

N° 5013

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2001-2002

PROPOSITION DE LOIrelative à la protection des actionnaires minoritaires
et à l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition

* * *

*(Dépôt, M. Ben Fayot: le 19.8.2002)***SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
1) Exposé des motifs.....	1
2) Texte de la proposition de loi	6

*

EXPOSE DES MOTIFS

Le Luxembourg ne dispose, à l'heure actuelle, d'aucune législation ou réglementation en matière d'offres publiques d'acquisitions. Il s'agit là, à notre sens, d'une lacune.

S'il n'a, jusqu'à présent, pas paru nécessaire de légiférer en la matière, pour des raisons liées avant tout à la structure du marché boursier luxembourgeois – jusqu'à une époque récente, les cotations d'actions en bourse de Luxembourg, les premières concernées par une législation sur les offres publiques d'acquisition, étaient en effet assez peu nombreuses – nous pensons que la question doit aujourd'hui être reconsidérée à la lumière de plusieurs développements récents d'ordre national et européen.

1. Insuffisance du cadre législatif existant pour la protection des actionnaires minoritaires et insécurité juridique résultante

(a) Evolution de la structure du marché boursier luxembourgeois

Le besoin d'une législation sur les OPA est lié en premier lieu au nombre croissant de sociétés faisant appel public à l'épargne luxembourgeoise par émission ou placement d'actions dans le public.

Si la Bourse de Luxembourg était traditionnellement un marché sur lequel étaient cotées presque exclusivement des obligations, de plus en plus de sociétés, luxembourgeoises et étrangères, ont au fil du temps décidé d'inscrire leurs actions à la cote de cette bourse.

Les cotations d'actions de sociétés luxembourgeoises furent le plus souvent accompagnées d'offres publiques des actions au Luxembourg. On citera, parmi les opérations les plus récentes, les offres publiques et demandes d'admission à la cote de SES, Utopia, Foyer et Arcelor. On constate donc une tendance certaine de certaines sociétés locales de solliciter un financement par participation du public dans leur capital.

Les actions offertes au public dans le cadre de ces émissions ou placements sont souscrites par des particuliers, d'une part, et par des investisseurs professionnels et institutionnels luxembourgeois et étrangers d'autre part. Parmi les acquéreurs de ces titres comptent les fonds d'investissements luxembourgeois spécialisés dans les titres d'entreprises luxembourgeoises et dont les parts ouvrent droit à un abattement au titre de l'assiette de l'impôt sur le revenu (les fonds dits „loi Rau“, par référence à l'article 129c LIR). Un nombre important de ces actions sont détenues par des particuliers.

De ce fait, l'augmentation du nombre de sociétés „publiques“ a entraîné au Luxembourg l'accroissement du nombre de „petits“ actionnaires.

(b) Obligations de transparence et d'information des sociétés cotées

On sait que les sociétés dont les actions sont admises à la cote en bourse de Luxembourg ont, à l'égard de leurs actionnaires, certaines obligations de transparence et d'information en raison même de la cotation que n'ont pas les sociétés non cotées. L'émetteur des actions cotées s'engage ainsi par exemple à porter à la connaissance du public toutes informations qui seraient de nature à affecter le prix de l'action.

Ces obligations, qui puisent leur origine dans des textes communautaires, relèvent d'un souci de transparence. L'investisseur a acquis le titre d'une société publique, qui a dès lors à son égard une obligation d'information continue.

De même, les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne ont-elles l'obligation de préparer et de diffuser un prospectus d'offre publique et/ou de cotation reprenant les informations essentielles sur la société (structure, perspectives de marché, politique de l'entreprise, dirigeants, états financiers)¹. C'est entre autres au vu des informations contenues dans le prospectus d'offre préparé par la société que l'investisseur décide d'acquérir le titre.

On constate donc qu'une importance certaine est accordée à la transparence et à l'information lorsqu'une société fait publiquement appel à l'épargne par ouverture de son capital. La finalité de ces obligations réside bien évidemment avant tout dans la protection de l'investisseur par la garantie d'une information aussi complète que possible.

L'absence de toute obligation de transparence et d'information, et donc l'absence de toute protection, en l'état actuel de notre droit, dans le cadre d'une prise de contrôle de la société par un tiers ou par un actionnaire existant n'en est que plus surprenante.

(c) Facteurs importants dans la décision d'investir dans une société cotée et influence perturbatrice d'une prise de contrôle/offre publique d'acquisition

En tout état de cause, la décision d'investir dans une société cotée en bourse est influencée par deux considérations importantes:

- l'assurance de détenir un titre liquide: l'attrait majeur de détenir le titre d'une société cotée réside dans le fait de pouvoir le céder à tout moment, alors qu'existe un marché liquide pour le titre¹.
- la garantie d'un prix reflétant la valeur de marché de la société.

