010, elle insiste sur le fait que le rôle de la CSSF et les règles essentielles de la procédure soient fixés dans le texte même de la future loi et non pas dans un règlement grand-ducal. Le Conseil d'Etat émet d'ailleurs une opposition formelle à cet égard<sup>20</sup>.

\*

## VII. AMENDEMENTS GOUVERNEMENTAUX DU 21 OCTOBRE 2011

L'avis complémentaire du Conseil d'Etat du 26 octobre 2010 a donné lieu à des amendements gouvernementaux qui opèrent une refonte globale du projet de loi. Cette refonte consiste essentiellement en la précision du rôle de la CSSF et en une description détaillée des procédures de rachat et de retrait obligatoires.

Ainsi, l'actionnaire majoritaire se voit imposer trois obligations de notification à la CSSF et à la société concernée:

- 1) lorsqu'il devient actionnaire majoritaire conformément aux seuils prévus par le projet de loi;
- 2) lorsqu'il passe en dessous de ces seuils; et
- 3) lorsqu'il procède à une acquisition supplémentaire de titres de la société concernée.

<sup>20</sup> Cette opposition formelle est formulée à l'égard de l'article 5 du projet de loi tel que rédigé par la Commission juridique dans les amendements du 9 juin 2010.

Ces obligations d'information valent aussi pour la procédure de rachat.

Un point essentiel des amendements gouvernementaux est la détermination du juste prix. Ici, les amendements enjoignent à l'actionnaire majoritaire de désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport d'évaluation des titres couverts par le retrait obligatoire. Chacun des détenteurs des titres restants concernés peut alors s'opposer au retrait et à défaut d'opposition, le prix est considéré comme étant juste.

Si par contre opposition est faite, la CSSF interviendra et exigera de l'actionnaire majoritaire de lui présenter une liste de cinq experts parmi lesquels la Commission en désignera un pour lui soumettre un deuxième rapport d'évaluation. La CSSF prendra une décision sur le prix à payer.

Une procédure analogue de fixation de prix est prévue pour le rachat obligatoire.

Les amendements délimitent aussi le champ d'application du projet de loi par rapport aux dispositions de la loi OPA en ce qu'ils disposent que la future loi ne s'appliquera pas en cas d'offre publique d'acquisition et ce jusqu'à l'expiration de tout délai prévu pour l'exercice de droits postérieurs à une telle offre.

Enfin, il importe encore de souligner que les amendements prévoient des sanctions d'amendes voire d'emprisonnement pour certaines violations des dispositions prévues par le projet de loi.

\*

### **VIII. DEUXIEME AVIS COMPLEMENTAIRE DU CONSEIL D'ETAT**

Le deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat date du 16 décembre 2011 et la Haute Corporation constate que la plupart de ses précédentes suggestions ont été reprises.

Elle souhaite néanmoins voir préciser le statut d'indépendance de l'expert chargé d'établir le rapport d'évaluation.

Le Conseil d'Etat recommande aussi, en ce qui concerne le juste prix, que le projet de loi exige la fixation d'une date de référence pour la détermination du juste prix afin de savoir à quel moment il faut se situer pour déterminer ce prix.

En ce qui concerne l'articulation des dispositions du projet de loi avec celles de la loi OPA, le Conseil d'Etat se demande si la solution retenue par les amendements gouvernementaux n'imposera pas à l'actionnaire majoritaire des contraintes trop importantes. Ainsi la Haute Corporation se demande si les actionnaires minoritaires n'auraient pas pu forcer l'actionnaire majoritaire de leur racheter leurs titres pendant l'offre publique d'acquisition au lieu d'attendre l'écoulement des délais pour ensuite introduire une demande de rachat conformément aux dispositions du projet de loi.

Enfin, le Conseil d'Etat formule deux oppositions formelles, l'une tenant à l'absence de tout recours en réformation contre les décisions de la CSSF prononçant une amende d'ordre et l'autre relative à l'exclusion de l'application du règlement grand-ducal du 8 juin 1979 relatif à la procédure à suivre par les administrations relevant de l'Etat et des communes. Le principe de la hiérarchie des normes s'oppose à ce qu'une loi fasse référence à un règlement grand-ducal déterminé. Ensuite, le projet de loi ne prévoit pas d'obligation de motivation des décisions prises par la CSSF ce qui est contraire à la Convention de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales.

L'application des règles de la procédure administrative non contentieuse ne saurait dès lors être exclue par le projet de loi.

\*

### **IX. AVIS COMPLEMENTAIRE DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

La Chambre de Commerce a rendu un avis complémentaire le 16 mai 2012. Dans cet avis la Chambre propose certaines modifications rédactionnelles ainsi que des précisions d'ordre procédural.

\*

**X. AMENDEMENTS PARLEMENTAIRES DU 19 AVRIL 2012  
ET TROISIEME AVIS COMPLEMENTAIRE DU CONSEIL D'ETAT  
DU 12 JUIN 2012**

Les amendements parlementaires du 19 avril 2012 tiennent compte des suggestions faites par le Conseil d'Etat dans son avis du 16 décembre 2011. Le Conseil d'Etat approuve dans son dernier avis complémentaire l'essentiel des ces amendements sous réserve de quelques suggestions dont il a été tenu compte dans le texte final proposé par la Commission juridique.

Le détail des différents avis du Conseil d'Etat et des amendements parlementaires et gouvernementaux sera exposé dans le commentaire des articles ci-après.

\*

**XI. COMMENTAIRE DES ARTICLES**

Le projet de loi tel qu'initialement déposé par le Ministre de la Justice ne comporte que trois articles, le premier relatif au retrait obligatoire, le deuxième relatif au rachat obligatoire et un troisième article relatif à la mise en vigueur de la loi future.

Le texte de la loi future a été, au cours de l'instruction parlementaire et notamment à la lumière des avis du Conseil d'Etat, adapté et modifié de manière successive.

*Note méthodologique*

Il est proposé, pour des raisons de cohérence et de lisibilité, de circonscrire le commentaire des articles à la genèse du libellé des articles tel que composant le texte de la loi future proposé par la Commission juridique.

L'évolution rédactionnelle du projet de loi peut, d'un point de vue chronologique, être subdivisée en deux périodes de temps distinctes, à savoir

- la *première période de temps* s'étale du dépôt du projet de loi en date du 9 janvier 2009 jusqu'à l'avis complémentaire du Conseil d'Etat du 26 octobre 2010; et
- la *deuxième période de temps* comprend l'avènement du texte de la loi future depuis le dépôt des amendements gouvernementaux en date du 21 octobre 2011 suite à l'avis complémentaire du Conseil d'Etat du 26 octobre 2010 jusqu'au troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat en date du 12 juin 2012.

La configuration actuelle des articles et la structure du texte de loi future sont l'aboutissement de l'instruction parlementaire engagée dans la deuxième période de temps. Ainsi, il est proposé d'examiner de manière détaillée, dans le cadre du présent rapport, que les travaux se rapportant à ce laps de temps.

Pour ce qui concerne la partie relative aux travaux parlementaires ayant précédé le dépôt des amendements gouvernementaux en date du 21 octobre 2011, il est renvoyé aux documents parlementaires afférents, à savoir le n° 5978 du 9 janvier 2009, n° 5978<sup>1</sup> du 3 mars 2009, le n° 5978<sup>2</sup> du 6 octobre 2009, le n° 5978<sup>3</sup> du 9 juin 2010 et le n° 5978<sup>4</sup> du 26 octobre 2010.

*Article 1er – Définitions*

La Commission juridique a, par le biais des amendements parlementaires du 9 juin 2010 (doc. parl. n° 5978<sup>3</sup>), proposé d'introduire, sous un article 1er nouveau, un article regroupant, de manière autonome, les définitions des notions clés qui s'appliquent tant pour le retrait que pour le rachat obligatoire.

Ainsi, par rapport au texte de loi initialement proposé, l'actionnaire majoritaire doit désormais être lui-même propriétaire des valeurs mobilières afférentes.

Certaines précisions d'ordre rédactionnel, telles que suggérées par le Conseil d'Etat dans son avis du 6 octobre 2009 ont encore été reprises.

*Amendement parlementaire du 9 juin 2010*

Paragraphe (1)

Il échet de noter que la double condition de la détention (i) d'au moins 95% du capital assorti du droit de vote et (ii) d'au moins 95% des droits de vote doit être remplie au moment de la demande de retrait obligatoire.

La référence au rapport à établir par l'actionnaire majoritaire est supprimée dans la mesure où celui-ci devra bien évidemment justifier par écrit que son offre de rachat est faite à juste prix. Il est par ailleurs tout aussi évident qu'il est loisible à la CSSF, conformément à l'article 4 nouveau, d'exiger des informations supplémentaires de la part de l'actionnaire majoritaire.

#### Paragraphe (2)

Il énonce que le retrait obligatoire doit être exercé à un juste prix sur base de méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs. Cette proposition de texte reprend la proposition de texte suggérée par le Conseil d'Etat sur ce point.

Tout comme le Conseil d'Etat, la commission estime qu'il y a lieu d'entendre par méthodes objectives d'évaluation celles qui tiennent „*compte d'une pondération appropriée à chaque cas, notamment de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activités.*“. Pour les sociétés cotées, la valeur boursière sera un élément important à prendre en considération lorsque la pondération est effectuée. Il en va de même du prix auquel aura, le cas échéant, été réalisée une offre publique d'acquisition peu de temps avant la demande concernée.

