

N° 5540<sup>5</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2005-2006

**PROJET DE LOI**

**portant transposition de la directive 2004/25/CE du  
Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004  
concernant les offres publiques d'acquisition**

\* \* \*

**RAPPORT DE LA COMMISSION DES FINANCES  
ET DU BUDGET**

(27.4.2006)

La Commission se compose de: M. Laurent MOSAR, Président-Rapporteur; MM. François BAUSCH, Ben FAYOT, Gast GIBERYEN, Charles GOERENS, Norbert HAUPERT, Claude MEISCH, Mme Lydia MUTSCH, MM. Roger NEGRI, Lucien THIEL et Michel WOLTER, Membres.

\*

**TABLE DES MATIERES**

- 1) Introduction
- 2) Les OPA, la directive 2004/25/CE et le projet de loi de transposition
- 3) Les principales critiques formulées à l'encontre du projet de loi de transposition
- 4) Les amendements proposés par la Commission des Finances et du Budget
- 5) L'approche du Conseil d'Etat
- 6) Le texte définitif
- 7) Conclusion

\*

**1) INTRODUCTION**

Le projet de loi 5540 sur les offres publiques d'acquisition a fait couler beaucoup d'encre et a suscité de vifs débats. En des circonstances normales, il n'y aurait sans doute eu rien de tel. Pour un texte technique régissant une matière étrangère aux préoccupations de la plupart des citoyens et des décideurs politiques, on ne se serait guère attendu à un accompagnement public aussi intense que celui qui a fait rage au Luxembourg depuis le 27 janvier 2006, et continue de le faire. Cet accompagnement médiatique est loin de se limiter au Luxembourg – depuis le 27 janvier, notre pays se trouve sous haute surveillance de la presse économique internationale, qui a suivi de près l'évolution du projet de loi 5540 dans le contexte de la procédure parlementaire. Si la directive 2004/25/CE avait été adoptée l'année dernière, tout aurait été différent. Mais le 27 janvier 2006 a changé la donne. Ce fut le jour de l'annonce d'une offre publique d'acquisition (OPA) sur Arcelor par Mittal Steel.

Il y a fort à parier que, une fois l'„affaire Mittal“ terminée, nous entrerons de nouveau dans une longue période dépourvue d'OPA retentissantes. Dès lors, pour ce qui est du présent rapport parlementaire, l'auteur a cru bon d'opter pour une approche calme. Il a toujours été affirmé – à raison – que le

texte qui sera soumis à l'approbation parlementaire le 4 mai n'est ni un texte „anti-Mittal“, ni un texte „pro-“ ou „anti-Arcelor“ et que son contenu définitif a été arrêté de manière soucieuse d'objectivité par les principaux intervenants de la procédure législative. Le texte proposé au vote de la Chambre par la commission est une mouture inspirée de considérations objectives dans l'ensemble de ses aspects, n'en déplaise à certains, et quoi que puissent affirmer des milieux intéressés de manière directe par l'offre de Mittal Steel. Il s'agit en outre d'un texte qui, essentiellement, doit transposer une directive communautaire, afin de créer au Luxembourg un cadre légal pour les OPA similaire à celui existant dans les autres Etats membres de l'UE. Le projet déposé par le Gouvernement s'était contenté des explications suivantes au titre de son exposé des motifs:

*„Le présent projet de loi a pour objet de transposer en droit luxembourgeois la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (OPA). Cette transposition doit être accomplie au plus tard le 20 mai 2006. En l'absence d'une législation nationale spécifique préexistante qui devrait être modifiée ou abrogée, le texte du projet de loi suit le texte de la directive. Le commentaire des articles ne revient dès lors pas sur les dispositions du projet qui sont identiques au texte de la directive. Le texte du projet contient des références à des directives communautaires, reprises de la directive à transposer. A certains endroits toutefois, ces références ont dû être remplacées par des références à des directives plus récentes qui sont entre-temps venues remplacer les directives visées, sans que cela ne modifie la substance du texte.“*

Ainsi que l'avait souligné le Conseil d'Etat dans son avis du 7 mars 2006, „le droit luxembourgeois des sociétés, s'il régit certains modes de concentration des entreprises (les fusions, les scissions, il est renvoyé à ce sujet aux sections XIV et XV de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales), ne contient à ce jour pas de dispositions réglementant un autre mécanisme de concentration qui est l'offre publique d'achat (...)“. Le Grand-Duché ne dispose effectivement pas encore d'une législation régissant cette matière, ce qui permet à l'heure actuelle de transposer la directive 2004/25/CE par une seule loi d'ensemble, et de renoncer à des modifications ponctuelles de dispositions affectant les OPA et contenues dans des textes dispersés, comme cela est le cas dans bon nombre d'autres Etats membres.

Concernant l'état de la transposition à travers l'Union, il n'est guère aisé de procéder à des affirmations définitives. Cela tient notamment au fait que de nombreux Etats membres disposaient déjà de législations nationales applicables à la matière, et ne doivent partant intégrer que des éléments de la directive dans leur arsenal législatif respectif. Parmi les grands Etats membres, seule la France a transposé un nombre limité de dispositions de la directive – moyennant modification de toute une ribambelle de dispositions législatives préexistantes. D'une manière générale, le constat que l'on peut faire actuellement est celui d'une transposition qui semble haletante dans l'ensemble de l'Union.

Il est vrai que nous sommes arrivés à la fin de la période de transposition légale. Dès lors, le vote d'une loi de transposition s'impose en ce moment – ceci relève du respect le plus normal des règles du droit communautaire. Par contre, il ne serait pas justifié de procéder à des modifications du projet de loi de transposition qui pourraient affecter négativement cette OPA qui est à la base de l'intérêt tant national qu'international que suscite cette transposition. Nous allons y revenir.

Pourtant, au-delà de l'exposé des motifs du Gouvernement, il importe de préciser quelques facteurs supplémentaires qui ont inspiré le texte soumis, en définitive, à l'approbation parlementaire, qui diffère du projet gouvernemental sur un certain nombre de points.

Le rapporteur a choisi une approche de „vulgarisation“ pour la confection du présent rapport. Ce faisant, il entend fournir une vue d'ensemble de la matière et du processus législatif que vient de traverser le projet gouvernemental initial.

Un rapport parlementaire ne doit pas, de manière anthologique, reproduire l'ensemble des éléments d'une procédure législative, en rappelant la totalité des textes constituant les travaux parlementaires et extra-parlementaires préliminaires à l'adoption d'un texte définitif en commission. Voilà pourquoi le rapporteur renvoie au projet gouvernemental, aux avis du Conseil d'Etat et des chambres professionnelles pour ce qui est du contenu détaillé de tous ces documents. Dans le présent rapport, il souhaite se limiter à ce qui représente la „plus-value parlementaire“ apportée au projet du gouvernement, et à l'approche qui a présidé à l'apport de cette plus-value – tout en incluant les principaux éléments de la directive 2004/25/CE retenus pour définir et régir une OPA.

En matière de procédure législative, les dates à retenir concernant le projet de loi sur les offres publiques d'acquisition ont été les suivantes:

Dépôt du projet de loi	7 février 2006
Avis du Conseil d'Etat	7 mars 2006
Adoption d'amendements parlementaires par la COFIBU	23 mars 2006
Avis complémentaire du Conseil d'Etat	4 avril 2006
Adoption du rapport par la COFIBU	27 avril 2006

\*

## **2) LES OPA, LA DIRECTIVE 2004/25/CE ET LE PROJET DE LOI DE TRANSPOSITION**

Les OPA sont des opérations aussi anciennes que les sociétés par actions, respectivement leur cotation en bourse. Les législateurs nationaux ont adopté des approches différentes par rapport à ce phénomène, suivant qu'ils ont été d'inspiration plus ou moins libérale, respectivement plus ou moins protectionniste. Il est généralement accepté par les tenants du libre marché que les OPA sont des processus nécessaires sur un marché en évolution permanente, où des sociétés grandissent, s'étendent, et disparaissent, pour laisser la voie libre à celles qui sont plus importantes et disposent de moyens d'action supérieurs. Aux yeux des adhérents d'une telle vue, les OPA ne doivent pas faire l'objet de restrictions, les sociétés de capital évoluant dans un marché qui ne doit être régi que par les seules lois de fonctionnement d'une économie libre. Une approche moins libérale privilégie le „droit à l'existence“ de toute société, qui doit alors être protégée d'offres qu'elle n'a pas sollicitées. Dans une législation inspirée par une telle attitude, les OPA doivent être strictement réglementées et encadrées, pour n'être que des phénomènes marginaux et rares. S'ils se produisent, ils le font à titre tout à fait exceptionnel, et sont alors soumis à des contraintes rigoureuses.

Tout dépend effectivement de la conception que l'on a d'une société de capital, de ses actionnaires et du monde des bourses. Si les sociétés ont une vie propre et libre, si l'actionnaire est un investisseur responsable recherchant le gain financier, si les bourses sont des enceintes régies par les seules lois de l'économie, alors on laissera le soin aux actionnaires de décider eux-mêmes des mérites d'une offre non sollicitée, et le jeu de l'offre et de la demande fera le reste. Si l'on estime au contraire qu'un actionnaire est une espèce menacée par les lois de la jungle économique, alors les efforts déployés en vue de sa protection doivent inclure un dispositif rendant les OPA difficiles et, idéalement, impossibles: dans une telle conception, il ne doit au mieux pas exister d'offres non sollicitées.

C'est précisément parce que les conceptions des OPA divergent également au sein de l'Union européenne qu'il fut excessivement difficile, pour le Conseil des ministres et le Parlement européen, de se mettre d'accord sur une même approche, pouvant constituer la base d'une directive communautaire. La recherche d'un compromis a pris de longues années. Le caractère laborieux de ce processus se retrouve dans le corps même de la directive 2004/25/CE. L'approche de départ était résolument libérale et a été ensuite modérée par les amendements apportés par le conseil et approuvés par le PE. Le texte qui en a résulté laisse des marges de manœuvre plus ou moins substantielles aux Etats membres. Il n'est pas „anti-OPA“ tout en soumettant les OPA à un jeu de règles nombreuses et parfois assez contraignantes.