Or, on observe que l'intervention d'une opération par laquelle une personne tente d'obtenir le contrôle de la société cotée contribue, en cas de succès de l'opération, et en l'absence de dispositions réglementant ces opérations, à dérégler ces deux éléments:

- d'une part, l'initiateur de l'opération pourra, que ce soit par des acquisitions successives de titres en bourse ou hors bourse (c'est-à-dire un „grappillage“) ou par l'acquisition d'un bloc de titres, prendre le contrôle de la cible sans qu'une règle de loi ne l'oblige à aucun moment d'étendre son offre aux actionnaires minoritaires existants. Or, à l'issue d'une telle opération, le titre aura perdu en partie, sinon en totalité, sa liquidité, de sorte que l'actionnaire minoritaire ne trouvera peut-être plus de repreneur.
- d'autre part, on observe qu'une telle opération, si elle réussit, aura souvent un effet négatif sur le cours du titre. Il en résulte que l'actionnaire minoritaire se retrouvera donc en plus avec un titre déprécié.

C'est pour éviter ce type de situations que la plupart des Etats européens qui connaissent une activité boursière importante (Grande-Bretagne, France, Belgique et, depuis récemment, Allemagne) ont adopté une législation propre aux opérations d'acquisitions des actions (ou autres titres conférant droit de vote) des sociétés faisant appel public à l'épargne. Ces législations déterminent les conditions d'ouverture d'une OPA (seuils, documents à préparer et déposer), le déroulement de la procédure d'offre, ainsi que les pouvoirs de l'autorité chargée de surveiller le respect des règles encadrant l'offre.

¹ La Bourse de Luxembourg vérifie ainsi, lorsqu'elle décide de l'admission à la cote d'une action, qu'un marché peut exister en rapport avec ce titre. A cet égard le règlement d'ordre intérieur (ROI) de la Bourse exige pour la cotation une capitalisation minimale de 1.240.000 euros et présume une diffusion suffisante des actions lorsque 25% du capital souscrit de la société est détenue par le public.

(d) *Egalité des actionnaires et protection des actionnaires minoritaires*

L'égalité de traitement des actionnaires est centrale dans le cadre d'une opération de prise de contrôle d'une société publique. Les insuffisances de notre législation de ce point de vue sont apparues au grand jour lors de la récente prise de contrôle de RTL Group par Bertelsmann².

La question qui se pose au législateur à propos de ces opérations est de savoir si, du fait du caractère „public“ de ces sociétés, et en tenant compte du fait qu'elles ont publiquement fait appel à l'épargne, il convient de soumettre ces opérations à un régime différent du droit commun. Rappelons en effet que, dans une société luxembourgeoise non cotée, les opérations décrites ci-dessus n'ouvriraient en règle générale pas droit aux actionnaires minoritaires d'exiger la reprise de leurs titres ou un quelconque autre dédommagement (sauf existence d'agissements caractéristiques d'abus de majorité ou éventuellement sur base du principe de l'égalité de traitement). La question relève donc en premier lieu du droit boursier, et non pas tant du droit des sociétés.

Nous sommes d'avis qu'il convient de répondre par l'affirmative à cette question.

Dans les deux types d'opérations qui peuvent se présenter, lancement d'une offre publique volontaire ou forcée par une personne afin de prendre le contrôle de la société cible ou acquisition d'un bloc de titres entraînant un changement de majorité, la reprise des actions en circulation doit se faire dans des conditions qui sont identiques pour tous les actionnaires sans égard quant à l'importance de leur participation.

Cette solution s'impose à raison du caractère public de la cible et se situe dans la suite logique des obligations de transparence et d'information que nous venons d'exposer et qui sont mises à charge de ces sociétés, ainsi que du souci de garantir la liquidité du titre et la possibilité de déterminer un prix reflétant la valeur réelle de la société.

On s'aperçoit d'ailleurs, à l'examen des textes en vigueur au Luxembourg, que ce principe d'égalité n'est pas dépourvu de toute reconnaissance:

- l'article 7 du R.O.I. de la Bourse de Luxembourg, qui énonce les engagements que doit prendre l'émetteur des actions à l'égard de la Bourse de Luxembourg dans sa demande d'admission à la cote officielle, prévoit que la déclaration à remettre à cet effet à la Bourse doit comprendre, parmi d'autres exigences, l'engagement d'„assurer un traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques“³. Bien que ce texte ne s'adresse formellement qu'à la seule société, on note que la Commission Bancaire et Financière belge (la CBF) avait, dès avant l'introduction d'une législation spécifique sur la protection des minoritaires dans les sociétés publiques, imposé le principe de l'égalité de traitement non seulement à la société cotée et aux actionnaires de celle-ci, mais également aux tiers voulant se porter acquéreurs⁴.
- Le principe de l'égalité de traitement a été consacré, sous forme de „Recommandation“, par le droit européen dans le Code de Conduite Européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières⁵.