Il doit s'agir dans tous les cas de méthodes d'évaluation généralement acceptées.

Il est à noter enfin que la commission estime qu'il est certes important que l'offre soit effectuée à un juste prix, mais il est encore plus important que le retrait lui-même le soit et c'est pourquoi la Commission juridique propose de se référer au „*retrait*“ plutôt qu'à la demande de retrait obligatoire au début du nouveau paragraphe (2).

#### Paragraphe (3) nouveau

La Commission juridique, quant aux conséquences de l'exercice par l'actionnaire majoritaire de son droit de retrait obligatoire, a repris de manière intégrale, sauf à remplacer les termes „*la personne ayant exercé la demande de retrait*“ par ceux de „*l'actionnaire majoritaire*“, la proposition de texte suggérée par le Conseil d'Etat. Ainsi, tous les titres non présentés sont transférés de plein droit à l'actionnaire majoritaire avec consignation du prix.

#### Paragraphe (4) nouveau

Il est précisé qu'une procédure de retrait en cours exclut toute demande de rachat. Il s'agit de garantir que l'actionnaire majoritaire puisse exercer son droit au retrait jusqu'à son terme et de racheter, dans le cadre d'une offre unique de retrait, l'ensemble des titres détenus par les actionnaires minoritaires, sans que cette procédure ne puisse être retardée ou être remise en cause par une autre procédure, en l'occurrence la procédure de rachat.

#### *Avis complémentaire du Conseil d'Etat (26 octobre 2010)*

Le Conseil d'Etat fait observer, au sujet de la condition de propriété des valeurs mobilières, que ce „[...] *changement d'optique n'aura que très peu de répercussions au regard du pourcentage concerné.*“

Il indique encore que d'un point de vue rédactionnel, le mot „*Actionnaire*“ doit être libellé en minuscules, tant à l'endroit de l'article sous rubrique qu'à l'endroit des articles 2 et 3.

Le Conseil d'Etat propose, afin d'éviter toute confusion entre les „*Titres*“, tels qu'énoncés au paragraphe (3) de l'article 1er et permettant à un actionnaire d'être qualifié d'actionnaire majoritaire au sens de la loi future et les „*titres*“ dont est question aux articles 2 et 3, à savoir ceux qui sont susceptibles de faire l'objet d'une demande de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire, d'inclure la définition de „*Titres*“ dans celle de l'„*actionnaire*“.

L'amendement portant sur le paragraphe (3) en ce qu'il a étendu le champ d'application de la notion de „*titres*“ rencontre l'accord du Conseil d'Etat.

#### *Amendements gouvernementaux (21 octobre 2011)*

Le Gouvernement propose, tout en reprenant la proposition du Conseil d'Etat, d'ajouter le renvoi de l'offre au public et de remplacer la référence aux sociétés anonymes par celle aux sociétés telles que visées et délimitées par l'article 2.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le libelle ainsi modifié ne donne pas lieu à observation.

### *Article 2 – Champ d’application*

L’article 2 a été introduit dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011.

#### *Amendement gouvernemental (21 octobre 2011)*

##### Paragraphe (1)

Le paragraphe (1) définit le champ d’application *ratio materiae* de la loi future. La référence aux sociétés visées s’inspire de l’article 4 de la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d’acquisition (dénommée ci-après „la loi OPA“).

Pour les sociétés dont les titres ont été admis sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres mais lesquels ne le sont plus, une limite temporelle de cinq ans est prévu. Ainsi, toute opération initiée en vue du retrait obligatoire ou du rachat obligatoire endéans une période de cinq ans, qui commence à courir à partir de la date à laquelle le retrait des titres du marché réglementé est devenu effectif, tombe sous le coup de la loi future.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d’Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d’Etat suggère de remplacer le bout de phrase intitulé „*au cas où une société*“ par celui de „*lorsqu’une société*“.

Il se demande si l’application des procédures de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire, d’abord dans le cadre légal d’une offre publique d’acquisition (directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d’acquisition, dénommée ci-après „directive OPA“ et loi OPA), puis en application de la loi future ne risque pas d’imposer des contraintes trop importantes à l’actionnaire majoritaire.

#### *Amendement parlementaire (18 avril 2012)*

La Commission juridique, tout en reprenant la suggestion d’ordre rédactionnel formulée par le Conseil d’Etat, propose que l’exercice des droits conférés par la loi future est à chaque fois suspendu pour une durée de six mois à compter de l’expiration de tout délai prévu pour la mise en œuvre de droits postérieurs à une offre publique d’acquisition conformément au cadre légal applicable.

Le délai précité de six mois correspond à celui prévu à l’endroit de l’article 3, point f) de la loi du 19 mai 2006 relative aux offres publiques d’acquisition.

#### *Troisième avis complémentaire du Conseil d’Etat (12 juin 2012)*

Le libellé amendé rencontre l’accord du Conseil d’Etat.

##### Paragraphe (2)

Il est précisé que les sociétés dont l’objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public sont exclues du champ d’application de la loi future.

Le texte proposé n’appelle pas d’observation de la part du Conseil d’Etat dans son deuxième avis complémentaire du 16 décembre 2011.

##### Paragraphe (3)

Le volet de l’interaction des dispositions de la loi OPA et de celles de la future loi est clarifié en ce sens que ces dernières ne peuvent s’appliquer tant que les délais relatifs à l’exercice de droits postérieurs à une offre publique d’acquisition, prévus par la Directive OPA, ne sont pas expirés.

Le Conseil d’Etat, dans son deuxième avis complémentaire du 16 décembre 2011, n’émet aucune observation quant au libellé proposé.

### *Article 3 – Obligations de notification et d’information*

L’article 3 a été introduit dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011.

#### *Amendement gouvernemental (21 octobre 2011)*

Les obligations de notification et d’information qui s’appliquent aux sociétés et aux actionnaires majoritaires au sens de la loi future sont énumérées à l’article 3.

Le régime des sanctions applicable en cas de non-respect des obligations de notification et d'information est prévu à l'article 7.

#### Paragraphe (1)

L'actionnaire qui devient actionnaire majoritaire au sens du paragraphe (1) de l'article 1er de la loi future a l'obligation de notifier à la société concernée et à la CSSF les informations telles que détaillées au paragraphe (3) de l'article 3 sous rubrique.

Il convient de noter que cette obligation de notification existe également dans le chef de l'actionnaire lorsqu'il est l'actionnaire majoritaire au moment de l'entrée en vigueur de la loi future. De même, chaque acquisition supplémentaire à laquelle l'actionnaire majoritaire procède doit être notifiée à la société visée et à la CSSF.

Dans le cas de figure d'une cession de titres par laquelle l'actionnaire majoritaire tombe en dessous d'un des deux seuils de 95 pourcents requis (95 pourcents du capital assorti des droits de vote et 95 pourcents des droits de vote), il a l'obligation d'en informer tant la société concernée que la CSSF.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat propose une série de modifications textuelles d'ordre rédactionnel.

#### *Amendements parlementaires (18 avril 2012)*

La Commission juridique a décidé de faire siennes les propositions de texte telles que suggérées par le Conseil d'Etat.

#### *Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le Conseil d'Etat insiste pour les termes „*du seuil*“ soient mis au pluriel. Il rappelle que l'article 1er, paragraphe (1) prévoit deux seuils devant être réunis de manière cumulative pour qualifier un actionnaire d'actionnaire majoritaire.

La Commission juridique décide de maintenir les mots „*du seuil*“ au singulier. L'actionnaire majoritaire étant défini à l'endroit de l'article 1er, paragraphe (1) comme étant celui qui détient au moins 95 pourcents du capital assorti de droits de vote et 95 pourcents des droits de vote d'une société, le défaut de remplir l'un de ces deux seuils dans le chef de l'actionnaire visé lui fait perdre sa qualité d'actionnaire majoritaire.

Les deux seuils respectifs de 95 pourcents devant partant être réunis de manière cumulative et non alternative dans le chef de l'actionnaire majoritaire, les termes „*du seuil*“ ne sauraient être mis au pluriel tel que demandé par le Conseil d'Etat.

#### Paragraphe (2)

Le paragraphe (2) précise le délai endéans lequel l'actionnaire majoritaire doit procéder à la notification des informations requises à la société concernée et à la CSSF.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat fait observer qu'il „*aurait été plus approprié de prendre comme base de départ du délai de notification la date à laquelle la cession ou l'acquisition de titres ou la possibilité d'exercer des droits de vote prend effet. C'est à cette date que le détenteur devient actionnaire majoritaire ou perd cette qualité.*“. Il recommande partant de reconsidérer le point de départ de l'obligation de notification et, en tout état de cause, de clarifier les termes utilisés au paragraphe (2). Il s'agit d'assurer que c'est à partir de la date de dépassement des seuils de 95% que courra le délai de notification de certaines informations à la société visée et à la CSSF.

#### *Amendements parlementaires (18 avril 2012)*

La Commission juridique a proposé d'ajouter le terme „*effectives*“ en vue de préciser le point de départ de l'obligation de notification des informations telles que requises par l'actionnaire majoritaire.