Le projet de loi de transposition déposé par le gouvernement luxembourgeois était une copie conforme des principales dispositions de la directive.

Avant de passer à la procédure législative proprement dite et aux modifications apportées au projet de loi gouvernemental sur base des réflexions de la Commission des Finances et du Budget, le rapporteur estime utile de brosser le portrait d'une OPA telle que définie et régie par la directive communautaire. Sur l'ensemble des points de principe énumérés dans l'encadré qui suit, le texte qui sera voté par la Chambre des Députés ne s'écarte pas de la directive, de manière à ce que ces éléments constituent une description générale d'une OPA telle que souhaitée par les législateurs communautaire et luxembourgeois. Notons encore que sur ces points, il n'y a guère eu de divergences entre l'ensemble des intervenants dans la procédure législative.

### **Champ d'application**

La loi s'applique aux offres publiques d'acquisition de titres auxquels est attaché un droit de vote, d'une société relevant du droit d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé – donc cotés en bourse.

### **Définition d'une offre publique d'acquisition**

Une offre publique d'acquisition est définie comme une offre publique (à l'exclusion d'une offre faite par la société visée elle-même) faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national. La société visée est la société dont les titres font l'objet d'une offre; l'offrant est toute personne physique ou morale, de droit public ou privé, qui fait une offre.

### **Principes généraux**

Tous les détenteurs de titres de la société visée qui appartiennent à la même catégorie doivent bénéficier d'un traitement équivalent; si une personne acquiert le contrôle d'une société, les autres détenteurs de titres doivent être protégés; les détenteurs de titres de la société visée doivent disposer de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause; l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit agir dans l'intérêt de la société dans son ensemble et ne peut pas refuser aux détenteurs de titres la possibilité de décider des mérites de l'offre; il ne doit pas se créer de marchés faussés pour les titres de la société visée et de la société offrante; un offrant ne doit annoncer une offre qu'après s'être assuré qu'il peut fournir entièrement la contrepartie en espèces, si une telle contrepartie a été offerte, et après avoir pris toutes les mesures raisonnables pour assurer la fourniture de tout autre type de contrepartie; la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre concernant ses titres.

### **Autorité de contrôle et droit applicable**

La Commission de surveillance du secteur financier est l'autorité compétente pour le contrôle d'une offre en ce qui concerne les règles adoptées ou introduites en application de la présente loi. Elle exerce ses fonctions de manière impartiale et indépendante par rapport à toutes les parties à une offre. La Commission est compétente pour le contrôle d'une offre lorsque la société visée a son siège social au Luxembourg et lorsque les titres de cette société sont admis à la négociation à la bourse de Luxembourg. Elle est également compétente dans certains cas pour des sociétés n'ayant pas leur siège au Luxembourg mais y étant cotées.

### **Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire et prix équitable**

Lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, cette personne est obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de la société visée. Cette offre est adressée dans les plus brefs délais à tous les détenteurs de ces titres et porte sur la totalité de leurs participations, à un prix équitable. Pour les sociétés dont le siège social est établi au Luxembourg le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle est fixé à 33 1/3%.

L'offrant peut proposer comme contrepartie des titres, des espèces ou une combinaison des deux. Cependant lorsque la contrepartie proposée par l'offrant ne consiste pas en des titres liquides admis à la négociation sur un marché réglementé, cette contrepartie doit porter, à titre d'option, sur des espèces.

#### **Information sur l'offre**

La décision de faire une offre doit être rendue publique par l'offrant immédiatement à la suite de la prise de décision par l'offrant, et la Commission doit être informée de cette offre avant que cette décision soit rendue publique. Dès que l'offre a été rendue publique, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant informent respectivement les représentants de leur personnel ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même. L'offrant a l'obligation d'établir et de rendre public en temps utile un document d'offre contenant les informations nécessaires pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. Avant que ce document soit rendu public, l'offrant le soumet à l'approbation de la Commission endéans un délai de dix jours ouvrables.

Le document d'offre doit entre autres comporter des informations précises sur la teneur de l'offre; l'identité de l'offrant; les titres ou catégories de titres qui font l'objet de l'offre; la contrepartie offerte par titre ou par catégorie de titres; le pourcentage ou le nombre maximal et minimal de titres que l'offrant s'engage à acquérir; le détail des participations que l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui détiennent déjà dans la société visée; les conditions auxquelles l'offre est subordonnée; les intentions de l'offrant quant à la poursuite de l'activité de la société visée et, pour autant qu'elle soit affectée par l'offre, de la société offrante ainsi que quant au maintien des emplois de leur personnel et de leurs dirigeants; la période d'acceptation de l'offre; lorsque la contrepartie proposée par l'offrant comporte des titres, des informations sur ces titres; des informations sur le financement de l'offre; et la législation nationale qui régira les contrats conclus entre l'offrant et les détenteurs de titres de la société visée à la suite de l'offre ainsi que les juridictions compétentes.

#### **Période d'acceptation**

La période d'acceptation de l'offre ne peut être ni inférieure à deux semaines ni supérieure à dix semaines à compter de la date de publication du document d'offre.

#### **Publicité de l'offre**

Une offre doit être rendue publique de façon à assurer la transparence et l'intégrité du marché des titres de la société visée, de l'offrant ou de toute autre société concernée par l'offre, afin d'éviter notamment la publication ou la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

#### **Obligations de l'organe d'administration ou de direction de la société visée**

Lorsque les sociétés ont fait le choix de s'imposer ces règles, l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit obtenir une autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires à cet effet avant d'entreprendre toute action susceptible de faire échouer l'offre, à l'exception de la recherche d'autres offres, et en particulier avant d'entreprendre toute émission d'actions de nature à empêcher durablement l'offrant de prendre le contrôle de la société visée.

L'organe d'administration ou de direction de la société visée établit et rend public un document contenant son avis motivé sur l'offre, notamment son avis quant aux répercussions de la mise en œuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société et spécialement l'emploi ainsi que quant aux plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activité de la société.

### **Information sur l'offrant**

Des informations précises doivent être fournies par l'offrant sur son identité, sa structure, la nature de ses titres, ses dirigeants, etc.

### **Autres règles**

Une offre devient caduque lorsque la Commission constate que les principes généraux régissant les OPA conformément à la loi ne sont manifestement pas remplis dans le cadre de cette offre et au cas où une des conditions suspensives de l'offre n'est pas réalisée. A partir de l'information préalable par l'offrant de la Commission, les conditions de l'offre ne peuvent plus être modifiées, sauf dans un sens plus favorable pour les titulaires de titres de la société visée.

Au cas où une offre concurrente est faite, la période d'offre de l'offre initiale est automatiquement allongée et ne s'éteint qu'avec la période d'offre de l'offre concurrente. Les titulaires de titres ayant accepté une offre sont automatiquement déliés de leur acceptation en cas d'offre concurrente. L'offrant est obligé de communiquer à la Commission et de publier le nombre de titres, en précisant le nombre des droits de vote qui en découlent, pour lesquels son offre a été acceptée ou qui appartiennent d'une façon ou d'une autre à lui, respectivement aux personnes agissant de concert avec lui.

### **Information et consultation des représentants du personnel**

Les représentants du personnel doivent être impliqués dans la procédure de positionnement de la société visée par rapport à l'offre, à la suite d'une information détaillée sur l'offrant, l'offre et les intentions de l'offrant affectant la vie future de la société visée.

### **Retrait obligatoire**

Un actionnaire devenu majoritaire à la suite d'une OPA peut, s'il détient 95 pour cent ou plus du capital assorti de droits de vote et 95% ou plus des droits de vote de la société visée, forcer les actionnaires minoritaires à lui vendre leurs titres au même prix que celui appliqué pendant l'offre.

### **Rachat obligatoire**

Les actionnaires minoritaires peuvent exiger le rachat de leurs actions si, à la suite d'une OPA, l'offrant a acquis des titres de la société visée lui conférant plus de 90% des droits de vote.

### **Sanctions**

Des sanctions tant administratives que pénales sont prévues à l'encontre d'offrants qui ne respecteraient pas les dispositions de la loi avant et pendant une offre publique d'acquisition.

### 3) LES PRINCIPALES CRITIQUES FORMULEES A L'ENCONTRE DU PROJET DE LOI DE TRANSPOSITION

Le projet de loi tel que déposé par le Gouvernement a fait l'objet d'un certain nombre de critiques, exprimées de manière plus ou moins virulente en fonction de l'inspiration de ceux qui les ont formulées. C'est sur base d'une comparaison détaillée du projet de loi avec les propositions alternatives présentées par le Conseil d'Etat et les chambres professionnelles que la Commission des Finances et du Budget a formulé des amendements – qui seront discutés plus loin – et arrêté finalement le texte qu'elle souhaite soumettre au vote de la Chambre.

La commission a été guidée tout au long de ses travaux par un réel souci tenant à la perception, à l'extérieur de nos frontières nationales, de la manière dont le Luxembourg s'acquitterait de la tâche de l'adoption d'une loi sur les OPA sous l'effet de l'offre lancée par Mittal Steel sur Arcelor. Il est évident que, dans la mesure où chaque pas que franchit la procédure législative était accompagné par la presse internationale, les répercussions de l'adoption de telle ou telle autre approche par la commission et, ensuite, par la Chambre, devaient être gardées à l'esprit. D'une manière générale, les lois ne sont pas faites pour des opérations individuelles. Il en découle qu'elles ne doivent pas non plus être influencées dans leur orientation et leur contenu par de telles opérations.

Il est inutile de reprendre à cet endroit le détail de l'ensemble des critiques formulées à l'encontre du projet gouvernemental – un tel exercice requerrait la reproduction d'une ribambelle d'arguments qui, au-delà de leur technicité parfois rébarbative, s'insèrent pourtant dans une certaine logique, qu'il suffit dès lors de décrire.