Le Code de Conduite comprend plusieurs principes généraux dont le troisième est celui „relatif à l'égalité des actionnaires“.

2 Bertelsmann AG a annoncé, en juillet 2001, l'acquisition de 30% du capital de RTL Group détenu préalablement par Groupe Bruxelles Lambert (GBL), acquisition qui portait sa participation totale dans RTL Group à 67%, ce qui constitue une majorité suffisante pour approuver seul toutes les décisions soumises à une assemblée générale ordinaire ou extraordinaire des actionnaires. Cette acquisition se faisait moyennant l'entrée de GBL dans le capital de Bertelsmann. Cette transaction devait susciter les protestations des actions minoritaires, qui se sont estimés lésés pour, d'une part, ne pas avoir pu profiter de la „prime de majorité“ accordé à Groupe Bruxelles Lambert pour la cession de sa participation et, d'autre part, de se retrouver „enfermés“ dans une société (RTL Group) dont les actions étaient de ce fait devenues très peu liquides et que Bertelsmann considérait même de retirer des bourses sur lesquelles elles étaient cotées.

Dès après cette transaction, certains minoritaires devaient introduire une action judiciaire devant les tribunaux luxembourgeois pour obtenir réparation de leur préjudice. Ces actions en justice allaient de pair avec des recours devant l'autorité de surveillance des marchés financiers, la CSSF, et la Bourse de Luxembourg.

3 Disposition résultant de la transposition de la directive 79/279 du 5 mars 1979 portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

4 Feron et Taevernier, op. cit. pages 140 et 141, sub (ii) 1 et surtout note 633. Rapports de la CBF 1965, pp. 104-107, 1978-1979, pp. 103-107.

5 Recommandation de la Commission du 25 juillet 1977, 77/534 CEE.

L'exposé des motifs se réfère ainsi au „principe fondamental de l'égalité des actionnaires“ en constatant que ce principe déborde largement le champ d'application du Code.

Le principe général est énoncé comme suit:

„Une égalité de traitement devrait être assurée à tous détenteurs de valeurs mobilières de même nature, émises par la même société; en particulier tout acte entraînant, directement ou indirectement, le transfert d'une participation permettant un contrôle de droit ou de fait d'une société dont les valeurs mobilières sont négociées sur le marché, tiendra compte du droit de tous les actionnaires à être traités de la même manière.“

La 17ième disposition complémentaire est encore plus précise en ce sens:

„Toute transaction entraînant le transfert d'une participation de contrôle au sens du troisième principe général ne devrait pas se faire clandestinement sans information des autres actionnaires et des autorités de contrôle du marché. Il est souhaitable que la possibilité de céder leurs titres à des conditions identiques soit offerte à tous les actionnaires de la société dont le contrôle a été transféré, sauf s'ils bénéficient par ailleurs d'une protection qui peut être considérée comme équivalente.“

S'il est vrai que le Code de Conduite n'est pas un texte ayant force de loi,⁶ il ne s'agit pas pour autant d'un texte dépourvu de toute valeur légale. Sub II.6 de l'exposé des motifs, il est en effet dit que la Recommandation est adressée aux Etats membres „afin qu'ils veillent au respect, par ceux qui sont en mesure d'exercer une influence sur le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, des principes contenus dans le Code de Conduite“. La Commission ajoute que „par une consultation des milieux concernés, (elle) a d'ailleurs pu constater qu'il existe dans ces milieux un large consensus sur les principes du Code“.

De même, le principe est consacré de manière explicite dans la proposition de directive OPA, sous l'article 31 (a) (Principes généraux):

„All holders of securities of an offeree company of the same class are to be given equivalent treatment; in particular, if a person acquires control of a company, the other holders of securities are to be protected“, et encore dans la disposition centrale de l'article 5.1.

On s'aperçoit donc que le principe de l'égalité de traitement des actionnaires dans les sociétés cotées trouve une consécration, certes incomplète, mais non moins certaine en droit luxembourgeois.

Une des faiblesses du dispositif existant semble être qu'aucune autorité administrative ne s'estime compétente ou estime disposer des bases juridiques requises pour imposer le respect de ce principe. Il en résulte que les actionnaires minoritaires qui s'appuient sur ce principe sont, en l'état actuel de nos textes, tenus de se tourner vers les tribunaux pour obtenir satisfaction, comme le démontre le cas Bertelsmann. Inutile de préciser que cette situation est peu satisfaisante. Il est anormal que des actionnaires soient contraints d'entamer une procédure judiciaire pour obtenir la reprise de leurs actions à des conditions équitables.

Elle est aussi peu avantageuse pour les initiateurs d'une offre, qui se trouvent exposés à des poursuites d'actionnaires insatisfaits lorsque les conditions de l'acquisition ne leur paraissent pas acceptables. On constate donc que la législation et réglementation luxembourgeoises est, en l'état actuel des choses, créatrice d'insécurité juridique pour toutes les parties concernées.