#### *Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le Conseil d'Etat précise que le terme „*effectives*“ doit être mis au singulier et non au pluriel.

Le terme „effectives“ vise tant l’acquisition que la cession de titres, il y a partant lieu de le maintenir au pluriel.

#### Paragraphe (3)

Le paragraphe (3) précise les informations que la notification de l’actionnaire majoritaire doit comporter.

Il consacre le droit de la CSSF de pouvoir exiger toute information supplémentaire dans ce contexte qu’elle juge utile.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d’Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d’Etat propose des modifications d’ordre rédactionnel à l’endroit des points a), b) et c), ainsi que de reformuler le deuxième alinéa.

La Commission juridique a repris l’ensemble des suggestions libellées par le Conseil d’Etat.

#### Paragraphe (4)

La société concernée a l’obligation de procéder à la publication du contenu de la notification reçue de la part de l’actionnaire majoritaire et ce dans un délai de trois jours ouvrables à compter de la réception de ladite notification.

Cette obligation de communication vaut tant pour les sociétés dont les titres sont admis sur le marché réglementé que pour celles dont les titres ne le sont pas.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d’Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d’Etat propose de modifier le début de la deuxième phrase en le libellant „*Elle veille à ce que*“.

Cette proposition d’ordre rédactionnel a recueilli l’accord de la Commission juridique.

#### Paragraphe (5)

La CSSF a l’obligation de publier sur son site internet, pour une période de douze mois au moins, une liste des sociétés ayant fait l’objet d’une notification au sens du paragraphe (1) précité.

#### *Deuxième avis complémentaire du Conseil d’Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d’Etat, après avoir soulevé la question de l’adéquation de la publication ainsi accessible à toute personne, y compris les concurrents, sur le site internet de la CSSF des informations contenues dans la notification imposée à l’actionnaire majoritaire et de la décision de la CSSF, propose de supprimer le terme „*valablement*“.

La Commission juridique a décidé de ne pas y réserver une suite favorable. En effet, il apparaît dans le cadre de l’application de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières, que la CSSF reçoit régulièrement des notifications erronées ou incomplètes. De telles notifications ne sauraient être publiées sous peine d’induire le public en erreur. Le maintien du terme „*valablement*“ permet de sorte d’aménager une marge de manœuvre à la CSSF qui ne procède qu’à la publication d’une notification complète.

#### *Article 4 – Retrait obligatoire (article 1er initial)*

L’article 1er initial, devenant dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010 l’article 2, est renuméroté et reformulé en tant qu’article 4 dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011.

#### *Amendement gouvernemental (21 octobre 2011)*

L’article 4 regroupe 9 paragraphes dont la teneur respective s’établit comme décrit ci-après.

#### Paragraphe (1)

Le paragraphe (1) précise les conditions en vertu desquelles un actionnaire majoritaire ou un actionnaire qui devient actionnaire majoritaire, peut exercer son droit de retrait obligatoire. Ainsi, il est exigé que l’actionnaire majoritaire puisse fournir la contrepartie en espèces.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

La précision que la notification de l'information qu'il vient d'acquérir la qualité d'actionnaire majoritaire doit intervenir dès que les conditions telles qu'exigées à l'article 2, paragraphe (1) sont remplies est qualifiée de superfétatoire par le Conseil d'Etat.

La Commission juridique a décidé de la maintenir tout en remplaçant le terme „soient“ par celui de „sont“ tel que suggéré à titre subsidiaire par le Conseil d'Etat.

## Paragraphe (2)

Le droit de retrait obligatoire peut être exercé que pour certaines catégories de titres à condition que l'actionnaire majoritaire ait atteint le seuil de 95% pour cette catégorie et les deux seuils de 95 pourcents, à savoir le seuil de 95 pourcents du capital assorti de droits de vote et 95 pourcents des droits de vote d'une société pour l'ensemble des titres émis et ce indépendamment de leur catégorie.

L'actionnaire majoritaire peut exercer son droit de retrait obligatoire par rapport aux valeurs mobilières négociables sur les marchés de capitaux conférant le droit d'acquérir un titre de cette catégorie ou qui donnent accès à un titre de cette catégorie à la suite d'une conversion ou de l'exercice d'un droit comme l'obligation convertible en titre, le warrant et autres options qui peuvent donner droit à l'accès à de tels titres.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat suggère de préciser qu'il s'agit du seuil de 95% des titres de la catégorie concernée.

*Amendement parlementaire (18 avril 2012)*

La Commission juridique a modifié le libellé en ce sens, tout en reprenant les suggestions d'ordre rédactionnel soumises par le Conseil d'Etat.

De même, à l'endroit de la seconde phrase, il a été précisé, au sujet des valeurs mobilières négociables sur le marché des capitaux, que sont visées celles „qui confèrent“ le droit d'acquérir un titre de cette catégorie ou qui donnent accès à un titre de cette catégorie à la suite d'une conversion ou de l'exercice d'un droit.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le libellé amendé rencontre l'accord du Conseil d'Etat.

## Paragraphe (3)

L'obligation d'information de la CSSF et de la société concernée, ainsi que les modalités et les délais de la publication de la décision d'exercer le droit de retrait obligatoire à respecter par l'actionnaire majoritaire sont précisés au paragraphe (3).

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat soulève la question s'il n'aurait pas été plus adapté que la société concernée procède à la publication de la décision de l'actionnaire majoritaire d'exercer son droit de retrait.

Le libellé tel que proposé par le Gouvernement est maintenu, tout en l'adaptant d'un point de vue d'ordre rédactionnel tel que suggéré par le Conseil d'Etat. En effet, comme l'actionnaire majoritaire est à l'initiative dans le cadre de la procédure de retrait, il lui appartient de veiller au respect des modalités de publication et d'y procéder lui-même.

## Paragraphe (4)

L'actionnaire majoritaire a l'obligation d'exercer son droit de retrait à un juste prix.

Cette disposition a déjà été prévue dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010.

Elle n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat dans son deuxième avis complémentaire du 16 décembre 2011.

## Paragraphe (5)

La détermination du prix juste par voie d'expertise est à charge de l'actionnaire majoritaire qui doit continuer le prix proposé et le rapport d'évaluation afférent à la CSSF et à la société concernée. Ce

rapport d'évaluation, ainsi que le prix juste déterminé doivent être publiés par l'actionnaire majoritaire sous les formes et délais tels que prescrits au paragraphe (5) sous rubrique.

La CSSF est en droit de demander une prise de position de l'organe de gestion ou de direction de la société concernée sur le prix juste proposé par l'actionnaire majoritaire et peut même en exiger la publication.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat soumet une proposition de texte au sujet de la première phrase. Il fait observer que la notion d'indépendance de l'expert chargé de dresser le rapport d'évaluation manque de précision et demande à ce que cette qualité de l'indépendance de l'expert soit délimitée et circonscrite.

Il demande, à l'endroit du dernier alinéa du paragraphe (5), de remplacer les termes „*organe d'administration*“ par ceux d'„*organe de gestion*“.

Au sujet de la prise de position de l'organe de gestion, le Conseil d'Etat est d'avis que la CSSF peut, tout au plus, être en droit de la demander et non point l'exiger. Il fait observer que l'organe de gestion est „*par définition contrôlé par l'actionnaire majoritaire. Quelle en sera la plus-value, sauf à appuyer la position de l'actionnaire majoritaire?*“

*Amendement parlementaire (18 avril 2012)*

L'alinéa 2 est amendé en ce qu'il est proposé de préciser les qualités d'indépendance et de qualification professionnelle exigées dans le chef de l'expert chargé de dresser le rapport d'évaluation exigé.

La prise de position circonstanciée de la part de l'organe de gestion étant considérée comme pouvant être utile, notamment dans la perspective de son engagement envers les actionnaires et ce indépendamment de tout contrôle par une partie majoritaire, il est précisé que cette prise de position peut être demandée par la CSSF et, le cas échéant, faire l'objet d'une publication.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le libellé n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Paragraphe (6) et (7)

Les détenteurs de titres ou des autres valeurs mobilières restants ont le droit de s'opposer au projet basé sur le prix déterminé par voie d'expertise.

Les modalités et les délais à respecter par les opposants sont précisés.

En cas d'opposition exercée, la CSSF a la faculté, selon les observations soumises par les détenteurs de titres ou d'autres valeurs mobilières, de nommer un deuxième expert sur les cinq à proposer par l'actionnaire majoritaire avant de prendre une décision sur le juste prix.

Il convient de noter que les décisions de l'autorité de supervision et de surveillance sont susceptibles d'un recours en annulation. Les juridictions administratives peuvent, conformément à une jurisprudence administrative bien établie, appliquer le critère de l'erreur manifeste d'appréciation.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat soulève, quant au paragraphe (6), deux questions d'ordre procédural pour conclure qu'il faut préciser davantage la procédure d'opposition.