Il y a principalement eu deux logiques en matière de critiques. Il y a eu celle, que la commission a partiellement reprise à son compte, inspirée par un souci de plus grande clarté sur un certain nombre de points jugés d'importance particulière. Quelques points spécifiques du projet gouvernemental méritaient effectivement, aux yeux de la commission, d'être explicités, afin de permettre une lecture et une appréciation plus complètes du texte. Ce sont ces éléments qui ont inspiré une série d'amendements proposés par la commission, et qui seront discutés plus loin.

La deuxième logique était celle, véhiculée par les chambres professionnelles, de vouloir altérer la conception du texte afin de le rendre plus contraignant et plus protectionniste. Cette logique était impossible à suivre, pour une simple raison: ce faisant, le législateur serait intervenu dans une OPA en cours en la rendant très probablement impossible. Une telle démarche fut pourtant jugée inacceptable par la Commission des Finances et du Budget, car elle aurait eu des répercussions manifestement dangereuses sur l'attractivité de la place financière luxembourgeoise et sur le „site luxembourgeois“ en général. Le Parlement ne doit pas interférer dans une opération à caractère purement économique qui est en train de suivre son cours. La liberté du commerce et de l'industrie, garantie par l'article 11 de la Constitution du Grand-Duché de Luxembourg, ne peut pas être enfreinte par le législateur luxembourgeois. Une telle démarche serait incompatible avec l'ordre constitutionnel de notre pays.

En ces circonstances, la marge de manœuvre du législateur luxembourgeois est limitée. Le projet de loi déposé par le Gouvernement avait déjà reflété cette réalité, en ce qu'il ne comportait pas – ce dont la commission se félicite – d'éléments qui auraient pu être jugés contraires au principe constitutionnel de la liberté du commerce et de l'industrie, en général, et nocifs à une OPA en cours, en particulier. Le refus d'interférer dans une OPA en préparation respectivement en cours par l'adoption de dispositions législatives susceptibles d'affecter le déroulement d'une offre publique spécifique était ensuite l'un des axes directeurs de la démarche de la commission.

\*

### 4) LES AMENDEMENTS PROPOSES PAR LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

Les propositions d'amendement formulées par la commission à la suite de la réception de l'ensemble des avis institutionnels et positions concernent pour l'essentiel six points substantiels sur lesquels elle a jugé utiles des modifications du projet, dans le sens d'une précision accrue. Ces points sont les suivants:

- la stipulation d'une période de carence de douze mois pendant laquelle une nouvelle offre ne peut être lancée par le même offrant dans la suite de l'échec d'une OPA;

- l’appréciation de la liquidité des titres de l’offrant dans le contexte de la composition de l’offre – probablement la principale question soulevée par les milieux professionnels actuellement concernés par le phénomène d’une OPA;
- l’implication des représentants du personnel de la société visée par une OPA dans le processus de positionnement de la société visée par rapport à l’offre;
- les seuils à partir desquels le retrait ainsi que le rachat obligatoires se conçoivent respectivement s’imposent;
- l’introduction d’une période de transition suivant l’entrée en vigueur de la loi pendant laquelle le retrait et le rachat obligatoires sont ouverts à des actionnaires se trouvant dans les conditions de ce retrait ou de ce rachat à la suite d’une OPA ou d’une autre opération révolue, ceci dans un souci de traitement égal d’actionnaires se trouvant dans des situations identiques, peu importe le fait générateur de ces situations;
- la rétroactivité des sanctions pénales prévues par le projet de loi.

La motivation des propositions d’amendements se lisait comme suit:

*„(...) Une loi sur les OPA doit renforcer la sécurité juridique entourant le phénomène des offres publiques non sollicitées, y compris à la suite d’une OPA n’ayant pas abouti. Dans cet ordre d’idées, il convient de prévoir des mécanismes permettant aux sociétés visées de continuer de fonctionner normalement sous l’impact d’une OPA en cours, et de retrouver le calme pour une certaine période après l’échec d’une OPA dirigée contre elles. Il semble judicieux d’établir la règle selon laquelle une nouvelle OPA ne peut être lancée par le même offrant contre la même société visée pendant un an suivant le constat de l’échec de la première offre.*

*Si la loi doit pouvoir être appliquée aux offres en cours au moment de son entrée en vigueur, une application rétroactive des sanctions pénales prévues par elle ne se conçoit évidemment pas. Il y a partant lieu d’exclure une quelconque rétroactivité des sanctions pénales pouvant frapper l’offrant.*

*Enfin, la législation sur les OPA est destinée à instaurer un régime de protection des actionnaires et des salariés de la société visée. Dans cette perspective, il convient de préciser la notion de liquidité des titres de l’offrant requise pour qu’une OPA (non entièrement libellée en espèces, car la question ne se pose que dans ce cas) puisse être enclenchée – les actionnaires de la société visée sont en droit de se voir offrir des titres correspondant aux règles et critères retenus par ailleurs aux fins d’admission de ces titres sur les marchés réglementés – soit les bourses – européens. L’inclusion, dans la loi sur les OPA, de la définition de la liquidité formulée par la directive 2001/34/CE garantit en outre une cohérence législative hautement souhaitable, dans la mesure où une même notion est appréciée selon les mêmes critères.*

*Il est également raisonnable d’impliquer les représentants du personnel tels que définis par la législation luxembourgeoise dans le processus de réaction à une offre publique, afin que les salariés d’une société visée par une OPA puissent faire valoir leur appréciation des mérites d’une offre dans le cadre de l’élaboration de l’avis sur l’offre à formuler par l’organe d’administration de la société visée.*

*A la suite d’une OPA réussie, les actionnaires minoritaires de la nouvelle société peuvent se trouver dans la situation peu enviable que leur part du capital s’est rétrécie au point où une prise d’influence réelle sur les affaires de la société devient impossible. Deux procédés se conçoivent dans ces circonstances: le retrait obligatoire, à l’initiative de l’actionnaire majoritaire (soit l’offrant), et le rachat obligatoire, à l’initiative des actionnaires minoritaires. Le premier de ces cas équivaut à une expropriation de fait des actionnaires minoritaires – dès lors, le maintien du seuil de 95% des titres de la société à détenir par l’offrant s’il souhaite se prévaloir de la possibilité du retrait obligatoire se justifie pleinement. Par contre, le deuxième cas est celui d’actionnaires minoritaires qui seraient contraints de rester dans le capital d’une société dont tout contrôle leur échappe s’ils ne pouvaient avoir recours au rachat obligatoire de leurs titres par l’offrant. Dans un souci de protection des actionnaires minoritaires, la possibilité d’exiger le rachat de leurs titres aux mêmes conditions qui ont présidé à la réalisation de l’OPA doit être ouverte dès qu’un offrant franchit le seuil de 90% des titres de la société visée. Retrait et rachat obligatoires fonctionneront donc à partir de seuils différents, une différence justifiée par la nécessité de permettre à des actionnaires largement minoritaires de quitter le capital d’une société du contrôle duquel ils sont évincés de fait.*



*Concernant encore le retrait et le rachat obligatoires, il convient d'instaurer la possibilité pour des actionnaires qui se trouvent dans les conditions de leur application de ce faire, même si l'OPA à la suite de laquelle ils se sont retrouvés dans la situation visée est achevée. Il serait illogique d'instaurer le retrait et le rachat obligatoires pour le présent et l'avenir sans permettre le recours à ce mécanisme à des actionnaires qui auraient souhaité s'en prévaloir au moment de la conclusion de l'OPA qu'ils ont menée ou qui les a concernés. Dans un souci de sécurité juridique, mais également afin de ne pas créer un droit exorbitant, la possibilité de recourir au retrait ou au rachat obligatoire en référence à des situations créées par des OPA achevées au moment de l'entrée en vigueur de la loi doit pourtant être limitée dans le temps. Il est ainsi proposé de les permettre encore pendant une période de six mois suivant l'entrée en vigueur de la loi. Dans le cas où les seuils du retrait ou du rachat obligatoires ont été atteints en dehors de toute OPA, le retrait respectivement le rachat obligatoire devraient également encore se concevoir pendant une période de transition suivant l'entrée en vigueur de la loi – les amendements proposés tiennent compte de cette exigence.*

Parmi les amendements proposés par la commission, certains ont pourtant fait l'objet d'oppositions formelles motivées du Conseil d'Etat. Au vu des émotions et des attentes ayant entouré le processus de confection des amendements parlementaires, le rapporteur estime devoir reproduire une partie de la motivation du Conseil d'Etat dans le cadre du présent rapport, afin que les raisons qui ont incité le Conseil d'Etat à rejeter certains des amendements proposés par la commission apparaissent clairement à travers la seule lecture de celui-ci.

Ainsi, concernant l'institution d'une période de carence de douze mois pendant laquelle un offrant ne pourrait pas lancer une nouvelle offre à la suite de l'échec d'une OPA précédente, le Conseil d'Etat rappelle que *„la directive 2004/25/CE est fondée notamment sur l'article 44 du Traité CE, c'est-à-dire qu'elle est appelée à contribuer à la réalisation de la liberté d'établissement. Le Traité instituant la Communauté européenne interdit en principe en son article 43 les restrictions à la liberté d'établissement“*.

En outre, la Commission européenne a fait acter une déclaration au procès-verbal de la session du Conseil au cours de laquelle la directive a été adoptée, dont le Conseil d'Etat dégage que *„en principe une OPA est, aux yeux de la Commission européenne, un moyen de restructuration du tissu économique et d'évolution des entreprises, dans le sens d'un accroissement de la compétitivité, qui devrait à terme se traduire par une croissance économique durable de nature à favoriser une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et une plus grande cohésion sociale. Aussi la Commission s'était-elle efforcée de créer un cadre européen qui entendait promouvoir les OPA; (et) qu'en principe, et dans la logique ci-dessus esquissée, il appartient aux seuls actionnaires de la société visée de décider de l'issue de l'OPA. (...)*

*Au regard d'une telle philosophie, l'interdiction de présenter une nouvelle offre avant l'expiration d'un certain délai peut apparaître comme une entrave, qui, malgré une certaine flexibilité, risque de ne pas trouver grâce aux yeux de la Commission européenne, compte tenu de l'article 43 du Traité CE. (...)*

Dans un ordre d'idées nettement moins juridique, le Conseil d'Etat conclut la motivation de son opposition formelle à l'introduction d'une période d'attente obligatoire de douze mois avant qu'un offrant ne puisse lancer une nouvelle OPA contre une même société visée par la considération selon laquelle *„Les auteurs de l'amendement font valoir qu'à la suite d'une OPA n'ayant pas abouti, une société visée doit pouvoir retrouver le rythme normal de son fonctionnement. Or, rien n'empêche un autre offrant de lancer une nouvelle OPA, dès l'annonce de l'échec de la première ou du retrait de celle-ci.*

La commission reste cependant convaincue que l'amendement tel que proposé était justifié alors qu'il est essentiel pour le bon fonctionnement d'une entreprise de prévoir un délai de carence pendant lequel une nouvelle OPA ne pourra être lancée par le même offrant. Comme il sera indiqué dans les conclusions de ce rapport, la Commission entendra revenir sur le sujet.