2. Projet de directive européenne

On sait également qu'un projet de 13e directive européenne „en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'acquisition“ avait été élaboré par la Commission. Ce projet fut rejeté le 4 juillet 2001 par le Parlement européen. Suite à ce rejet, un groupe d'experts fut réuni pour aborder certaines questions centrales du projet (traitement équitable de tous les actionnaires, prix équitable des actions minoritaires, conditions de rachat obligatoire des parts minoritaires par l'actionnaire majoritaire). Ce groupe vient de rendre ses conclusions et la présentation d'une nouvelle proposition de directive par la Commission était prévue pour avril 2002 (Bulletin quotidien Europe du 11/01/2002), mais n'a toujours pas été faite à ce jour.

⁶ Voir l'exposé des motifs sub II, sous le titre „Portée juridique de la recommandation de la Commission“.

Le Ministre de la Justice, en réponse à une question parlementaire No 1477 posée par l'auteur de ces lignes le 11 janvier 2002 à ce propos avait indiqué que l'élaboration d'un projet de loi par le gouvernement luxembourgeois était suspendu dans l'attente de l'adoption de cette directive.

Or il nous semble douteux que l'attentisme constitue la bonne approche dans cette matière. En effet, l'examen de la proposition de directive confirme que le texte, même s'il était adopté, ne constitue guère plus qu'un squelette, qu'il appartiendra aux Etats membres de compléter et d'introduire de manière harmonieuse dans leur législation nationale. Il convient dès lors, à notre sens, de lancer d'ores et déjà la discussion sur la réglementation OPA la mieux adaptée aux besoins de la place financière luxembourgeoise.

La présente proposition de loi vise cette finalité.

La matière étant hautement technique, le but de cette proposition de loi n'est pas de soumettre au Parlement un texte qui réglemente jusque dans le moindre détail les procédures qui sont à prévoir en vue de la protection des actionnaires minoritaires (extension d'une offre en cas de cession de bloc majoritaire, offre publique obligatoire), mais de fixer un cadre légal définissant les grands principes applicables en la matière.

Ce qui importe à notre sens est de poser le principe que, dans certaines situations entraînant une modification sensible des rapports de force dans une société ayant fait publiquement appel à l'épargne au Luxembourg, notre législation prévoit des procédures permettant aux actionnaires minoritaires de se départir de leur participation à des conditions identiques à celles offertes aux cédants d'un bloc majoritaire, respectivement, en cas de dépassement de certains seuils, selon des conditions (notamment de prix) déterminées par règlement grand-ducal et surveillées par une autorité de surveillance.

Nous proposons d'intégrer notre proposition de loi dans le cadre existant de la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse. Ce texte résulte de la transposition de la directive 88/627/CEE du Conseil du 17 décembre 1988 portant le même intitulé que la loi de 1992.

L'obligation de déclaration d'un franchissement de seuil constitue logiquement le premier pas dans une procédure réglementée d'offre publique d'acquisition. Certains de nos voisins ont d'ailleurs tout naturellement lié l'obligation de lancer une OPA au franchissement de certains des seuils qui doivent être déclarés par application des dispositions de la directive.

Il en va ainsi de la France, mais aussi de la Belgique.

Au vu de la parenté du droit belge sur notre droit des sociétés, il nous a paru intéressant d'élaborer une proposition qui s'inspire de la législation belge en la matière, à savoir la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition.

La méthode législative retenue dans la législation belge est similaire à celle que nous privilégions dans la présente proposition de loi, dans la mesure où la loi belge de 1989 se limite également à poser certains principes et laisse la définition du détail des procédures au soin d'arrêtés royaux.

La parenté belge du texte aura en outre l'avantage pour les praticiens luxembourgeois de pouvoir se baser sur les précédents belges et sur la jurisprudence de la CBF élaborée sur base de ces textes.

Enfin, la méthode présente encore l'avantage d'autoriser la transposition de la future directive en la matière par adoption de dispositions correspondant à celles de la directive dans le cadre d'un règlement grand-ducal.

TEXTE DE LA PROPOSITION DE LOI⁷

Loi du [] 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse et sur la protection des actionnaires des sociétés cotées en bourse

Texte coordonné Chapitre I. Déclaration et publicité des participations importantes dans les sociétés luxembourgeoises cotées

Art. 1er.– (Loi du 23 décembre 1998)

«Les dispositions de la présente loi s'appliquent aux personnes physiques et aux entités juridiques de droit public ou privé qui acquièrent ou cèdent, directement ou par personne interposée, une participation répondant aux critères définis au paragraphe (3) et entraînant une modification dans la détention des droits de vote d'une société de droit luxembourgeois dont tout ou partie des actions ou titres représentatifs d'actions sont admis à la cote officielle d'une ou de plusieurs bourses de valeurs situées ou opérant dans un ou plusieurs Etats membres de la Communauté économique européenne.»