Au sujet du texte proposé sous le paragraphe (7), le Conseil d'Etat insiste pour que la loi prévoie une date de référence afin de déterminer le moment pour définir le prix juste. En effet, la date à laquelle le prix doit être déterminé „[...] doit être absolument identique pour le premier rapport d'expert et pour le second, ainsi que pour la CSSF. Or, pour les sociétés encore cotées, la valeur des actions peut varier pendant cette période. De même pour les actions de sociétés anciennement cotées, leur valeur dépend de l'évolution de la situation financière de la société concernée.“

*Amendement parlementaire (18 avril 2012)*

La Commission juridique propose de préciser les modalités de la mise en œuvre de la procédure d'opposition sur deux points, à savoir (i) que l'opposition, notifiée sous forme d'une lettre recommandée avec avis de réception, doit être reçue dans le délai d'un mois à compter de la publication du prix proposé et (ii) qu'une copie de ladite lettre d'opposition doit également être envoyée sous forme d'une lettre recommandée avec avis de réception tant à l'actionnaire majoritaire qu'à la société concernée.

A l'endroit du paragraphe (7), il est proposé de préciser que l'expert investi de la mission d'établir le second rapport d'évaluation doit remplir les mêmes conditions d'indépendance et de qualification professionnelle que l'expert ayant dressé le premier rapport d'évaluation. En ce qui concerne ce deuxième rapport d'évaluation, il doit répondre aux mêmes conditions de fond que le premier rapport d'évaluation.

Le moment de la détermination du prix juste est défini au jour de la publication du prix proposé par l'actionnaire majoritaire et dont les modalités sont prévues au paragraphe (5) de l'article 4 sous rubrique.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le Conseil d'Etat, au sujet du paragraphe (6), „note une discordance entre le texte des dispositions sous examen et leur commentaire.“ pour conclure que „[...] la lettre d'opposition doit être envoyée dans le délai d'un mois. [...] est d'ailleurs préférable au regard des délais de délivrance des lettres recommandées lorsque celles-ci sont envoyées de l'étranger et pourraient placer les actionnaires minoritaires résidant à l'étranger dans une situation moins favorable que ceux résidant au Luxembourg.“

Il formule une proposition de texte que la Commission juridique a fait sienne.

Ce libellé, en tant qu'il reprend le principe de l'expédition et non de celui de la réception, s'inscrit dans la lignée du principe général inhérent au régime de notification tel qu'inscrit dans le Nouveau Code de procédure civile. Il présente également l'avantage de constituer une mesure de sauvegarde des intérêts des actions minoritaires, notamment ceux qui résident à l'étranger.

Le libellé amendé du paragraphe (7) de donne pas lieu à une observation de la part du Conseil d'Etat.

Paragraphe (8)

Le paragraphe (8) reprend, sous un libellé légèrement adapté d'un point de vue rédactionnel, le texte du paragraphe (3) de l'article 2 tel qu'il a été proposé par la Commission juridique dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010 et favorablement avisé par le Conseil d'Etat dans son avis complémentaire du 26 octobre 2010.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat a soulevé une erreur de référence que la Commission juridique a redressée.

Paragraphe (9)

Le texte du paragraphe (9) correspond au paragraphe (4) de l'article 2 tel qu'il a été proposé par la Commission juridique dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010 et favorablement avisé par le Conseil d'Etat dans son avis complémentaire du 26 octobre 2010.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le texte proposé ne donne pas lieu à observation.

*Article 5 – Rachat obligatoire (article 2 initial)*

L'article 2 initial, devenu l'article 3 dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010, est renuméroté en tant qu'article 5. Il établit le principe du rachat obligatoire et constitue le symétrique du retrait obligatoire.

L'article 5, tel que libellé dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011, comprend 8 paragraphes.

*Amendement gouvernemental du 21 octobre 2011*

Paragraphe (1)

Les conditions d'exercice du droit de rachat obligatoire sont précisées au paragraphe (1).

L'exercice dudit droit est subordonné, dans tous les cas de figure, à une action de la part de l'actionnaire majoritaire. Ainsi, dans l'hypothèse où un détenteur de titres n'est pas encore un actionnaire majoritaire, il faut qu'il dépasse les deux seuils de 95% tels que requis conformément aux dispositions de l'article 1er, paragraphe (1) par voie d'acquisition, un dépassement passif déclenché par le biais d'une opération de réduction de capital par exemple ne constitue pas un élément qui peut provoquer le droit au rachat obligatoire.

Dans le cas de figure où un détenteur de titres est déjà actionnaire majoritaire, l'exercice du droit au rachat obligatoire présuppose, de la part de l'actionnaire majoritaire, un élément déclencheur actif, comme l'acquisition de titres supplémentaires.

Il est proposé de prévoir une période de carence de deux ans afin d'éviter que l'actionnaire majoritaire se voit exposé à des opérations de rachats obligatoires successifs susceptibles d'engendrer des frais démesurés par rapport à la valeur des opérations.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat fait observer au sujet de la condition visée au point (iii) qu'il convient de fixer la date à partir de laquelle le délai de 2 ans commence à courir et formule une proposition de texte.

Ledit libellé proposé est repris par la Commission juridique.

Paragraphe (2) à (6)

Les paragraphes (2) à (6) reprennent les dispositions relatives à la procédure à respecter en cas d'exercice du droit au rachat obligatoire qui sont similaires à celles prévues au niveau de l'exercice du droit au retrait obligatoire.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Paragraphe (2)

La Commission juridique a fait sienne la proposition de texte du Conseil d'Etat visant à „alléger“ la phrase introductive du paragraphe (2).

Paragraphe (3)

Ledit paragraphe n'appelle pas d'observations de la part du Conseil d'Etat.

Paragraphe (4)

Le Conseil d'Etat soumet une série de propositions de reformulation de libellés que la Commission juridique a repris dans son intégralité.

La Commission juridique, à l'instar du libellé amendé proposé à l'endroit du paragraphe (5) de l'article 4, propose de préciser les qualités d'indépendance et de qualification professionnelle dont doit disposer l'expert investi de la mission de dresser le rapport d'évaluation exigé.

De même, dans un souci d'assurer un parallélisme des formes, il est proposé de reprendre la modification relative à la publication de la prise de position de l'organe de gestion telle que proposée à l'endroit de l'alinéa 2 du paragraphe (5) de l'article 4 précité.

La faculté pour la CSSF de demander une prise de position circonstanciée de la part de l'organe de gestion est maintenue.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le libellé tel qu'amendé par la Commission juridique ne donne pas lieu à observation.

Paragraphe (5)

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat soulève, à l'instar de son interrogation à l'endroit de l'article 4, paragraphe (6), deux questions d'ordre procédural pour conclure qu'il faut préciser davantage la procédure d'opposition.

Il s'interroge également sur la possibilité accordée à un détenteur de titres autre que celui ayant exercé le droit au rachat obligatoire de déclencher la procédure d'opposition. Conformément aux dispositions du paragraphe (7) de l'article 5 sous rubrique, ce détenteur a la faculté mais non l'obligation de participer à l'opération de rachat obligatoire. Ainsi, serait-il permis à ce détenteur de titres, en l'absence de l'exercice du droit au rachat obligatoire par un détenteur de titres au sens du paragraphe (6), de mettre en œuvre son droit au rachat obligatoire même s'il ne participera en fin de compte, pas à l'opération de rachat.

La Commission juridique propose de reprendre les précisions textuelles supplémentaires au sujet des modalités de l'exercice de l'opposition telles que suggérées à l'endroit du paragraphe (6) de l'article 4 et de les intégrer dans le paragraphe (5) sous examen.

Suite à l'interrogation pertinente du Conseil d'Etat quant à la faculté d'un détenteur de titres qui n'a pas exercé le droit au rachat obligatoire de déclencher la procédure d'opposition, il est précisé que tous les détenteurs de titres restants qui s'opposent au prix proposé pour le rachat obligatoire sont obligés de participer au rachat obligatoire. Ainsi, la modification proposée vise à contenir les coûts supplémentaires engendrés par la procédure d'opposition dans le chef de l'actionnaire majoritaire.

Il convient de rappeler que les décisions de la CSSF sont susceptibles d'un recours en annulation. Les juridictions administratives peuvent, conformément à une jurisprudence administrative bien établie, appliquer le critère de l'erreur manifeste d'appréciation.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

A l'instar de son observation à l'endroit de l'article 4, paragraphe (5), le Conseil d'Etat „note une discordance entre le texte des dispositions sous examen et leur commentaire.“ pour conclure que „[...] la lettre d'opposition doit être envoyée dans le délai d'un mois. [...] est d'ailleurs préférable au regard des délais de délivrance des lettres recommandées lorsque celles-ci sont envoyées de l'étranger et pourraient placer les actionnaires minoritaires résidant à l'étranger dans une situation moins favorable que ceux résidant au Luxembourg.“

La proposition de texte est reprise par la Commission juridique.

Ce libellé, en tant qu'il reprend le principe de l'expédition et non de celui de la réception, s'inscrit dans la lignée du principe général inhérent au régime de notification tel qu'inscrit dans le Nouveau Code de procédure civile. Il présente également l'avantage de constituer une mesure de sauvegarde des intérêts des actions minoritaires, notamment ceux qui résident à l'étranger.

Paragraphe (6)

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat insiste, à l'instar de son observation à l'endroit de l'article 4, paragraphe (7), à ce que la loi prévoit une date de référence en vue de déterminer le moment pour définir le prix juste.

La Commission juridique propose de reprendre les modifications textuelles proposées à l'endroit du paragraphe (7) de l'article 4 sous le paragraphe (6) sous examen.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le libellé amendé rencontre l'accord du Conseil d'Etat.