Un deuxième amendement auquel le Conseil d'Etat s'oppose formellement concerne l'ouverture du droit au rachat obligatoire (le „reverse squeeze-out“) à des actionnaires se retrouvant dans des conditions identiques à celles visées par la directive 2004/25/CE, mais autrement qu'à la suite d'une OPA. Cet amendement avait trait au cas d'actionnaires largement minoritaires (détenant moins de dix pour cent du capital d'une société donnée) auxquels la possibilité n'avait pas été offerte, au moment de la

création de leur situation, de faire racheter leurs actions et de quitter le capital de la société. La motivation de l'opposition formelle est la suivante:

*„(Le Conseil d'Etat) ne saurait toutefois suivre les auteurs des amendements, en ce qu'ils entendent, dans le cadre de la transposition de la directive 2004/25/CE, étendre, à des situations qui peuvent naître en dehors d'une offre publique d'acquisition, une procédure de rachat obligatoire qui est spécifiquement liée aux OPA. Le considérant (24) de la directive communautaire énonce que „les procédures de retrait obligatoire et de rachat obligatoire ne devraient s'appliquer que dans des conditions spécifiques liées à des offres publiques d'acquisition. En dehors de ces conditions, les Etats membres peuvent continuer à appliquer les dispositions nationales en ce qui concerne les procédures de retrait obligatoire et de rachat obligatoire“. Si la Commission compétente de la Chambre des députés estime qu'il convient également d'instituer une procédure de rachat obligatoire en dehors des conditions spécifiquement liées aux OPA, la loi en projet transposant la directive sur les offres publiques d'acquisition n'est pas le cadre dans lequel il y a lieu de le faire. Le Conseil d'Etat ne saurait admettre que la CSSF se voie confier des attributions en des hypothèses qui ne relèvent pas de la loi en projet, ni partant du domaine de compétence spécifique de la Commission au titre de la future loi.“*

Finalement, le Conseil d'Etat a frappé d'une opposition formelle l'amendement par lequel la commission souhaitait permettre à des actionnaires minoritaires à la suite d'une OPA révolue au moment de l'entrée en vigueur de la loi sur les OPA de recourir au mécanisme du rachat obligatoire pendant une période transitoire de six mois suivant cette entrée en vigueur – tout comme la possibilité du retrait obligatoire devrait être ouverte à des actionnaires détenant 95 pour cent au moins des titres d'une société à la suite d'une OPA déjà achevée. Cet amendement aurait donc permis l'application rétroactive de deux mécanismes introduits par la loi sur les OPA à des „anciens“ offrant et société visée, pour résoudre des situations nées des effets d'offres publiques d'acquisition terminées avant que le Luxembourg ne dispose d'une législation en cette matière. La motivation du Conseil d'Etat était que *„l'application rétroactive de dispositions légales à des situations qui se sont créées avant l'entrée en vigueur de la future loi n'est pas sans soulever des interrogations. Il se peut ainsi que des personnes physiques ou morales, se trouvant dans les cas de figure visés, aient introduit une action en justice pour voir régler les problèmes auxquels les nouvelles dispositions sont destinées à apporter une solution. Les nouvelles dispositions risqueront dès lors de s'appliquer à des procès en cours“,* et qu'une jurisprudence constante de la Cour européenne des droits de l'Homme condamne de manière non équivoque de telles interférences avec des procès judiciaires en cours.

Les amendements de la commission concernant le renforcement de l'implication des représentants du personnel dans la réaction d'une société visée à une offre, la différenciation des seuils pour le déclenchement des mécanismes du retrait et du rachat obligatoires ainsi que la non-applicabilité des sanctions pénales prévues par la loi à des démarches effectuées par un offrant avant l'entrée en vigueur de la loi ont, par contre, recueilli l'assentiment du Conseil d'Etat – tout comme celui, extrêmement médiatisé, portant sur la définition de la liquidité des titres de l'offrant.

Concernant ce dernier point, le Conseil d'Etat ne s'est pas opposé à inclure dans la loi une disposition tirée de la directive 2001/34/CE concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs, et transposée au Luxembourg par le règlement d'ordre intérieur de la bourse.

\*

## 5) L'APPROCHE DU CONSEIL D'ETAT

Le Conseil d'Etat, tant dans son avis que dans son avis complémentaire, a bien suivi une logique propre. Cette logique était faite notamment de rigueur légistique, et la Commission des Finances et du Budget approuve la démarche de la Haute Corporation, qui a sans doute contribué à améliorer matériellement le texte initial, tout en en conservant la substance et les grandes orientations.

Le Conseil d'Etat a formulé six oppositions formelles dans son avis portant sur le projet de loi. Loin de revenir à un refus de l'approche substantielle des auteurs du projet gouvernemental, cet avis a permis notamment d'identifier des points sur lesquels le Conseil d'Etat jugeait excessifs les pouvoirs de la Commission de surveillance du secteur financier, qui est instituée comme autorité de contrôle de la régularité d'offres publiques d'acquisition par le projet de loi. La commission a suivi le Conseil d'Etat en réaménageant les points critiques de manière telle qu'ils se sont retrouvés en accord avec notre hiérarchie des normes.

L'ensemble des oppositions formelles contenues dans l'avis du Conseil d'Etat ayant porté sur les pouvoirs d'appréciation, de décision et d'action de la CSSF, la commission a suivi l'avis dans l'ensemble de ses propositions de texte, de manière à assurer la conformité des pouvoirs de l'autorité de contrôle avec la position institutionnelle qui est la sienne.

Le Conseil d'Etat a rendu un avis complémentaire sur les propositions d'amendements qui avaient été formulées par la commission, à la suite de la réception de l'ensemble des avis portant sur le projet gouvernemental. Dans cet avis complémentaire, il s'est opposé formellement à un amendement jugé contraire aux articles 43 et 44 du Traité CE relatifs à la liberté d'établissement. Une autre opposition formelle frappe un amendement qui, selon le Conseil d'Etat, aurait eu pour effet d'inclure dans le projet de loi des dispositions qui se rapportent à des situations autres que des OPA, ou résultant de celles-ci. Finalement, le Conseil d'Etat motive sa dernière opposition formelle par une jurisprudence constante de la Cour européenne des droits de l'homme interdisant au législateur d'interférer dans un procès judiciaire en cours, alors que le Conseil d'Etat estime que l'un des amendements proposés par la commission risquerait d'avoir cet effet.

Si la commission souhaitait pouvoir maintenir ces amendements, elle comprend néanmoins le souci légistique du Conseil d'Etat, opposé depuis longtemps à la démarche „fourre-tout“ et à la confusion législative. La commission peut également s'incliner devant le refus du Conseil d'Etat d'admettre des dispositions qui, selon lui, violeraient ou contrediraient des normes supérieures de droit communautaire, respectivement seraient en contradiction avec des principes jurisprudentiels établis par la CEDH.

Pour la forme, il convient de noter que la commission a suivi le Conseil d'Etat pour l'ensemble des propositions dont furent assorties les oppositions formelles contenues dans l'avis complémentaire.

\*

## 6) LE TEXTE DEFINITIF

Le texte retenu par la commission et présenté au vote de la Chambre des Députés se retrouve, comme à l'accoutumée, à la fin du présent rapport. A cet endroit, il convient seulement de rappeler les principaux éléments du projet de loi gouvernemental qui ont été modifiés au cours de la procédure législative, afin de conférer au texte définitif plus de clarté sur certains points, plus d'efficacité sur d'autres. Et cette fois-ci, il est raisonnable de commencer par le point le plus controversé de la procédure, à savoir la question de savoir s'il fallait, dans le texte de la loi, définir la notion de liquidité des actions de l'offrant lançant une OPA qui n'est pas entièrement et exclusivement libellée en espèces.

Une telle définition ne se retrouvait pas dans le projet gouvernemental. Les définitions proposées par les milieux concernés par une OPA en cours auraient eu pour effet d'invalider celle-ci, et étaient dès lors inacceptables pour des raisons tant constitutionnelles que tenant au rayonnement économique et financier du Luxembourg de par le monde. La commission a opté pour l'inclusion d'une définition existant déjà en d'autres endroits et conçue à d'autres fins, mais qui est la seule légitimement exigible dans le contexte d'une OPA visant, rappelons-le, des sociétés cotées en bourse et dont le capital est assez dispersé. Cette définition est celle de la directive 2001/34/CE concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs, et transposée au Luxembourg par le règlement d'ordre intérieur de la bourse. Elle veut dire, en somme, que sont présumés liquides les titres de sociétés cotées en bourse. Si les autorités boursières ont admis des titres à la cote, leur liquidité doit être considérée comme établie.

