**N° 5978**

**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**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**Résumé**

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[[1]](#footnote-1) (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 le 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»[[2]](#footnote-2)*. L’auteur de la proposition justifie son initiative notamment par l’«*[I]nsuffisance du cadre législatif existant pour la protection des actionnaires minoritaires […]*»[[3]](#footnote-3). A l’époque cette initiative n’était pas suivie d’effet du fait de l’élaboration de la directive OPA[[4]](#footnote-4).

En 2003, le Tribunal d’arrondissement de Luxembourg devait trancher dans l’affaire Audiolux SA[[5]](#footnote-5) 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[[6]](#footnote-6).

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 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*»[[7]](#footnote-7).

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[[8]](#footnote-8) 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[[9]](#footnote-9). 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»*[[10]](#footnote-10).

L’affaire Audiolux SA est dès à considérer non pas comme la seule, mais comme une des principales motivations qui ont mené *in fin*e 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[[11]](#footnote-11) 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.

1. **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.*».

Un actionnaire a lui aussi le droit fondamental de rester actionnaire[[12]](#footnote-12). 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[[13]](#footnote-13).

La Commission a dans ce contexte jugée 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 États 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[[14]](#footnote-14) 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 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 […]»[[15]](#footnote-15)*.

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 droit communautaire […]»[[16]](#footnote-16)*. 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»[[17]](#footnote-17)*.

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[[18]](#footnote-18).

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»*[[19]](#footnote-19)*.* 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.

1. Memorial. A, n°86, 22 mai 2006, page 1509. [↑](#footnote-ref-1)
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.501300). [↑](#footnote-ref-2)
3. Idem. [↑](#footnote-ref-3)
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. 501301). [↑](#footnote-ref-4)
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. [↑](#footnote-ref-5)
6. Trib. Arr. Luxembourg, 8 juillet 2003, n° 70846 et 79679 du rôle. [↑](#footnote-ref-6)
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. [↑](#footnote-ref-7)
8. Cour d’appel, 12 juillet 2006. [↑](#footnote-ref-8)
9. Audiolux SA e.a contre Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) e.a. et Bertelsmann AG e.a., Affaire C-101/08, 15 octobe 2009, (ci-après «l’arrêt»). [↑](#footnote-ref-9)
10. Conclusions de l’avocat général Verica TRSTENJAK, présentées le 30 juin 2009, Affaire Audiolux SA e.a., C-101/08, paragraphe 102. [↑](#footnote-ref-10)
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. [↑](#footnote-ref-11)
12. Voir, ELVINGER Marc, Les minorités en droit des affaires, Annales du droit luxembourgeois, 2005, page 213. [↑](#footnote-ref-12)
13. Bramelid et Malmström c/Suède, décision du 12 octobre 1982, requêtes n°8588/79 et n°8589/79. [↑](#footnote-ref-13)
14. Idem. [↑](#footnote-ref-14)
15. Idem. [↑](#footnote-ref-15)
16. Idem. [↑](#footnote-ref-16)
17. 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») [↑](#footnote-ref-17)
18. 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. [↑](#footnote-ref-18)
19. La journaliste cite une analyse opérée par le cabinet Deminor. [↑](#footnote-ref-19)