Paragraphe (7)

*Amendement gouvernemental du 21 octobre 2011*

Il est permis aux détenteurs de titres qui n'ont pas exercé leur droit au rachat obligatoire au plus tard à la date de paiement définitive telle que déterminée selon les dispositions du paragraphe (6) précédent, de présenter leurs titres au rachat obligatoire pendant un certain délai qui est à fixer par la CSSF.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le libellé proposé n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Paragraphe (8)

*Amendement gouvernemental du 21 octobre 2011*

Il est précisé que l'actionnaire majoritaire, informé de l'exercice du droit au rachat obligatoire au sens du paragraphe (2) précité, peut „greffer“ une procédure de retrait sur cette demande de rachat. Ainsi, il lui est permis de reprendre en quelque sorte la main. L'exercice de ce droit de retrait obligatoire à l'initiative de l'actionnaire majoritaire est encadré par un délai, à savoir qu'il doit être mis en œuvre avant l'expiration du délai tel que fixé par la CSSF conformément aux dispositions du paragraphe (7). Il convient de rappeler que ledit délai ne peut être ni inférieur à un mois ni supérieur à six mois.

Il est également précisé que l'exercice du droit de retrait obligatoire par l'actionnaire majoritaire a pour conséquence que la demande de rachat obligatoire et la procédure y relative deviennent sans objet et que l'article 3 relatif au retrait obligatoire s'applique dans ce cas de figure.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le libellé tel que proposé ne donne pas lieu à observation.

*Article 6 – Autorité compétente*

L'article 6, introduit en tant qu'article 4 dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010 (doc. parl. n° 5978<sup>3</sup>), est renuméroté et reformulé dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011.

*Amendement gouvernemental (21 octobre 2011)*

Les pouvoirs dont est investie la CSSF dans le cadre de la loi future en tant qu'autorité compétente sont complétés et précisés.

Le libellé de l'article 4, renuméroté en article 6 suite à l'introduction des articles 2 (le champ d'application) et 3 (les obligations d'information), s'inspire de l'article 22 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat du 16 décembre 2011*

Le Conseil d'Etat a formulé toute une série de propositions de modification d'ordre rédactionnel reprises comme telles par la Commission juridique.

*Article 7 – Sanctions**Amendement gouvernemental (21 octobre 2011)*

Le texte de l'article 7, introduit dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011, s'inspire de l'article 25 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.

Ledit texte s'inscrit dans la lignée de la philosophie inhérente aux lois successives ayant désigné la CSSF en tant qu'autorité compétente et qui reconnaît le principe des sanctions administratives comme un moyen efficace en vue d'assurer le principe des dispositions légalement prescrites.

La CSSF a encore la faculté de procéder à la publication des mesures, avis ou sanctions pris pour non-respect des dispositions de la loi future à condition que cette publication n'ait pas pour conséquence de perturber gravement les marchés financiers ou soit de nature à causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

A titre complémentaire, des sanctions pénales sont prévues pour les cas de figure où des informations inexacts ou incomplètes en relation avec les participations ou en relation avec une opération de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire auraient été sciemment communiquées.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat du 16 décembre 2011**Paragraphe (1)*

Le Conseil d'Etat relève que selon la Cour européenne des droits de l'Homme, „l'application du principe du *non bis in idem* ne se trouve pas exclue du fait que les sanctions sont l'une administrative et l'autre pénale. La Cour européenne des droits de l'Homme attribue en effet une portée autonome à la matière pénale, ce qui signifie que la Cour ne se trouve pas liée par les qualifications conférées par le droit interne.“

Il continue en affirmant qu'en l'espèce, „il n'y a pas de doute que les amendes d'ordre prévues par l'article 7 sont, eu égard à leur caractère dissuasif, à qualifier d'amendes pénales.“

Il fait observer qu'un fait est susceptible de tomber sous le coup tant de la sanction d'ordre telle que prévue à l'endroit du point d) que de la sanction pénale telle que visée au paragraphe (3). Ainsi, un même fait est susceptible d'être sanctionné deux fois, alors que le principe du *non bis in idem* interdit de sanctionner le même fait deux fois.

*Paragraphe (2)*

Le Conseil d'Etat relève que la Cour européenne des droits de l'Homme „admet de manière constante que les sanctions administratives, qui sont constitutives de sanctions pénales peuvent être prononcées par des autorités ne réunissant pas toutes les caractéristiques du „tribunal“ visé par l'article 6, paragraphe (1) de la Convention, à la condition toutefois que le justiciable dispose contre cette décision d'un recours de pleine juridiction.“

Il exige, sous peine d'opposition formelle, que la décision de la CSSF prononçant une amende d'ordre soit susceptible d'un recours en réformation.

Il demande encore la suppression du bout de phrase „*excepté dans les cas où leur divulgation risquerait de perturber gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.*“. Il renvoie à ses considérations contenues dans son avis du 6 décembre 2011 relatif au projet de loi n° 6318, article 10, où il souligne qu'„*[e]n effet, ce sont là des considérations qui guideront de toute façon la sagesse de la CSSF quand elle décidera de rendre publique ou non la sanction.*“

#### Paragraphe (3)

Le libellé proposé ne donne pas lieu à observation.

#### *Amendement parlementaire (18 avril 2012)*

##### Paragraphe (1)

La Commission juridique, tout en supprimant le point d) à l'endroit du paragraphe (1), propose d'instituer un recours en réformation à l'encontre de la décision prise par la CSSF prononçant une amende d'ordre.

Ledit recours en réformation est prévu dans un article 8 nouveau spécifique.

##### Paragraphe (2)

La Commission juridique a proposé de ne pas supprimer le bout de phrase telle que demandé par le Conseil d'Etat et ce pour des considérations de cohérence juridique.

Il est rappelé que le texte proposé est calqué sur des dispositions législatives existantes, comme l'article 25 de la loi du 10 juillet 2005 relatif aux prospectus pour valeurs mobilières ou encore l'article 41, paragraphe (2) de la loi du 13 juillet 2007 relatif aux marchés d'instruments financiers.

#### *Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le libellé tel que proposé par la Commission juridique n'appelle pas d'observations de la part du Conseil d'Etat.

#### *Article 8 – Voies de recours*

##### *Amendement parlementaire du 18 avril 2012*

L'insertion de l'article 8 consacrant le recours en réformation à l'encontre de la décision de la CSSF prononçant une amende d'ordre est proposée dans le cadre des amendements parlementaires du 18 avril 2012 qui font suite à l'opposition formelle soulevée par le Conseil d'Etat sous l'article 7.

Il y a lieu, pour le détail, de se reporter au commentaire de l'article 7 ci-avant.

##### *Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le Conseil d'Etat propose, tout en rappelant qu'il „*[...] a déjà insisté à plusieurs reprises sur le fait de ne pas revenir à l'ancien régime où les délais de recours variaient suivant la matière. Une telle façon de procéder peut être source de confusion et d'insécurité juridique*“, de prévoir un délai de trois mois, délai de droit commun.

Cette suggestion est reprise par la Commission juridique.

#### *Article 9 – Disposition modificative*

L'article 9 a été introduit, sous un article 8 dénommé „*autres dispositions*“, dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011.

##### *Amendement gouvernemental (21 octobre 2011) – article 8*

Il est proposé d'insérer un article 8 qui prévoit en son paragraphe (1) que les règles de la procédure administrative non contentieuse, telles qu'établies par le règlement grand-ducal du 8 juin 1979 relatif à la procédure à suivre par les administrations relevant de l'Etat et des communes ne s'appliquent pas au niveau de la procédure de retrait obligatoire et au niveau de la procédure de rachat obligatoire.

Le paragraphe (2) modifie le paragraphe (1) de l'article 24 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une Commission de surveillance du secteur financier en autorisant la CSSF de prélever une taxe auprès de l'émetteur de titres, c'est-à-dire la société concernée et non l'actionnaire majoritaire, en cas d'opération de retrait obligatoire ou d'opération de rachat obligatoire.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Paragraphe (1)

Le Conseil d'Etat soulève que le texte proposé est contraire au principe de la hiérarchie des normes juridique qui „*impose un parallélisme des formes interdisant à ce qu'il soit fait référence dans le texte d'une loi à un règlement grand-ducal déterminé.*“

D'après le Conseil d'Etat, la décision de la CSSF, nonobstant l'existence d'une procédure d'opposition, doit être motivée. Faisant référence aux articles 8 et 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales, il rappelle que la Cour européenne des droits de l'Homme „*a conclu à l'existence de garanties de procédure administrative non contentieuse.*“

Le Conseil d'Etat „*se montre étonné par la motivation choisie par les auteurs des amendements gouvernementaux, alors que l'exclusion des règles de la procédure administrative non contentieuse ne se retrouve pas dans d'autres textes législatifs conférant des pouvoirs de décisions à la CSSF.*“

Ainsi, il demande, sous peine d'une opposition formelle, la suppression de la disposition contenue sous le paragraphe (1).

Paragraphe (2)

Le libellé proposé n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

*Amendement parlementaire (18 avril 2012) – l'article 8 devient l'article 9*

L'article 8 devient l'article 9 suite à l'insertion d'un article 8 relatif aux voies de recours.

La Commission juridique a supprimé, suite à l'opposition formelle soulevée par le Conseil d'Etat, le paragraphe (1).

Le paragraphe (2) devient l'alinéa unique de l'article 9.