La disposition retenue se lit dès lors comme suit:

*„La liquidité des titres de l'offrant est présumée suffisante au regard de l'alinéa précédent soit lorsque ces titres sont diffusés dans le public à concurrence d'au moins 25% du capital souscrit de l'offrant représenté par cette catégorie de titres, soit lorsque, en raison du nombre élevé de titres d'une même catégorie et l'étendue de leur diffusion dans le public, un fonctionnement régulier du marché est assuré avec un pourcentage plus faible.“*

Au-delà de la liquidité des actions de l'offrant, les points suivants ont été intégrés dans le texte proposé au vote de la Chambre par la Commission des Finances et du Budget:

- les représentants du personnel participeront à l'élaboration de la stratégie de la société visée par rapport à l'offre, au lieu de n'être que consultés;

- le rachat obligatoire devient exigible par les actionnaires minoritaires dès qu'un offrant dépasse le seuil de 90 pour cent des titres de la société visée, de manière à ce que le seuil de déclenchement de ce mécanisme devienne inférieur à celui de 95 pour cent retenu pour le retrait obligatoire;
- et les sanctions pénales prévues par la loi ne sont pas applicables aux démarches qu'un offrant a effectuées dans le cadre d'une OPA avant la date d'entrée en vigueur de la loi.

\*

## 7) CONCLUSION

Le texte proposé par la Commission des Finances et du Budget ne satisfera pas tout le monde. Tel n'est pas son objectif. La commission estime en effet que la loi n'a qu'un but à servir, à savoir celui de constituer un cadre approprié pour les offres publiques d'acquisition, un cadre permettant une protection réelle des actionnaires minoritaires et une implication réelle du personnel et de ses représentants dans les procédures qui les concernent dans ce contexte, un cadre conforme avec les exigences du droit communautaire, et un cadre digne du Luxembourg en tant que centre financier de renom mondial et économie ouverte.

Cet objectif est atteint par le texte que la commission soumet au vote de la Chambre. C'est un texte neutre, dont les dispositions ne sont ni teintées, ni imprégnées d'une volonté de faire échec à une offre publique d'acquisition en train de prendre son cours. C'est un texte précis, clair et concis, en phase avec la directive qu'il transpose.

Les deux seuls aspects qui n'ont pu être réglés de manière satisfaisante aux yeux de la commission sont celui du sort et de la protection des actionnaires minoritaires résultant de situations préexistantes à la nouvelle loi OPA et celui de l'introduction d'une période de carence pendant laquelle une nouvelle offre ne peut être lancée suite à l'échec d'une OPA, au sujet desquels le Conseil d'Etat a rejeté les amendements parlementaires proposés avec la motivation exposée plus haut. La commission entend néanmoins prendre une initiative dans ces deux domaines. Elle considère en effet qu'une protection des intérêts légitimes des actionnaires largement minoritaires à la suite d'opérations qui ne correspondent pas à la définition d'offres publiques d'acquisition – ou qui se retrouvent dans les conditions prévues par la loi sous rubrique, mais à la suite d'OPA achevées au moment de son entrée en vigueur – s'impose. Cette matière devra alors être abordée à travers un ajout à la loi de 1915 sur les sociétés commerciales. Cette loi est actuellement sur la sellette et subira des modifications à travers un projet gouvernemental, projet qui pourra utilement être amendé afin d'inclure des dispositions efficaces en matière de protection des actionnaires minoritaires ne pouvant pas bénéficier des dispositions afférentes de la loi sur les OPA pour l'une ou l'autre raison.

Cette revendication ainsi que celle relative à l'introduction d'une période de carence feront l'objet d'une motion qui sera déposée à la Chambre dans le contexte du vote de la loi sur les offres publiques d'acquisition.

\*

Compte tenu de ce qui précède, la Commission recommande à la Chambre des Députés d'adopter le projet de loi dans la teneur qui suit:

\*

**TEXTE PROPOSE PAR LA COMMISSION**

**PROJET DE LOI**

**portant transposition de la directive 2004/25/CE du  
Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004  
concernant les offres publiques d'acquisition**

**Art. 1er.– *Champ d'application***

(1) La présente loi s'applique aux offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, ci-après dénommé „Etat Membre“, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres, ci-après dénommé „marché réglementé“.

(2) La présente loi ne s'applique pas aux offres publiques d'acquisition de titres émis par des 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 ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces sociétés. Est assimilé à de tels rachats ou remboursements le fait pour ces sociétés d'agir afin de garantir que la valeur en bourse de leurs parts ne s'écarte pas sensiblement de leur valeur d'inventaire nette.

(3) La présente loi ne s'applique pas aux offres publiques d'acquisition de titres émis par les banques centrales des Etats membres.

**Art. 2.– *Définitions***

(1) Aux fins de la présente loi, on entend par:

- a) „offre publique d'acquisition“ ou „offre“: une offre publique (à l'exclusion d'une offre faite par la société visée elle-même) faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national;
- b) „société visée“: la société dont les titres font l'objet d'une offre;
- c) „offrant“: toute personne physique ou morale, de droit public ou privé, qui fait une offre;
- d) „personnes agissant de concert“: les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre;
- e) „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;
- f) „parties à l'offre“: l'offrant, les membres de l'organe d'administration ou de direction de l'offrant lorsque celui-ci est une société, la société visée, les détenteurs de titres de la société visée et les membres de l'organe d'administration ou de direction de la société visée, ainsi que les personnes agissant de concert avec ces parties;
- g) „titres à droit de vote multiple“: les titres inclus dans une catégorie séparée et distincte et conférant chacun plus d'une voix;
- h) „représentants du personnel“: les instances de représentants de travailleurs issues:
  - de la loi modifiée du 18 mai 1979 portant réforme des délégations du personnel;
  - de la loi du 6 mai 1974 instituant des comités mixtes dans les entreprises du secteur privé et organisant la représentation des salariés dans les sociétés anonymes;
  - de la loi du 28 juillet 2000 concernant l'institution d'un comité d'entreprise européen ou d'une procédure dans les entreprises de dimension communautaire et les groupes d'entreprises de dimension communautaire en vue d'informer et de consulter les travailleurs.

(2) Aux fins du paragraphe (1), point d), les personnes contrôlées par une autre personne au sens de la directive 2004/109/CE sont réputées être des personnes agissant de concert avec cette autre personne et entre elles.

**Art. 3.– Principes généraux**

Les principes suivants doivent être respectés en cas d'offre publique d'acquisition:

- a) tous les détenteurs de titres de la société visée qui appartiennent à la même catégorie doivent bénéficier d'un traitement équivalent; en outre, si une personne acquiert le contrôle d'une société, les autres détenteurs de titres doivent être protégés;
- b) les détenteurs de titres de la société visée doivent disposer de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause; lorsqu'il conseille les détenteurs de titres, l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit présenter son avis relatif aux répercussions de la mise en oeuvre de l'offre sur l'emploi, les conditions d'emploi et les sites d'activité de la société;
- c) l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit agir dans l'intérêt de la société dans son ensemble et ne peut pas refuser aux détenteurs de titres la possibilité de décider des mérites de l'offre;
- d) il ne doit pas se créer de marchés faussés pour les titres de la société visée, de la société offrante ou de toute autre société concernée par l'offre de sorte que la hausse ou la baisse des cours des titres devienne artificielle et que le fonctionnement normal des marchés soit perturbé;
- e) un offrant ne doit annoncer une offre qu'après s'être assuré qu'il peut fournir entièrement la contrepartie en espèces, si une telle contrepartie a été offerte, et après avoir pris toutes les mesures raisonnables pour assurer la fourniture de tout autre type de contrepartie;
- f) la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre concernant ses titres; ce délai ne peut en tout cas pas dépasser six mois à partir du jour où la décision de faire une offre a été rendue publique par l'offrant.

**Art. 4.– Autorité de contrôle et droit applicable**

(1) La Commission de surveillance du secteur financier, ci-après dénommée „la Commission“, est l'autorité compétente pour le contrôle d'une offre en ce qui concerne les règles adoptées ou introduites en application de la présente loi. Elle exerce ses fonctions de manière impartiale et indépendante par rapport à toutes les parties à une offre.

(2) a) La Commission est compétente pour le contrôle d'une offre lorsque la société visée a son siège social au Luxembourg et lorsque les titres de cette société sont admis à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg.

b) Si les titres de la société visée ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Etat membre dans lequel cette société a son siège social, l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre est celle de l'Etat membre sur le marché réglementé duquel les titres de la société sont admis à la négociation.

Si les titres de la société visée sont admis à la négociation sur les marchés réglementés de plus d'un Etat membre, l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre est celle de l'Etat membre sur le marché réglementé duquel les titres de la société ont été admis à la négociation en premier lieu.

c) Si les titres de la société visée ont été admis en premier lieu à la négociation simultanément sur les marchés réglementés de plusieurs Etats membres, la société visée détermine quelle est l'autorité compétente, parmi celles de ces Etats membres, pour le contrôle de l'offre en informant ces marchés réglementés et leurs autorités de contrôle le premier jour de la négociation.

Si les titres de la société visée ont déjà été admis à la négociation sur les marchés réglementés de plusieurs Etats membres au 20 mai 2006 et y ont été admis simultanément, les autorités de contrôle de ces Etats membres conviennent de l'autorité qui, parmi elles, sera compétente pour le contrôle de l'offre dans un délai de quatre semaines après le 20 mai 2006.

A défaut, la société visée détermine celle de ces autorités qui sera l'autorité compétente le premier jour de négociation suivant ce délai de quatre semaines.

d) La Commission veille à ce que les décisions visées au point c) soient rendues publiques.

e) Dans les cas visés aux points b) et c), les questions touchant à la contrepartie offerte en cas d'offre, en particulier au prix, et les questions ayant trait à la procédure d'offre, notamment

aux informations sur la décision prise par l'offrant de faire une offre, au contenu du document d'offre et à la divulgation de l'offre, sont traitées conformément aux règles de l'Etat membre de l'autorité compétente. Pour les questions relatives à l'information qui doit être fournie au personnel de la société visée et les questions relevant du droit des sociétés, notamment le pourcentage de droits de vote qui donne le contrôle et les dérogations à l'obligation de lancer une offre, ainsi que les conditions dans lesquelles l'organe d'administration ou de direction de la société visée peut entreprendre une action susceptible de faire échouer l'offre, les règles applicables et l'autorité compétente sont celles de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social.