(2) Les titres convertibles ou échangeables en actions conférant le droit de vote d'une société visée au paragraphe (1) et les droits, matérialisés ou non par des titres, à la souscription ou à l'acquisition de titres conférant le droit de vote d'une telle société, ne sont pas pris en compte au moment de leur acquisition ou cession.

(3) Lorsqu'une personne physique ou une entité juridique de droit public ou privé acquiert ou cède une participation dans une société visée au paragraphe (1) et que, par suite de cette acquisition ou cession, le pourcentage des droits de vote qu'elle détient atteint ou dépasse les seuils de 10%, 20%, 1/3, 50% et 2/3 du total des droits de vote existant au moment de la réalisation de la situation donnant lieu à déclaration ou descend en dessous de ces seuils, elle doit informer la société et simultanément la «Commission de surveillance du secteur financier»[†], endéans le délai prévu à l'article 9 paragraphe (1), du pourcentage des droits de vote qu'elle détient après cette acquisition ou cession.

(4) Aux fins de la présente loi on entend par «acquisition d'une participation» non seulement l'achat d'une participation, mais également toute autre obtention d'une participation, quel que soit son titre ou le procédé utilisé, y compris l'obtention d'une participation en vertu d'un des cas visés à l'article 7.

Art. 2.– A l'occasion de la première assemblée générale d'une société visée à l'article 1er paragraphe (1) qui se tiendrait plus de trois mois après la mise en vigueur de la présente loi, toute personne physique ou entité juridique visée à l'article 1er paragraphe (3) doit informer la société en question et simultanément la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] lorsqu'elle détient 10% ou plus de ses droits de vote en précisant le pourcentage des droits de vote effectivement détenus, sauf si une déclaration conforme à l'article 1er a déjà été faite par cette personne physique ou entité juridique. Dans le mois qui suit cette assemblée générale, le public est informé de l'ensemble des participations importantes égales ou supérieures à 10% dans les conditions prévues à l'article 10.

Art. 3.– Lorsque l'acquisition ou la cession d'une participation importante telle que visée à l'article 1er s'effectue par la voie de certificats représentatifs d'actions, les dispositions de la présente loi s'appliquent aux porteurs de ces certificats et non à leur émetteur.

Art. 4.– Les dispositions de la présente loi ne s'appliquent pas à l'acquisition, à la cession et à la détention d'une participation importante dans les organismes de placement collectif.

Art. 5.– L'acquisition ou la cession d'une participation importante réalisée par un opérateur sur titres professionnel n'est pas assujettie à une déclaration au sens de l'article 1er paragraphe (3) pour autant

⁷ Les modifications apportées à la loi du 4 décembre 1992 sont marquées

[†] Ainsi modifié par la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier

que cette acquisition ou cession soit faite en sa qualité d'opérateur sur titres professionnel et que l'opérateur n'utilise pas cette acquisition pour s'immiscer dans la gestion de la société en question.

Afin de pouvoir bénéficier de cette dérogation, l'opérateur sur titres professionnel doit être membre d'une bourse de valeurs située ou opérant dans un Etat membre de la Communauté Economique Européenne ou agréé ou contrôlé par une autorité compétente relevant d'un Etat membre de la Communauté Economique Européenne.

Art. 6.– Si l'acquéreur ou le cédant d'une participation importante telle que définie à l'article 1er fait partie d'un ensemble d'entreprises tenu d'établir, en vertu de la directive 83/349/CEE du 13 juin 1983, des comptes consolidés, il est exempté de l'obligation d'effectuer la déclaration prévue à l'article 1er paragraphe (3) et à l'article 2, si celle-ci est effectuée par l'entreprise mère ou, lorsque l'entreprise mère est elle-même une entreprise filiale, par sa propre entreprise mère.

Art. 7.– Pour apprécier si une personne physique ou une entité juridique visée à l'article 1er paragraphe (1) est tenue de faire la déclaration prévue à l'article 1er paragraphe (3) et à l'article 2, il convient d'assimiler aux droits de vote qu'elle détient:

- les droits de vote détenus en leur nom propre par d'autres personnes physiques ou entités juridiques pour le compte de cette personne ou entité,
- les droits de vote détenus par les entreprises que contrôle cette personne ou entité,
- les droits de vote détenus par un tiers avec qui cette personne ou entité a conclu un accord écrit qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société en question,
- les droits de vote détenus par un tiers en vertu d'un accord écrit conclu avec cette personne ou entité ou avec l'une des entreprises que cette personne ou entité contrôle et qui prévoit un transfert provisoire et rémunéré de ces droits de vote,
- les droits de vote attachés aux actions détenues par cette personne ou entité qui sont déposées en garantie, sauf quand le dépositaire détient les droits de vote et déclare son intention de les exercer; dans ce cas, ils sont assimilés aux droits de vote que détient ce dernier,
- les droits de vote attachés aux actions dont cette personne ou entité a l'usufruit,
- les droits de vote que cette personne ou entité juridique ou l'une des autres personnes ou entités juridiques mentionnées aux tirets précédents peut acquérir, à sa seule initiative, en vertu d'un accord formel; dans ce cas, les informations prévues à l'article 1er paragraphe (3) sont faites à la date de l'accord,
- les droits de vote qui sont attachés aux actions déposées auprès de cette personne ou entité et que celle-ci peut exercer comme elle l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des détenteurs.