La dénomination de l'article 9 est modifiée en „*disposition modificative*“.

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le libellé amendé rencontre l'accord du Conseil d'Etat.

*Article 10 – Dispositions transitoires*

L'article 10, introduit sous un article 9 dans le cadre des amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011, est le corollaire des obligations d'information telles qu'exigées à l'endroit des articles 3, 4 et 5 de la loi future.

L'article 9 est renuméroté en tant qu'article 10 suite à l'introduction, par le biais des amendements parlementaires du 18 avril 2012, d'un article 8 nouveau relatif aux voies de recours.

*Amendement gouvernemental (21 octobre 2011) – article 9*

L'article 9, paragraphes (1) et (2) prévoit des délais et des modalités dérogatoires au régime légal futur afin de permettre aux actionnaires majoritaires et aux sociétés concernées des délais raisonnables afin de se conformer aux dispositions de l'article 3.

Le paragraphe (3) prévoit que la CSSF procède à la publication des informations lui valablement notifiées conformément aux dispositions des paragraphes (1) et (2) précédents et en relation avec les opérations de retrait obligatoire et de rachat obligatoire.

Le paragraphe (4) permet, pendant une durée limitée, à une société dont les titres ont été retirés d'une cotation plus de cinq ans depuis l'entrée en vigueur de la loi du 21 septembre 1990 relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses de procéder à une opération de retrait obligatoire.

Le paragraphe (5) est le corollaire du paragraphe (4) en ce qu'il permet, dans les mêmes conditions dérogatoires consenties à l'actionnaire majoritaire, aux détenteurs des titres restants d'exiger de l'actionnaire majoritaire le rachat obligatoire des titres restants.

Le paragraphe (6) précise que pour les retraits de titres antérieurs à la date du 15 juillet 2005, la référence au retrait de la négociation sur un marché réglementé est remplacée par le retrait de la cote officielle d'une bourse ou d'un opérateur de marché dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine. Ainsi, la terminologie de cote officielle d'une bourse permet de couvrir les situations visées jusqu'à la date d'entrée en vigueur de la loi du 21 septembre 1990 relative à la surveillance de certaines activités professionnelles du secteur financier et relative aux bourses.

*Deuxième avis complémentaire du Conseil d'Etat (16 décembre 2011)*

Le Conseil d'Etat formule une série de propositions modificatives d'ordre rédactionnel.

*Amendement parlementaire (18 avril 2012) – l'article 9 devient l'article 10*

La Commission juridique a intégré les propositions de modification du Conseil d'Etat, sauf à ne pas supprimer, à l'endroit du paragraphe (3), le mot „*valablement*“.

Elle a proposé, à l'endroit des paragraphes (4), (5) et (6), de modifier la référence à la date cadrant l'application dans le temps des dispositions transitoires afférentes, à savoir la date du 1er janvier 1991 pour les paragraphes (4) et (5) et la date du 15 juillet 2005 pour le paragraphe (6).

*Troisième avis complémentaire du Conseil d'Etat (12 juin 2012)*

Le Conseil d'Etat, quant au libellé proposé au niveau du paragraphe (6), propose, pour des considérations d'ordre rédactionnel, d'ajouter le mot „*et*“ devant le terme „*antérieurs*“.

La Commission juridique a intégré cette suggestion dans le texte de loi.

*Article 11 – Entrée en vigueur (article 3 initial)*

Il est prévu que la loi future entre en vigueur le 1er jour du 3e mois qui suit sa publication au Mémorial.

L'article 3 initial devient, dans le cadre des amendements parlementaires du 9 juin 2010, l'article 6 pour devenir, suite aux amendements gouvernementaux du 21 octobre 2011, l'article 10. Finalement, l'article 10 est renuméroté en tant qu'article 11 suite à l'introduction, par le biais des amendements parlementaires du 18 avril 2012, d'un article 8 nouveau relatif aux voies de recours.

*Avis du Conseil d'Etat (6 octobre 2009)*

Le libellé proposé n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat, sauf qu'il „*regrette l'absence d'une justification contenue dans l'exposé des motifs ou le commentaire des articles.*“

\*

Sous le bénéfice des observations qui précèdent, la Commission juridique recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi n° 5978 dans la teneur qui suit:

\*

## XII. TEXTE DE LOI PROPOSE PAR LA COMMISSION JURIDIQUE

### PROJET DE LOI

**relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public et portant modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier**

#### **Art. 1er.– Définitions**

Aux fins de la présente loi on entend par:

- (1) „actionnaire majoritaire“: toute personne physique ou morale, qui détient, seule ou avec des personnes agissant de concert avec elle, directement ou indirectement, des titres lui conférant au moins 95 pourcents du capital assorti de droits de vote et 95 pourcents des droits de vote d'une société;
- (2) „CSSF“: la Commission de surveillance du secteur financier;
- (3) „Etat membre“: un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen („EEE“) autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
- (4) „personnes agissant de concert“: les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec un détenteur de titres sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à contrôler la société;
- (5) „titres“: les valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote dans une société, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote.

#### **Art. 2.– Champ d'application**

(1) La présente loi régit les retraits obligatoires, les rachats obligatoires et certaines obligations de notification et d'information, lorsqu'une société a son siège social au Luxembourg et que tout ou partie de ses titres:

- (i) sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres; ou
- (ii) ont été admis sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres, mais ne le sont plus, à condition que la date à laquelle le retrait de la négociation sur un tel marché réglementé est devenu effectif ne remonte pas à plus de cinq ans; ou
- (iii) ont fait l'objet d'une offre au public, qui a donné lieu à l'obligation de publier un prospectus en conformité avec l'article 3 de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 ou pour laquelle l'obligation de publier un tel prospectus ne s'est pas appliquée en conformité avec l'article 4, paragraphe 1er de cette directive, et dont le début de l'offre ne remonte pas à plus de cinq ans.

(2) La présente loi ne s'applique pas aux sociétés dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public, dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques et dont les parts sont, à la demande des détenteurs, rachetées directement ou indirectement, à charge des actifs de ces sociétés. Est assimilé à de tels rachats le fait pour ces sociétés d'agir afin que la valeur de leurs parts en bourse ne s'écarte pas sensiblement de leur valeur d'inventaire nette.

(3) La présente loi ne s'applique pas en cas d'offre publique d'acquisition faite en conformité avec la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, jusqu'à l'expiration de tout délai prévu pour l'exercice de droits postérieurs à une telle offre qui en résultent et pendant une période de six mois à compter de l'expiration de tel délai.

#### **Art. 3.– Obligations de notification et d'information**

(1) Un détenteur de titres est tenu de notifier à la société concernée et à la CSSF les informations indiquées au paragraphe 3 lorsque:

- (i) il devient un actionnaire majoritaire au sens de la présente loi;
- (ii) il est un actionnaire majoritaire au sens de la présente loi et il descend en dessous d'un des seuils indiqués au paragraphe 1er de l'article 1er;

(iii) il est un actionnaire majoritaire au sens de la présente loi et il procède à une acquisition supplémentaire de titres de la société concernée.

(2) La notification visée au paragraphe 1er est effectuée le plus tôt possible et au plus tard dans un délai de quatre jours ouvrables, commençant le jour ouvrable suivant la date à laquelle le détenteur de titres a connaissance de l'acquisition ou de la cession effective, ou de la possibilité d'exercer ou de ne plus exercer les droits de vote, ou à laquelle il aurait dû en avoir connaissance, compte tenu des circonstances, quelle que soit la date à laquelle l'acquisition, la cession ou la possibilité d'exercer les droits de vote prend effet.

(3) La notification comprend au moins les informations suivantes:

- a) le pourcentage exact de la participation détenue;
- b) une description de l'opération qui a déclenché l'obligation de notification;
- c) la date à laquelle l'opération est devenue effective;
- d) l'identité de l'actionnaire; et
- e) les modalités de détention des titres.

La CSSF peut demander que le détenteur de titres lui communique ainsi qu'à la société concernée toute autre information utile afin de lui permettre d'exercer la mission que la présente loi lui impose. Les paragraphes 4 et 5 s'appliquent aussi à ces informations.

(4) Dès réception de la notification et au plus tard trois jours ouvrables après celle-ci, la société concernée publie toute l'information contenue dans la notification de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. Elle veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de titres qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

(5) La CSSF publie sur son site internet, pendant une période de douze mois au moins, une liste des sociétés pour lesquelles des informations ont été valablement notifiées.

#### **Art. 4.– Retrait obligatoire**

(1) Lorsqu'un détenteur de titres d'une société visée par la présente loi est ou devient actionnaire majoritaire au sens de la présente loi, il peut exiger de tous les détenteurs de titres restants de lui vendre leurs titres à condition que l'information à la CSSF conformément au paragraphe 3 intervienne à une date à laquelle les conditions prévues à l'article 2, paragraphe 1er sont remplies. Un actionnaire majoritaire qui décide d'exercer son droit de retrait obligatoire doit s'assurer qu'il peut fournir entièrement la contrepartie en espèces.