(3) Pour l'application de la présente loi, toutes les personnes au service de la Commission sont tenues au secret professionnel. Cette obligation persiste au-delà de la cessation de leurs fonctions. Les informations couvertes par le secret professionnel ne peuvent être divulguées, à quelque personne ou autorité que ce soit, qu'en vertu de dispositions législatives dans les conditions définies à l'article 16 de la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier.

(4) La Commission ainsi que les autorités de contrôle des autres Etats membres au sens de la présente loi et les autres autorités chargées de contrôler les marchés des capitaux, en application notamment de la directive 2004/39/CE, de la directive 2001/34/CE, de la directive 2004/109/CE, de la directive 2003/6/CE et de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, coopèrent et se communiquent des informations dans toute la mesure nécessaire à l'application des règles établies conformément à la présente loi, et en particulier dans les cas prévus au paragraphe (2), points b), c) et e). Les informations ainsi échangées sont couvertes par l'obligation de secret professionnel qui incombe aux personnes exerçant ou ayant exercé une activité auprès des autorités de contrôle qui les reçoivent. La coopération comprend la capacité de notifier les actes juridiques nécessaires à l'application des mesures prises par les autorités compétentes en liaison avec des offres, ainsi que toute autre aide pouvant être raisonnablement demandée par les autorités de contrôle concernées aux fins d'enquêter sur les violations effectives ou prétendues des règles adoptées ou introduites en application de la directive 2004/25/CE.

(5) Sous réserve des principes généraux énoncés à l'article 3, la Commission est autorisée, dans le domaine de compétence défini par la présente loi, à ne pas faire application, dans des circonstances particulières, des dispositions des articles 3, f), in fine; 5, paragraphes (1) et (3), 6, paragraphes (1) et (3), 7, paragraphe (1), 11, paragraphe (1) et 13, alinéa 1, point d). Une décision spécialement motivée est exigée dans ce cas.

**Art. 5.– Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire et prix équitable**

(1) Lorsqu'une personne physique ou morale obtient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société au sens de l'article 1er, paragraphe (1), qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, cette personne est obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de la société visée. Cette offre est adressée dans les plus brefs délais à tous les détenteurs de ces titres et porte sur la totalité de leurs participations, au prix équitable défini au paragraphe (4).

(2) L'obligation de lancer une offre prévue au paragraphe (1) n'est plus applicable lorsque le contrôle a été acquis à la suite d'une offre volontaire faite conformément à la présente loi à tous les détenteurs de titres pour la totalité de leurs participations.

(3) Le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle aux fins du paragraphe (1) et son mode de calcul sont fixés par la réglementation de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social.

Pour les sociétés dont le siège social est établi au Luxembourg le pourcentage de droits de vote est fixé à 33 1/3%. Pour le calcul du pourcentage il est tenu compte de tous les titres de la société à l'exclusion des titres assortis d'un droit de vote uniquement dans des situations particulières.

(4) Est considéré comme le prix équitable le prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'offrant, ou par des personnes agissant de concert avec lui, pendant une période de douze mois précédant l'offre visée au paragraphe (1). Si, après publication de l'offre et avant expiration de la période d'acceptation de celle-ci, l'offrant ou toute personne agissant de concert avec lui acquiert des titres à un prix supérieur au prix de l'offre, l'offrant porte son offre à un prix au moins égal au prix le plus élevé payé pour les titres ainsi acquis.

Sous réserve du respect des principes généraux énoncés à l'article 3, la Commission est autorisée à modifier le prix prévu au premier alinéa. Le prix le plus élevé ne peut être modifié, vers le haut ou vers le bas, que si le prix le plus élevé a été fixé par accord entre l'acheteur et un vendeur, ou si les prix de marché des titres en cause ont été manipulés, ou si les prix de marché en général ou certains prix de marché en particulier ont été affectés par des événements exceptionnels, ou pour permettre le sauvetage d'une entreprise en détresse. La Commission utilise dans ces cas des critères clairement définis qui peuvent être la valeur moyenne de marché sur une certaine période, la valeur de liquidation de la société ou d'autres critères objectifs d'évaluation généralement utilisés en analyse financière.

Un règlement grand-ducal peut prévoir d'autres circonstances dans lesquelles des dysfonctionnements du marché auraient une incidence sur l'établissement du prix selon l'alinéa 1 du présent paragraphe.

Toute décision de la Commission qui modifie le prix équitable doit être motivée et rendue publique.

(5) L'offrant peut proposer comme contrepartie des titres, des espèces ou une combinaison des deux.

Cependant lorsque la contrepartie proposée par l'offrant ne consiste pas en des titres liquides admis à la négociation sur un marché réglementé, cette contrepartie doit porter, à titre d'option, sur des espèces. La liquidité des titres de l'offrant est présumée suffisante soit lorsque ces titres sont diffusés dans le public à concurrence d'au moins 25% du capital souscrit de l'offrant représenté par cette catégorie de titres, soit lorsque, en raison du nombre élevé de titres d'une même catégorie et l'étendue de leur diffusion dans le public, un fonctionnement régulier du marché est assuré avec un pourcentage plus faible.

En tout état de cause, l'offrant propose, au moins à titre d'option, une contrepartie en espèces lorsque lui-même ou des personnes agissant de concert avec lui, au cours d'une période commençant au même moment que la période déterminée en application du paragraphe (4) et prenant fin à l'expiration de la période d'acceptation de l'offre, ont acquis contre des espèces des titres conférant 5% ou plus des droits de vote de la société visée.

#### **Art. 6.– Information sur l'offre**

(1) La décision de faire une offre doit être rendue publique par l'offrant immédiatement à la suite de la prise de décision par l'offrant et la Commission doit être informée de cette offre avant que cette décision soit rendue publique. Dès que l'offre a été rendue publique, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant informent respectivement les représentants de leur personnel ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même.

(2) L'offrant a l'obligation d'établir et de rendre public en temps utile un document d'offre contenant les informations nécessaires pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. Avant que ce document soit rendu public, l'offrant le soumet, dans un délai de dix jours ouvrables à compter du jour où l'offre a été rendue publique, à l'approbation de la Commission.

La Commission notifie à l'offrant sa décision concernant l'approbation du document d'offre dans les 30 jours ouvrables qui suivent la présentation du projet de document d'offre.

Si la Commission estime, pour des motifs raisonnables, que le document qui lui est soumis est incomplet ou qu'un complément d'information est nécessaire, elle en informe l'offrant dans les dix jours ouvrables qui suivent l'introduction, pour approbation, du document d'offre. Dans ce cas, le délai prévu à l'alinéa 2 du présent paragraphe ne court qu'à partir de la date à laquelle les informations requises sont fournies par l'offrant.

Le document d'offre est établi dans une langue acceptée par la Commission. La rédaction du document d'offre en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise est acceptée dans tous les cas.



En approuvant le document d'offre la Commission ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité ou la solvabilité de l'offrant ou de la société visée.

Lorsque le document d'offre est rendu public, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant le communiquent respectivement aux représentants de leur personnel ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, au personnel lui-même.

Les représentants du personnel, ou à défaut de représentants du personnel, les travailleurs eux-mêmes, sont ensuite impliqués par l'organe d'administration ou de direction dans ses travaux devant mener à son avis motivé sur l'offre tel que prévu à l'article 10 (5) du présent texte.

L'organe d'administration ou de direction informe et requiert l'avis des représentants du personnel, ou à défaut de représentants du personnel, des travailleurs eux-mêmes, notamment en ce qui concerne les répercussions de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société et spécialement sur l'emploi.

Dans le cas d'une offre pour laquelle la Commission n'est pas compétente en vertu de l'article 4, le document d'offre est reconnu au Luxembourg, sous réserve de son approbation par l'autorité compétente et d'une traduction en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise, dans le cas où les titres de la société visée sont admis à la négociation au Luxembourg, sans qu'il soit nécessaire d'obtenir l'approbation de la Commission. La Commission ne peut exiger l'insertion d'informations complémentaires dans le document d'offre que si ces informations sont propres au marché luxembourgeois et sont relatives aux formalités à remplir pour accepter l'offre et pour recevoir la contrepartie due à l'issue de l'offre ainsi qu'au régime fiscal auquel la contrepartie offerte aux détenteurs de titres sera soumise.

(3) Le document d'offre prévu au paragraphe (2) comporte au moins les indications suivantes:

- a) la teneur de l'offre;
- b) l'identité de l'offrant et, lorsque l'offrant est une société, la forme, la dénomination et le siège social de cette société;
- c) les titres ou, le cas échéant, la ou les catégories de titres qui font l'objet de l'offre;
- d) la contrepartie offerte par titre ou par catégorie de titres et, dans le cas d'une offre obligatoire, la méthode employée pour la déterminer, ainsi que les modalités de paiement de cette contrepartie;
- e) l'indemnisation proposée pour compenser les droits qui pourraient être supprimés en application de la règle relative à la neutralisation des restrictions énoncée à l'article 12, paragraphe (4), ainsi que les modalités de paiement de cette indemnisation et la méthode employée pour la déterminer;
- f) le pourcentage ou le nombre maximal et minimal de titres que l'offrant s'engage à acquérir;
- g) le détail des participations que l'offrant et les personnes agissant de concert avec lui détiennent déjà dans la société visée;
- h) toutes les conditions auxquelles l'offre est subordonnée;
- i) les intentions de l'offrant quant à la poursuite de l'activité de la société visée et, pour autant qu'elle soit affectée par l'offre, de la société offrante ainsi que quant au maintien des emplois de leur personnel et de leurs dirigeants, y compris tout changement important des conditions d'emploi, et en particulier les plans stratégiques de l'offrant pour les deux sociétés et les répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activité des sociétés;
- j) la période d'acceptation de l'offre;
- k) lorsque la contrepartie proposée par l'offrant comporte des titres, de quelque nature qu'ils soient, des informations sur ces titres;
- l) des informations sur le financement de l'offre;
- m) l'identité des personnes agissant de concert avec l'offrant ou la société visée et, lorsqu'il s'agit de sociétés, leur forme, leur dénomination, leur siège social ainsi que leur lien avec l'offrant et, lorsque cela est possible, avec la société visée;
- n) la législation nationale qui régira les contrats conclus entre l'offrant et les détenteurs de titres de la société visée à la suite de l'offre ainsi que les juridictions compétentes.