Art. 8.– (1) Aux fins de la présente loi on entend par «entreprise contrôlée» toute entreprise dans laquelle une personne physique ou entité juridique:

- a) a la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés ou
- b) a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance et est en même temps actionnaire ou associé de cette entreprise ou
- c) est actionnaire ou associé et contrôle seule, en vertu d'un accord conclu avec d'autres actionnaires ou associés de cette entreprise, la majorité des droits de vote des actionnaires ou associés de celle-ci.

(2) Pour l'application du paragraphe (1), les droits de vote, de nomination ou de révocation de l'entreprise mère doivent être majorés des droits de toute autre entreprise contrôlée, ainsi que de ceux de toute personne physique ou entité juridique agissant en son nom, mais pour le compte de l'entreprise mère ou de toute autre entreprise contrôlée.

Art. 9.– (1) La déclaration visée à l'article 1er paragraphe (3) est adressée à la société visée à l'article 1er paragraphe (1) et simultanément à la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] dans un délai de sept jours civils.

Le délai de sept jours civils prend cours à partir du moment où la personne physique ou entité juridique détentrice d'une participation importante a eu connaissance de l'acquisition ou de la cession ou à partir du moment où, compte tenu des circonstances, elle aurait dû en avoir connaissance.

(2) Par dérogation au paragraphe qui précède lorsqu'une personne physique ou entité juridique peut exercer dans une société des droits de vote visés au dernier tiret de l'article 7 et que l'ensemble de ces droits de vote en combinaison avec les autres droits de vote que cette personne physique ou entité juridique détient dans cette société atteint ou dépasse l'un des seuils prévus à l'article 1er paragraphe (3) il suffit que ladite personne informe la société en question dans un délai de vingt et un jours civils avant chaque assemblée générale de cette dernière.

La «Commission de surveillance du secteur financier»[†] détermine le contenu, la forme et la langue des informations qui doivent être communiquées.

Art. 10.– (1) La société qui a reçu une déclaration visée à l'article 1er paragraphe (3) doit, à son tour, en informer le public de chacun des Etats membres de la Communauté Economique Européenne où ses actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et ce aussitôt que possible mais au plus tard neuf jours civils après réception de cette déclaration.

Au Luxembourg, l'information du public est assurée par la société qui fait publier les informations telles qu'établies conformément à l'article 9 paragraphe (3) dans la Cote Officielle de la Bourse de Luxembourg. Ces informations peuvent être faites en français, allemand ou anglais. La Société de la Bourse de Luxembourg tient cette information à la disposition de tout intéressé.

Dans les autres Etats membres concernés les informations sont rendues publiques selon les modalités prévues à cet effet dans chacun de ces Etats.

(2) La «Commission de surveillance du secteur financier»[†] peut dispenser, à titre exceptionnel, les sociétés visées à l'article 1er paragraphe (1) de l'obligation d'information du public énoncée au paragraphe qui précède lorsqu'elle estime que la divulgation de l'information en question serait contraire à l'intérêt public ou comporterait pour les sociétés concernées un préjudice grave, pour autant que, dans ce dernier cas, l'absence de publication ne soit pas de nature à induire le public en erreur sur les faits et les circonstances essentiels pour l'appréciation des valeurs mobilières en question.

Art. 11.– La «Commission de surveillance du secteur financier»[†] est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la présente loi.

A cet effet elle dispose des pouvoirs d'enquête nécessaires à l'égard des personnes physiques et des entités juridiques visées par la présente loi.

Art. 12.– (1) Dans le cadre de sa mission de veiller à l'application des dispositions de la présente loi, la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] coopère avec les autorités compétentes des autres Etats membres de la Communauté Economique Européenne et peut leur communiquer à cette fin toute information utile.

(2) En cas de demande d'informations d'une autorité d'un Etat non membre de la Communauté Economique Européenne, la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] peut communiquer les informations sollicitées en matière de publicité des participations importantes dans des sociétés cotées en bourse, à condition:

- a) que cette demande ait été introduite dans le cadre de l'application d'une loi en vigueur dans cet Etat portant sur la publicité des participations importantes dans des sociétés cotées en bourse dans cet Etat et
- b) que l'autorité requérante accorde le même droit d'information à la «Commission de surveillance du secteur financier»[†].