(2) Lorsque la société concernée a émis plusieurs catégories de titres, le droit de retrait obligatoire ne peut être exercé que pour la seule catégorie dans laquelle le seuil de détention de 95% de titres dans cette catégorie a été atteint, à condition toutefois que les seuils prévus à l'article 1er, paragraphe 1er soient également atteints pour l'ensemble des titres émis, indépendamment de la catégorie. Lorsque, pour une catégorie de titres, la société concernée ou une entité appartenant au groupe de cette société a émis des valeurs mobilières négociables sur le marché des capitaux qui confèrent le droit d'acquérir un titre de cette catégorie ou qui donnent accès à un titre de cette catégorie à la suite d'une conversion ou de l'exercice d'un droit, l'actionnaire majoritaire peut en même temps exiger de tous les détenteurs restants de ces valeurs mobilières de lui vendre leurs valeurs mobilières à la suite du retrait obligatoire relatif à la catégorie de titres concernée.

(3) Aussitôt qu'un actionnaire majoritaire décide d'exercer son droit de retrait obligatoire, il doit en informer au préalable en premier lieu la CSSF et s'engager de mener le retrait obligatoire à terme. L'actionnaire majoritaire doit ensuite en informer la société concernée et publier sans délai sa décision de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de valeurs mobilières couvertes par le retrait obligatoire et qui ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communi-

cation ou d'envoi à ces détenteurs. La CSSF détermine le contenu et la forme de l'information requise qui comprend au moins les éléments suivants:

- a) l'identité et les coordonnées de l'actionnaire majoritaire;
- b) le nom de l'expert que l'actionnaire majoritaire entend charger pour la détermination du juste prix conformément au paragraphe 5;
- c) les modalités de paiement prévues; et
- d) les autres modalités auxquelles le retrait obligatoire est subordonné.

(4) Le retrait obligatoire doit être exercé à un juste prix sur base de méthodes objectives et adéquates pratiquées en cas de cessions d'actifs.

(5) Dans le mois de la notification de l'exercice du droit de retrait obligatoire conformément au paragraphe 3, l'actionnaire majoritaire communique à la CSSF le prix proposé et un rapport d'évaluation des titres et, le cas échéant, des autres valeurs mobilières couvertes par le retrait obligatoire. L'actionnaire majoritaire doit ensuite fournir à la société concernée et publier sans délai le prix proposé accompagné du rapport d'évaluation, de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de valeurs mobilières couvertes par le retrait obligatoire et qui ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

Ce rapport d'évaluation devra être établi aux frais de l'actionnaire majoritaire par un expert de son choix, indépendant de toute partie concernée et dans le chef duquel il n'existe aucun conflit d'intérêts. L'expert indépendant doit disposer d'une expérience dans le domaine de la valorisation de valeurs mobilières et effectuer son rapport d'évaluation selon des méthodes objectives et adéquates.

La CSSF peut demander une prise de position de l'organe de gestion ou de direction de la société concernée sur le prix proposé par l'actionnaire majoritaire. La CSSF peut également exiger la publication de cette prise de position.

(6) Chacun des détenteurs de titres ou d'autres valeurs mobilières restants concernés par le retrait obligatoire peut s'opposer au projet de retrait obligatoire. Le délai pour former opposition est d'un mois à partir de la date de la publication du prix proposé faite conformément au paragraphe 5. L'opposition doit être faite par lettre recommandée avec avis de réception adressée à la CSSF exposant les motifs à la base de l'opposition et envoyée dans le délai d'un mois à compter de la date de publication du prix proposé conformément au paragraphe 5. Une copie de la lettre devra être adressée dans le même délai par lettre recommandée avec avis de réception à l'actionnaire majoritaire et à la société concernée.

A défaut d'opposition faite conformément au présent paragraphe, la CSSF accepte le prix proposé comme juste prix et en informe l'actionnaire majoritaire et la société concernée. A la suite de l'information par la CSSF, l'actionnaire majoritaire procède dès que possible et de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires à la publication des informations relatives à la date et aux modalités de paiement définitives. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de valeurs mobilières couvertes par le retrait obligatoire et qui ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

Le prix accepté comme juste prix par la CSSF est valablement publié sur son site internet.

(7) Lorsqu'un ou plusieurs détenteurs de titres ou d'autres valeurs mobilières restants forment opposition conformément au paragraphe 6, la CSSF peut, sur base des motifs avancés dans la ou les oppositions, demander à la société concernée de lui proposer cinq experts remplissant chacun les conditions du paragraphe 5, alinéa 2.

La CSSF nomme un des experts proposés pour lui soumettre un deuxième rapport d'évaluation de la ou des catégories des titres et, le cas échéant, des autres valeurs mobilières concernées par l'opposition. L'expert ainsi nommé se réfère au jour de la publication du prix proposé par l'actionnaire majoritaire conformément au paragraphe 5 du présent article pour procéder à l'évaluation du juste prix. Il fournit son rapport d'évaluation à la CSSF, à la société concernée et à l'actionnaire majoritaire

endéans un délai fixé par la CSSF. L'actionnaire majoritaire doit ensuite publier sans délai ce deuxième rapport d'évaluation de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de valeurs mobilières couvertes par le retrait obligatoire et qui ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs. Le rapport d'évaluation devra être établi aux frais de l'actionnaire majoritaire.

En cas d'opposition, la CSSF prend une décision sur le prix à payer par l'actionnaire majoritaire endéans un délai de trois mois à compter de l'expiration du délai pour former opposition ou, au cas où elle demande un deuxième rapport d'évaluation, endéans un délai de trois mois à compter de la réception de ce deuxième rapport. La CSSF notifie sa décision à l'actionnaire majoritaire et à la société concernée. A la suite de la décision de la CSSF, l'actionnaire majoritaire procède dès que possible et de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires à la publication des informations relatives à la date et aux modalités de paiement définitives. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de valeurs mobilières couvertes par le retrait obligatoire et qui ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

La décision de la CSSF est valablement publiée sur son site internet.

(8) Les titres et autres valeurs mobilières concernés par le retrait obligatoire non présentés au plus tard à la date de paiement définitive mentionnée au paragraphe précédent, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à l'actionnaire majoritaire avec consignation du prix le premier jour ouvrable qui suit cette date.

(9) Lorsqu'une procédure de retrait obligatoire est en cours, aucune procédure de rachat obligatoire ne peut être effectuée avant que la procédure de retrait obligatoire n'ait été menée à son terme.

#### **Art. 5.– *Rachat obligatoire***

(1) Lorsque, par voie d'acquisition de titres faite par lui seul ou par des personnes agissant de concert avec lui, un détenteur de titres d'une société visée par la présente loi devient actionnaire majoritaire au sens de la présente loi ou, lorsqu'il est déjà actionnaire majoritaire, vient à détenir des titres supplémentaires de la société concernée, un ou plusieurs détenteurs de titres restants peuvent exiger de cet actionnaire majoritaire qu'il leur rachète leurs titres à condition toutefois que la date d'information de l'exercice du droit au rachat obligatoire à la CSSF conformément au paragraphe 2 intervienne à une date à laquelle:

- (i) les conditions prévues à l'article 2, paragraphe 1er sont remplies;
- (ii) la publication de l'acquisition conformément à l'article 3 ne date pas de plus de trois mois; et
- (iii) le dernier rachat obligatoire entamé par un détenteur de titres de la société concernée date d'au moins deux ans, à compter de la publication de la décision de la CSSF prise en application de l'article 5, paragraphe 6 sur son site internet.

(2) Un détenteur de titres qui décide d'exercer son droit au rachat obligatoire doit en informer l'actionnaire majoritaire par lettre recommandée. Une copie de la lettre devra être adressée à la CSSF et à la société concernée. L'information transmise doit reprendre les éléments suivants:

- a) l'identité et les coordonnées de contact du détenteur de titres qui exerce le droit au rachat obligatoire; et
- b) la preuve de la qualité de détenteur de titres, le nombre de titres détenus, ainsi que la catégorie de titres à laquelle ces titres appartiennent.

(3) Le rachat obligatoire doit être exercé à un juste prix sur base de méthodes objectives et adéquates pratiquées en cas de cession d'actifs.

(4) Dans le mois de la notification de l'exercice du droit de rachat obligatoire qui lui a été faite conformément au paragraphe 2, l'actionnaire majoritaire communique à la CSSF le prix proposé et un rapport d'évaluation des titres couverts par le rachat obligatoire. L'actionnaire majoritaire doit ensuite fournir à la société concernée et publier sans délai le fait qu'il a reçu une information relative au rachat

obligatoire et le prix proposé accompagné du rapport d'évaluation, de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de titres qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

Ce rapport d'évaluation devra être établi aux frais de l'actionnaire majoritaire par un expert de son choix, indépendant de toute partie concernée et dans le chef duquel il n'existe aucun conflit d'intérêts. L'expert indépendant doit disposer d'une expérience dans le domaine de la valorisation de valeurs mobilières et effectuer son rapport d'évaluation selon des méthodes objectives et adéquates.

La CSSF peut demander une prise de position de l'organe de gestion ou de direction de la société concernée sur le prix proposé par l'actionnaire majoritaire. La CSSF peut également exiger la publication de cette prise de position.