(4) Les parties à une offre sont tenues de communiquer à tout moment aux autorités de contrôle de leur Etat membre, sur demande, toutes les informations en leur possession sur l'offre qui sont nécessaires à l'exercice des fonctions des autorités de contrôle.

**Art. 7.– Période d'acceptation**

(1) La période d'acceptation de l'offre ne peut être ni inférieure à deux semaines ni supérieure à dix semaines à compter de la date de publication du document d'offre. Sous réserve du respect du principe général prévu à l'article 3, lettre f), la période de dix semaines pourra être prolongée, à condition que l'offrant notifie au moins deux semaines à l'avance son intention de clôturer l'offre.

(2) La Commission peut accorder une dérogation à la durée prévue au paragraphe (1) afin de permettre à la société visée de convoquer une assemblée générale d'actionnaires pour examiner l'offre.

(3) Dans les cas où l'offrant parvient à acquérir le contrôle de la société visée, les détenteurs de titres n'ayant pas accepté l'offre jusqu'au moment de la clôture de la période d'acceptation de l'offre ont la possibilité d'accepter cette offre dans un délai de quinze jours qui court à compter de la publication prévue à l'article 13, alinéa 1, d) iii), excepté dans le cas d'une offre obligatoire faite en application de l'article 5 (1).

**Art. 8.– Publicité de l'offre**

(1) La publicité de l'offre doit assurer la transparence et l'intégrité du marché des titres de la société visée, de l'offrant ou de toute autre société concernée par l'offre, afin d'éviter notamment la publication ou la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

(2) La Commission détermine les modalités de la publication de toutes les informations et de tous les documents requis par l'article 6 d'une manière garantissant que les détenteurs de titres, au moins dans les Etats membres sur le marché réglementé desquels les titres de la société visée ont été admis à la négociation, ainsi que les représentants du personnel de la société visée et de l'offrant ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même peuvent en disposer facilement et rapidement.

**Art. 9.– Arrangements facultatifs**

(1) Les sociétés dont le siège social se trouve sur le territoire du Luxembourg ont le choix réversible de se soumettre aux dispositions de l'article 10 paragraphes (2) et (3) et de l'article 12, ou à l'un des deux seulement, sans préjudice de l'article 12, paragraphe (7).

(2) La décision de la société est prise par l'assemblée générale des actionnaires, conformément aux règles applicables à la modification des statuts. La décision est notifiée à la Commission ainsi qu'à toutes les autorités de contrôle des Etats membres dans lesquels ses titres sont admis à la négociation sur des marchés réglementés ou dans lesquels une demande à cet effet a été introduite.

(3) Les sociétés qui appliquent l'article 10, paragraphes (2) et (3), ou l'article 12 sont exemptées d'appliquer l'article 10, paragraphes (2) et (3), ou l'article 12 si elles deviennent l'objet d'une offre lancée par une société qui, quant à elle, n'applique pas ces mêmes articles ou par une société contrôlée directement ou indirectement par une telle société, conformément à l'article 1er de la directive 83/349/CEE.

(4) La Commission veille à ce que les dispositions applicables aux différentes sociétés soient divulguées sans délai.

(5) Toute mesure appliquée en vertu du paragraphe (3) est soumise à l'autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de la société visée, ladite autorisation devant avoir été reçue au plus tôt dix-huit mois avant que l'offre ait été rendue publique conformément à l'article 6, paragraphe (1).

**Art. 10.– Obligations de l'organe d'administration ou de direction de la société visée**

(1) Les règles prévues aux paragraphes (2) et (3) doivent être respectées lorsqu'une société a décidé de se soumettre à ces règles conformément aux dispositions de l'article 9, sans préjudice des dispositions relatives à une éventuelle exemption en application de l'article 9.

(2) Pendant la période visée au deuxième alinéa, l'organe d'administration ou de direction de la société visée doit obtenir une autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires à cet effet avant d'entreprendre toute action susceptible de faire échouer l'offre, à l'exception de la recherche d'autres offres, et en particulier avant d'entreprendre toute émission d'actions de nature à empêcher durablement l'offrant de prendre le contrôle de la société visée.

Une telle autorisation est requise à partir du moment où l'organe d'administration ou de direction de la société visée reçoit les informations sur l'offre mentionnées à l'article 6, paragraphe (1), première phrase, et aussi longtemps que le résultat de l'offre n'a pas été rendu public ou qu'elle n'est pas devenue caduque.

(3) En ce qui concerne les décisions qui ont été prises avant le début de la période visée au paragraphe (2), deuxième alinéa, et qui ne sont pas encore partiellement ou totalement mises en oeuvre, l'assemblée générale des actionnaires doit approuver ou confirmer toute décision qui ne s'inscrit pas dans le cours normal des activités de la société et dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre.

(4) Aux fins de l'obtention de l'autorisation préalable, de l'approbation ou de la confirmation des détenteurs de titres, visées aux paragraphes (2) et (3), une assemblée générale des actionnaires peut être convoquée, moyennant une unique annonce insérée au moins deux semaines avant l'assemblée dans le Mémorial et dans un journal luxembourgeois. Il en est de même en cas de prorogation de l'assemblée générale.

(5) L'organe d'administration ou de direction de la société visée établit et rend public un document contenant son avis motivé sur l'offre, notamment son avis quant aux répercussions de la mise en oeuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société et spécialement l'emploi ainsi que quant aux plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activité selon la description figurant dans le document d'offre conformément à l'article 6, paragraphe (3), point i). Avant d'établir son avis, l'organe d'administration ou de direction consulte les représentants du personnel de la société ou, s'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même. Si l'organe d'administration ou de direction reçoit en temps utile un avis distinct des représentants du personnel quant aux répercussions de l'offre sur l'emploi, celui-ci est joint au document.

(6) Aux fins du paragraphe (2), il y a lieu d'entendre par organe d'administration ou de direction, à la fois le conseil d'administration de la société et son conseil de surveillance, lorsque la structure de la société est de type dualiste.

**Art. 11.– Information sur les sociétés mentionnées à l'article 1er, paragraphe (1)**

(1) Les sociétés mentionnées à l'article 1er, paragraphe (1), doivent publier des informations détaillées sur les points suivants:

- a) la structure de leur capital, y compris les titres qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé d'un Etat membre, avec le cas échéant une indication des différentes catégories d'actions et, pour chaque catégorie d'actions, les droits et obligations qui lui sont attachés et le pourcentage du capital social total qu'elle représente;
- b) toute restriction au transfert de titres, telle que des limitations à la possession de titres ou la nécessité d'obtenir une autorisation de la société ou d'autres détenteurs de titres, sans préjudice de l'article 46 de la directive 2001/34/CE;
- c) les participations significatives au capital, directes ou indirectes (par exemple, des participations indirectes au travers de structures pyramidales ou d'actionnariat croisé), au sens de la directive 2004/109/CE;
- d) les détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et une description de ces droits;
- e) le mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés directement par ce dernier;
- f) toute restriction au droit de vote, telle que des limitations du droit de vote pour les détenteurs d'un certain pourcentage ou d'un certain nombre de votes, des délais imposés pour l'exercice du droit de

vote ou des systèmes où, avec la coopération de la société, les droits financiers attachés aux titres sont séparés de la détention des titres;

- g) les accords entre actionnaires, qui sont connus de la société et peuvent entraîner des restrictions au transfert de titres ou aux droits de vote, au sens de la directive 2004/109/CE;
- h) les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ou de direction ainsi qu'à la modification des statuts de la société;
- i) les pouvoirs des membres de l'organe d'administration ou de direction, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des titres;
- j) tous les accords importants auxquels la société est partie et qui prennent effet, sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société à la suite d'une offre publique d'acquisition, et leurs effets, sauf lorsque leur nature est telle que leur divulgation porterait gravement atteinte à la société; cette exception n'est pas applicable lorsque la société est spécifiquement tenue de divulguer ces informations en vertu d'autres exigences légales;
- k) tous les accords entre la société et les membres de son organe d'administration ou de direction ou son personnel, qui prévoient des indemnités s'ils démissionnent ou sont licenciés sans raison valable ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'acquisition.

(2) Pour les sociétés dont le siège social est au Luxembourg, les informations visées au paragraphe (1) sont publiées dans le rapport de gestion de la société, prévu à l'article 68 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises, et dans le rapport consolidé de gestion, prévu à l'article 339 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

(3) L'organe d'administration ou de direction de ces sociétés présente un rapport explicatif à l'assemblée générale annuelle des actionnaires sur les points visés au paragraphe (1).

#### **Art. 12.– Neutralisation des restrictions**

(1) Sans préjudice des autres droits et obligations prévus par les lois et règlements en vigueur pour les sociétés visées à l'article 1er, paragraphe (1), les dispositions prévues aux paragraphes (2) à (7) s'appliquent lorsqu'une offre a été rendue publique et lorsqu'une société a décidé de se soumettre à ces règles conformément aux dispositions de l'article 9, sans préjudice des dispositions relatives à une éventuelle exemption en application de l'article 9.

(2) Toutes les restrictions au transfert de titres prévues dans les statuts de la société visée sont inopposables à l'offrant pendant la période d'acceptation de l'offre prévue à l'article 7, paragraphe (1).

Toutes les restrictions au transfert de titres prévues dans des accords contractuels entre la société visée et des détenteurs de titres de cette société ou dans des accords contractuels conclus après le 21 avril 2004 entre des détenteurs de titres de la société visée sont inopposables à l'offrant pendant la période d'acceptation de l'offre prévue à l'article 7, paragraphe (1).

(3) Les restrictions au droit de vote prévues dans les statuts de la société visée ne produisent pas d'effets lors de l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 10.

Les restrictions au droit de vote prévues dans des accords contractuels entre la société visée et des détenteurs de titres de cette société ou dans des accords contractuels conclus après le 21 avril 2004 entre des détenteurs de titres de la société visée ne produisent pas d'effets lors de l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 10.