(3) La «Commission de surveillance du secteur financier»[†] ne pourra transmettre des informations au titre de cet article qu'aux autorités étrangères qui n'utilisent pas ces informations à des fins autres que celles pour lesquelles les informations ont été demandées en matière d'informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

Art. 13.– Sans préjudice quant à une éventuelle obligation de dépôt d'une offre publique d'acquisition, t[†]ant que les informations requises en vertu de l'article 1er n'ont pas été déclarées et publiées conformément aux modalités prescrites, l'exercice des droits de vote afférents aux actions concernées est suspendu.

Art. 14.– Lorsque dans les quinze jours précédant la date pour laquelle une assemblée générale a été convoquée, une société reçoit une déclaration ou a connaissance du fait qu’une déclaration doit être ou aurait dû être faite en vertu des dispositions de la présente loi, le conseil d’administration peut reporter l’assemblée à quatre semaines.

L’assemblée générale reportée est convoquée dans les formes habituelles. Son ordre du jour peut être complété ou amendé.

Art. 15.– Lorsque des droits de vote ont été exercés nonobstant une suspension de leur exercice résultant de la loi, le tribunal d’arrondissement, siégeant en matière commerciale, dans le ressort duquel la société a son siège peut, sur demande de la société ou de l’un de ses actionnaires ayant le droit de vote ou de toute personne justifiant d’un intérêt, prononcer la nullité de tout ou partie des décisions de l’assemblée générale si, sans les droits de vote illégalement exercés, les quorums de présence ou de majorité requis pour lesdites décisions n’avaient pas été réunis. L’action en nullité se prescrit par cinq ans à compter du jour où les droits de vote ont été exercés.

Art. 16.– Si la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] estime qu’une information qu’elle a reçue en vertu de l’article 1er n’est pas conforme à la présente loi ou qu’elle risque d’induire le public en erreur, elle communique son avis au déclarant. La «Commission de surveillance du secteur financier»[†] peut requérir du déclarant qu’il lui transmette dans les délais qu’elle fixe, les renseignements nécessaires à l’application du présent article. Si le déclarant ne tient pas compte de cet avis, la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] peut rendre public celui-ci.

Art. 17.– Sont punis d’une amende de „20.000“² à 1.000.000 francs:

1. ceux qui sciemment ne communiquent pas les informations conformément aux dispositions de la présente loi ou qui communiquent sciemment une information inexacte ou incomplète;
2. ceux qui refusent de donner à la «Commission de surveillance du secteur financier»[†] des renseignements qu’ils sont tenus de lui fournir en vertu de l’article 16 ou qui donnent sciemment des renseignements inexacts ou incomplets.

Art. 18.– Les dispositions du livre Ier du Code pénal ainsi que «les articles 130-1 à 132-1 du code d’instruction criminelle»² sont rendus applicables aux infractions prévues par la présente loi.

Chapitre II. – Offres publiques d’acquisition et modifications du contrôle des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l’épargne

Art. 189.– La présente loi entre en vigueur le premier jour du troisième mois suivant sa publication. Lorsque l’une des personnes visées à l’article 1er, paragraphe (1) de la présente loi fera l’acquisition d’une participation dans une société cotée luxembourgeoise ayant fait appel public à l’épargne au Luxembourg et (i) permettant à cette personne d’exercer le contrôle (au sens de l’article 8(1) de la présente loi) dans cette société ou (ii) conférant à cette personne le contrôle de fait de la société en raison de la dispersion des actions restantes de cette société, cette personne sera tenue de faire une offre aux actionnaires restants de la société aux conditions définies par règlement grand-ducal et sous la supervision de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Art. 190.– § 1er. En ce qui concerne les offres publiques d’acquisition et les opérations entraînant une modification du contrôle au sens du précédent article qui s’exerce sur les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l’épargne, un règlement grand-ducal définira les mesures de nature à:

- assurer l’information et l’égalité de traitement des porteurs de titres et sauvegarder leurs intérêts;
- favoriser la transparence et le bon fonctionnement du marché et éviter que sa transparence ou son bon fonctionnement ne soient mis en danger par des opérations effectuées en bourse ou hors bourse;

² Ainsi modifié en vertu de la loi du 13 juin 1994 relative au régime des peines (Mém. A- 59 du 7 juillet 1994, p. 1096; doc. parl. 2974)

– éviter que des opérations se déroulant conformément aux règles arrêtées en vertu du présent article ne soient entravées par des opérations ne présentant pas des garanties équivalentes, notamment sur le plan de l'information et de l'égalité de traitement.