(5) Le ou les détenteurs de titres restants qui ont exercé le droit au rachat obligatoire, ainsi que tout autre détenteur de titres restants qui veut présenter ses titres au rachat obligatoire, peuvent s'opposer au prix proposé pour le rachat obligatoire. Tous les détenteurs de titres restants qui s'opposent au prix proposé pour le rachat obligatoire sont obligés de participer au rachat obligatoire. Le délai pour former opposition est d'un mois, à partir de la date de la publication du prix proposé faite conformément au paragraphe 4. L'opposition doit être faite par lettre recommandée avec avis de réception adressée à la CSSF exposant les motifs à la base de l'opposition et envoyée dans le délai d'un mois à compter de la date de publication du prix proposé conformément au paragraphe 4. Une copie de la lettre devra être adressée dans le même délai par lettre recommandée avec avis de réception à l'actionnaire majoritaire et à la société concernée.

A défaut d'opposition faite conformément au présent paragraphe, la CSSF accepte le prix proposé comme juste prix et en informe l'actionnaire majoritaire et la société concernée. A la suite de l'information par la CSSF, l'actionnaire majoritaire procède dès que possible et de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires à la publication des informations relatives à la date et aux modalités de paiement définitives. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de titres couverts par le rachat obligatoire et qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

Le prix accepté comme juste prix par la CSSF est valablement publié sur son site internet.

(6) Lorsqu'un ou plusieurs détenteurs de titres restants forment opposition conformément au paragraphe 5, la CSSF peut, sur base des motifs avancés dans la ou les oppositions, demander à la société concernée de lui proposer cinq experts remplissant chacun les conditions du paragraphe 4, alinéa 2.

La CSSF nomme un des experts proposés pour lui soumettre un deuxième rapport d'évaluation de la ou des catégories de titres concernés par l'opposition. L'expert ainsi nommé se réfère au jour de la publication du prix proposé par l'actionnaire majoritaire conformément au paragraphe 4 du présent article pour procéder à l'évaluation du juste prix. L'expert ainsi nommé fournit son rapport d'évaluation à la CSSF, à la société concernée et à l'actionnaire majoritaire endéans un délai fixé par la CSSF. L'actionnaire majoritaire doit ensuite publier sans délai ce deuxième rapport d'évaluation de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de titres couverts par le rachat obligatoire et qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs. Le rapport d'évaluation devra être établi aux frais de l'actionnaire majoritaire.

En cas d'opposition, la CSSF prend une décision sur le prix à payer par l'actionnaire majoritaire endéans un délai de trois mois à compter de l'expiration du délai pour former opposition ou, au cas où elle demande un deuxième rapport d'évaluation, endéans un délai de trois mois à compter de la réception de ce deuxième rapport. La CSSF notifie sa décision à l'actionnaire majoritaire et à la société concernée. A la suite de la décision de la CSSF, l'actionnaire majoritaire procède dès que possible et de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires à la publication des informations relatives à la date et aux modalités de paiement définitives. La société concernée veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de titres couverts par le rachat obligatoire et qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché régle-

menté dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

La décision de la CSSF est valablement publiée sur son site internet.

(7) Les détenteurs de titres n'ayant pas exercé leur droit au rachat obligatoire au plus tard à la date de paiement définitive mentionnée au paragraphe précédent, peuvent présenter leurs titres au rachat obligatoire au juste prix publié par la CSSF dans le contexte du rachat obligatoire dans un délai qu'il appartient à la CSSF de fixer, sans que ce délai ne puisse être ni inférieur à un mois ni supérieur à six mois. Un détenteur de titres qui présente ses titres au rachat obligatoire doit présenter tous les titres qu'il détient.

Un détenteur de titres n'ayant ni exercé son droit au rachat obligatoire ni présenté ses titres au rachat obligatoire aux termes de l'alinéa qui précède ne participe pas au rachat obligatoire.

(8) L'actionnaire majoritaire, auquel est adressée l'information relative à l'exercice du droit au rachat obligatoire, peut exercer son droit de retrait obligatoire jusqu'à la publication du juste prix par la CSSF. Lorsqu'un exercice du droit de retrait obligatoire est effectué avant la date de publication du juste prix par la CSSF, le rachat obligatoire et la procédure y relative deviennent sans objet.

#### **Art. 6.– Autorité compétente**

(1) La CSSF est l'autorité compétente pour veiller à l'application des dispositions de la présente loi.

(2) La CSSF dispose de tous les pouvoirs nécessaires pour remplir les fonctions prévues par la présente loi. La CSSF est habilitée:

- a) à exiger d'un détenteur de titres ou d'autres valeurs mobilières ou d'une société visés par la présente loi, des personnes qui agissent de concert avec eux et des personnes qui les contrôlent ou sont contrôlées par eux, qu'ils fournissent des informations et des documents;
- b) à exiger des réviseurs d'entreprises agréés, des contrôleurs légaux des comptes et des dirigeants d'une société visée par la présente loi, qu'ils fournissent des informations et des documents;
- c) à suspendre une opération de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire à chaque fois qu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente loi;
- d) à interdire ou à suspendre les communications à caractère promotionnel en relation avec une opération de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire, chaque fois qu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu violation des dispositions de la présente loi;
- e) à interdire une opération de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire, si elle constate qu'il y a eu violation des dispositions de la loi;
- f) à rendre public le fait qu'un détenteur de titres ou d'autres valeurs mobilières ou une société visés par la présente loi ne se conforment pas aux obligations qui leur incombent;
- g) d'enjoindre un détenteur de titres ou d'autres valeurs mobilières ou une société visés par la présente loi de cesser toute pratique contraire à la présente loi; et
- h) d'enjoindre un détenteur de titres ou d'autres valeurs mobilières ou une société visés par la présente loi de se conformer aux obligations qui leur incombent.

#### **Art. 7.– Sanctions**

(1) La CSSF peut frapper les personnes mentionnées au paragraphe 2 de l'article 6 d'une amende d'ordre de 125 à 125.000 euros:

- a) au cas où elles ne respectent pas les obligations de notification et d'information;
- b) au cas où elles commettent une infraction aux articles 4 ou 5;
- c) au cas où elles ne respectent pas les demandes d'informations de la CSSF;
- d) au cas où elles ne donnent pas suite aux injonctions de la CSSF.

(2) La CSSF est autorisée à rendre publics les mesures, avis ou sanctions pris pour non-respect des dispositions adoptées en vertu de la présente loi, excepté dans les cas où leur divulgation risquerait de perturber gravement les marchés financiers ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

(3) Sont punis d'un emprisonnement de huit jours à cinq ans et d'une amende de 251 à 125.000 euros ou d'une de ces peines seulement ceux qui donnent sciemment des renseignements inexacts ou incomplets en relation avec leurs participations ou en relation avec une opération de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire.

**Art. 8.– Voies de recours**

Les décisions de la CSSF prises en application de l'article 7, paragraphe 1er peuvent être déférées au tribunal administratif qui statue comme juge du fond. Le recours doit être introduit sous peine de forclusion dans le délai de trois mois à partir de la notification de la décision.

**Art. 9.– Disposition modificative**

Le paragraphe 1er de l'article 24 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier est complété par l'ajout d'un nouveau 4e alinéa ayant la teneur suivante:

„La CSSF est autorisée à prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement par des taxes à percevoir auprès de l'émetteur de titres en cas d'opération de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire.“

**Art. 10.– Dispositions transitoires**

(1) Un actionnaire qui, à la date d'entrée en vigueur de la présente loi, est un actionnaire majoritaire d'une société visée à l'article 2, est tenu de notifier à la société concernée et à la CSSF les informations indiquées au paragraphe 3 de l'article 3, lettres a), d) et e) au plus tard deux mois suivant la date d'entrée en vigueur de la présente loi.

(2) La société qui reçoit une notification effectuée en vertu du paragraphe 1er publie toute l'information contenue dans la notification de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires au plus tard trois mois suivant la date d'entrée en vigueur de la présente loi. Elle veille à ce que l'information soit également communiquée ou envoyée aux détenteurs de titres qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres par les voies habituelles de communication ou d'envoi à ces détenteurs.

(3) La CSSF publie sur son site internet, pendant une période de douze mois au moins, une liste des sociétés pour lesquelles des informations ont été valablement notifiées.

(4) Pendant une période de trois ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi et par dérogation à l'article 4, paragraphe 1er, un actionnaire majoritaire peut exercer son droit de retrait obligatoire sur les titres visés à l'article 2, paragraphe 1er, (ii) dont la date de retrait de la négociation sur un marché réglementé remonte au 1er janvier 1991.

(5) Pendant une période de trois ans à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi et par dérogation à l'article 5, paragraphe 1er le ou les détenteurs de titres restants peuvent exiger de l'actionnaire majoritaire le rachat de leurs titres même si ce dernier ne vient pas à détenir des titres supplémentaires de la société concernée, y compris sur les titres visés à l'article 2 paragraphe, 1er, (ii) dont la date de retrait de la négociation sur un marché réglementé remonte jusqu'au 1er janvier 1991.

(6) Pour les retraits visés aux paragraphes 4 et 5 et antérieurs au 15 juillet 2005, la référence au retrait de négociation sur un marché réglementé est remplacée par celle de retrait de la cote officielle d'une bourse ou d'un opérateur de marché dont le Luxembourg est l'Etat membre d'origine.

**Art. 11.– Entrée en vigueur**

La présente loi entre en vigueur le 1er jour du 3e mois qui suit sa publication au Mémorial.

Luxembourg, le 27 juin 2012

*Le Président-Rapporteur,*  
Gilles ROTH