Les titres à droit de vote multiple ne donnent droit chacun qu'à une voix à l'assemblée générale des actionnaires qui arrête des mesures de défense, quelles qu'elles soient, conformément à l'article 10.

(4) Lorsque, à la suite d'une offre, l'offrant détient au moins 75% du capital assorti de droits de vote, les restrictions au transfert de titres et au droit de vote visées aux paragraphes (2) et (3), ainsi que les droits extraordinaires des actionnaires concernant la nomination ou la révocation de membres

de l'organe d'administration ou de direction prévus dans les statuts de la société visée, ne s'appliquent pas; les titres à droit de vote multiple ne donnent droit chacun qu'à une voix lors de la première assemblée générale des actionnaires suivant la clôture de l'offre, convoquée par l'offrant aux fins de modifier les statuts ou de révoquer ou nommer des membres de l'organe d'administration ou de direction.

A cet effet, l'offrant a le droit de convoquer une assemblée générale des actionnaires dans les mêmes conditions que celles prévues au paragraphe (4) de l'article 10.

(5) Lorsque des droits sont supprimés sur la base des paragraphes (2), (3) ou (4) du présent article ou de l'article 9, les détenteurs de ces droits peuvent prétendre à une indemnisation équitable. Les conditions qui régissent la détermination de cette indemnisation ainsi que les modalités de son paiement sont approuvées par la Commission.

(6) Les paragraphes (3) et (4) ne s'appliquent pas aux titres lorsque les restrictions au droit de vote sont compensées par des avantages pécuniaires spécifiques.

(7) Le présent article ne s'applique pas lorsqu'un Etat membre détient des titres de la société visée qui lui confèrent des droits spéciaux compatibles avec le traité de l'Union européenne, ni aux droits spéciaux prévus en droit national et compatibles avec le traité, ni aux sociétés coopératives.

#### **Art. 13.– *Autres règles régissant les offres***

Les règles suivantes, relatives respectivement à la caducité des offres, à la révision des offres, à la concurrence d'offres, à la publication des résultats des offres et à l'irrévocabilité des offres, s'appliquent aux offres et la Commission veille à leur application.

- a) Une offre devient caduque lorsque la Commission constate que les principes généraux mentionnés à l'article 3 de la présente loi ne sont manifestement pas remplis dans le cadre de cette offre et au cas où une des conditions suspensives de l'offre n'est pas réalisée.
- b) A partir de l'information préalable par l'offrant de la Commission en vertu de l'article 6 (1) de la présente loi, les conditions de l'offre ne peuvent plus être modifiées, sauf dans un sens plus favorable pour les détenteurs de titres de la société visée. Toute augmentation du prix de l'offre doit obligatoirement bénéficier aux détenteurs de titres qui ont accepté l'offre avant ladite augmentation et les acceptations de l'offre introduites avant la publication du document d'offre ne lient pas les détenteurs de titres. Au cas où une telle modification des conditions a eu lieu, la clôture de l'offre ne pourra se faire qu'après un délai raisonnable suite à la publication des modifications.
- c) Au cas où une offre concurrente est faite, la période d'acceptation de l'offre initiale est automatiquement allongée et ne s'éteint qu'avec la période d'acceptation de l'offre concurrente. Les détenteurs de titres ayant accepté une offre sont automatiquement déliés de leur acceptation en cas d'offre concurrente.
- d) L'offrant est obligé de communiquer à la Commission et de publier le nombre de titres, en précisant le nombre des droits de vote qui en découlent, pour lesquels son offre a été acceptée ou qui appartiennent d'une façon ou d'une autre respectivement à lui et aux personnes agissant de concert avec lui:
  - i) tous les sept jours à compter de la publication du document d'offre;
  - ii) tous les matins des derniers sept jours de la période d'acceptation; et
  - iii) au soir de la dernière journée de la période d'acceptation.
- e) L'offrant s'engage, pour ce qui dépend de lui, à mener l'offre à son terme et en accord avec les conditions autorisées par la Commission. A compter de la publication du document d'offre, l'offre ne peut être retirée que dans les cas suivants:
  - i) en cas d'offre concurrente;
  - ii) en cas de défaut d'autorisation administrative requise pour l'acquisition des titres qui font l'objet de l'offre et notamment dans l'hypothèse où l'opération ne pourrait se réaliser à la suite d'une décision des autorités chargées de veiller à la libre concurrence;
  - iii) au cas où, indépendamment de la volonté de l'offrant, une condition de l'offre n'est pas remplie;

iv) moyennant l'autorisation motivée de la Commission, en cas de circonstances exceptionnelles ne permettant pas la réalisation de l'offre pour des raisons indépendantes de la volonté de l'offrant.

Les détenteurs de titres qui ont accepté l'offre peuvent valablement se retirer au cas où une des dispositions de la présente loi n'a pas été respectée par l'offrant ou une personne agissant de concert avec ce dernier.

Le retrait de l'offre est notifié à la Commission. Au plus tard le jour suivant la réception de cette notification, la Commission rend public ce retrait, aux frais de l'offrant et selon les modalités qu'elle établit.

Ces règles peuvent être précisées par règlement grand-ducal.

#### **Art. 14.– Information et consultation des représentants du personnel**

La présente loi ne porte pas préjudice aux règles relatives à l'information et à la consultation des représentants du personnel de l'offrant et de la société visée ainsi que, le cas échéant, à la cogestion avec ce personnel, régies par les dispositions nationales pertinentes, et notamment celles arrêtées en application des directives 94/45/CE, 98/59/CE, 2001/86/CE et 2002/14/CE.

Par représentants du personnel au sens du présent article, il y a également lieu d'entendre les instances de représentation des travailleurs définies à l'article 2 (1) h).

#### **Art. 15.– Retrait obligatoire**

(1) Lorsqu'une offre a été adressée à tous les détenteurs de titres de la société visée pour la totalité de leurs titres, les paragraphes (2) à (5) s'appliquent.

(2) Un offrant peut exiger de tous les détenteurs des titres restants qu'ils lui vendent ces titres pour un juste prix, lorsque l'offrant détient des titres représentant au moins 95% du capital assorti de droits de vote et 95% des droits de vote de la société visée.

(3) La Commission veille à ce que soient en vigueur des règles permettant de calculer quand le seuil est atteint.

Lorsque la société visée a émis plusieurs catégories de titres, le droit de recourir au retrait obligatoire peut n'être exercé que pour la catégorie dans laquelle le seuil prévu au paragraphe (2) a été atteint.

(4) Si l'offrant souhaite exercer le droit de recourir au retrait obligatoire, il l'exerce dans un délai de trois mois après la fin de la période d'acceptation de l'offre prévue à l'article 7.

(5) La Commission veille à ce qu'un juste prix soit garanti. Ce prix doit prendre la même forme que la contrepartie de l'offre ou consister en une valeur en espèces. Des espèces doivent être proposées au moins à titre d'option.

A la suite d'une offre volontaire, dans le cas prévu au paragraphe (2) la contrepartie de l'offre est présumée juste pour les titres si l'offrant a acquis, par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90% du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre.

A la suite d'une offre obligatoire, la contrepartie de l'offre est présumée juste pour les titres.

#### **Art. 16.– Rachat obligatoire**

(1) Lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une offre à tous les détenteurs de titres d'une société visée, seule ou avec des personnes agissant de concert avec elle, des titres lui conférant plus de 90% des droits de vote dans une société visée par la présente loi, un détenteur de titres peut exiger de cette personne qu'elle rachète ses titres pour un juste prix tel que défini à l'article 15, paragraphe (5), à payer en espèces ou en titres liquides au sens de l'article 5, paragraphe (5), avec une option pour le détenteur que ce prix soit payé en espèces.

(2) L'article 15, paragraphes (3) à (5), s'applique mutatis mutandis.

#### **Art. 17.– Sanctions**

(1) En cas d'infractions à la présente loi, qui sont de nature à porter atteinte aux principes généraux énoncés sous a) à e) de l'article 3, la Commission peut frapper les parties à l'offre d'une amende d'ordre de 125 à 12.500 euros.

(2) Sont punis d'un emprisonnement de 8 jours à cinq ans et d'une amende de 251 à 125.000 euros ou d'une de ces peines seulement:

- 1° ceux qui omettent d'aviser au préalable la Commission d'une offre en exécution de l'article 6 (1) de la présente loi,
- 2° ceux qui refusent de donner à la Commission les renseignements qu'ils sont tenus de lui fournir en vertu de l'article 6 (2), 3e alinéa de la présente loi ou qui donnent sciemment des renseignements inexacts ou incomplets,
- 3° ceux qui omettent de transmettre le document d'offre aux représentants du personnel, ou lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, au personnel lui-même en application de l'article 6 (2), 5e alinéa de la présente loi.

**Art. 18.– Voies de recours**

Un recours en annulation est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission prises dans le contexte de la présente loi. Toutefois, les décisions de la Commission infligeant une amende d'ordre sont susceptibles d'un recours en pleine juridiction.

**Art. 19.– 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 modifié par l'ajout d'un nouvel alinéa ayant la teneur suivante:

„La Commission est autorisée à prélever la contrepartie de ses frais de fonctionnement par des taxes à percevoir auprès de l'offrant demandant l'approbation du document d'offre publique d'acquisition.“

**Art. 20.– Dispositions transitoires**

(1) La présente loi s'applique à toutes les offres pour lesquelles le document d'offre a été publié avant la date d'entrée en vigueur de la présente loi sans que les étapes déjà valablement accomplies ne doivent être répétées. En particulier, le document d'offre déjà publié ne doit pas être refait pour autant qu'il respecte les prescriptions de la présente loi quant à son contenu minimum.

(2) Les peines portées par l'article 17, paragraphe 2 ne s'appliquent qu'aux infractions commises après l'entrée en vigueur de la présente loi.

**Art. 21.– Entrée en vigueur**

La présente loi entre en vigueur le jour de sa publication au Mémorial.

Luxembourg, le 27 avril 2006

*Le Président-Rapporteur,*  
Laurent MOSAR