§ 2. Aux fins du paragraphe 1er, ce règlement déterminera et précisera:

- 1° ce qu'il faut entendre par société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne;
- 2° les conditions auxquelles est subordonné le lancement d'une offre ou d'une contre-offre;
- 3° les obligations qui incombent et les interdictions qui s'appliquent, lors du lancement d'une offre ou d'une contre-offre, pendant leur déroulement et après leur clôture, au promoteur d'une offre ou d'une contre-offre, ainsi qu'à la société visée par l'offre ou la contre-offre;
- 4° les obligations qui incombent et les interdictions qui s'appliquent, lors du lancement d'une offre ou d'une contre-offre, pendant leur déroulement et après leur clôture, aux personnes qui agissent de concert avec le promoteur de l'offre ou de la contre-offre ou avec la société visée, ainsi que définir ce qu'il faut entendre par personnes agissant de concert;
- 5° le moment à partir duquel les obligations visées aux 3° et 4° existent et les interdictions visées aux 3° et 4° s'appliquent;
- 6° les opérations qui sont susceptibles d'entraver le déroulement correct d'une offre ou d'une contre-offre lancée selon les règles qui déterminent ou de fausser le fonctionnement du marché;
- 7° prévoir que, lorsqu'une personne physique ou morale souhaite acquérir, par une ou plusieurs transactions autres qu'une offre ou une contre-offre lancée selon les règles déterminées, une quantité de titres qui lui donne le contrôle d'une société, elle doit en aviser au préalable la Commission de Surveillance du Secteur Financier;
- 8° déterminer les cas dans lesquels, en cas de modification du contrôle qui s'exerce sur une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, les autres actionnaires de cette société doivent se voir offrir une possibilité comparable de céder leurs titres à des conditions équivalentes et définir les modalités propres à obtenir ce résultat.

§ 3. La Commission de Surveillance du Secteur Financier est chargée de veiller à l'application du ou des règlements adoptés en vertu des §§ 1er et 2. Elle peut demander que lui soient transmis les renseignements nécessaires à l'application desdits règlements. Elle peut accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations motivées auxdits règlements.

§ 4. Sont punis d'une amende de (50) à (100.000 euros):

- 1° ceux qui omettent d'aviser au préalable la Commission de Surveillance du Secteur Financier en exécution du § 2, 7° du présent article;
- 2° ceux qui refusent de donner à la Commission de Surveillance du Secteur Financier les renseignements qu'ils sont tenus de lui fournir en vertu du présent article ou qui donnent sciemment des renseignements inexacts ou incomplets.

Art. 201.– Lorsque la Commission de Surveillance du Secteur Financier constate qu'une opération ou une pratique contraire aux dispositions prévues par ou en vertu de l'article 20 porte atteinte aux intérêts des porteurs de titres, elle peut demander:

- 1° d'enjoindre à la personne qui en est responsable de se conformer à ces dispositions de mettre fin à l'irrégularité constatée ou d'en supprimer les effets;
- 2° d'interdire à la personne qui en est responsable de faire usage des droits ou de bénéficier des avantages qu'elle peut retirer de l'irrégularité.

Le président statue comme en référé.

La demande est introduite auprès du président du tribunal de commerce dans le ressort duquel la société qui a émis les titres concernés a son siège ou, à défaut de siège au Luxembourg, auprès du président du tribunal de commerce de Luxembourg.

Art. 212.– Dans le cas prévu à l'article 20, la Commission de Surveillance du Secteur Financier peut, si l'urgence le justifie, enjoindre à la personne responsable de suspendre la poursuite de l'opération ou de la pratique en cause.

Cette décision est motivée et notifiée de la manière la plus appropriée à la personne responsable. Elle est exécutoire dès qu'elle a été notifiée. La Commission peut rendre sa décision publique.

La décision prise par la Commission de Surveillance du Secteur Financier en exécution de l'alinéa 1er cesse ses effets 72 heures après sa notification sauf si, avant l'expiration de ce délai, la Commission saisit le président du tribunal de commerce conformément à l'article 20.

Art. 223.– Pour contrôler l'application des dispositions de la présente loi et des règlements grand-ducaux pris sur la base de la présente loi, la Commission de Surveillance du Secteur Financier peut requérir des autorités de marché des marchés réglementés et de tous professionnels du secteur financier au sens de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier, telle que modifiée, et de leurs mandants, qu'ils lui communiquent tout renseignement, document ou pièce qu'elle estime nécessaire à l'accomplissement de sa mission. Les personnes qui interviennent successivement dans la transmission des ordres ou dans l'exécution des opérations en cause, et leurs mandants sont tenus à une même obligation. La communication des documents et pièces a lieu sur place.

Les intermédiaires doivent informer au préalable la personne à la demande ou pour le compte de laquelle ils sont appelés à agir, que leur intervention est subordonnée à l'autorisation de dévoiler à la Commission de Surveillance du Secteur Financier l'identité du bénéficiaire final de la transaction.

Si les prescriptions de l'alinéa précédent ne sont pas remplies, l'intermédiaire ne peut exécuter les opérations.

Art. 23.– Les dispositions du livre 1er du Code pénal ainsi que «les articles 130-1 à 132-1 du code d'instruction criminelle» sont rendus applicables aux infractions prévues par la présente loi.

Disposition abrogatoire

La loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse est abrogée.

Ben FAYOT

