

N° 5978<sup>3</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2009-2010

**PROJET DE LOI**

**relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire portant  
sur les titres de sociétés anonymes admis ou ayant été  
admis à la négociation sur un marché réglementé**

\* \* \*

## SOMMAIRE:

	<i>page</i>
<i>Amendements adoptés par la Commission juridique</i>	
1) Dépêche du Président de la Chambre des Députés au Président du Conseil d'Etat (9.6.2010).....	1
2) Texte coordonné.....	2

\*

**DEPECHE DU PRESIDENT DE LA CHAMBRE DES DEPUTES  
AU PRESIDENT DU CONSEIL D'ETAT**

(9.6.2010)

Monsieur le Président,

Me référant à l'article 19 (2) de la loi du 12 juillet 1996 portant réforme du Conseil d'Etat, j'ai l'honneur de vous faire parvenir une série d'amendements au projet de loi mentionné sous rubrique que la Commission juridique a adoptés dans sa réunion du 9 juin 2010.

Je joins en annexe, à toutes fins utiles, un texte coordonné du projet de loi sous rubrique reprenant les amendements proposés (figurant en caractères soulignés) et les propositions de texte du Conseil d'Etat que la commission a fait siennes (figurant en caractères gras).

**Amendements***Nouvel Article 1er – Définitions*

La Commission juridique propose d'introduire un article 1er nouveau qui se lit de la manière suivante:

**„Art. 1er. – Définitions**

Aux fins de la présente loi on entend par:

- (1) „Actionnaire majoritaire“: toute personne physique ou morale, qui détient, seule ou de concert, directement ou indirectement, des Titres lui conférant au moins 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote d'une société anonyme;
- (2) „la Commission“: la Commission de surveillance du secteur financier;
- (3) „Titres“: tout ou partie des valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote, qui, (i) sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne, ou (ii) l'ayant été mais ne le sont plus, ou (iii) ayant fait l'objet d'une offre au public.“

### Commentaire

Les définitions des notions clés, qui s'appliquent tant pour le retrait que pour le rachat obligatoire, sont reprises de manière autonome dans un nouvel article. La commission a fait siennes certaines précisions de texte suggérées par le Conseil d'Etat dans son avis du 6 octobre 2010.

#### Paragraphe (1)

L'actionnaire majoritaire est défini comme toute personne physique ou morale, qui détient, seule ou de concert, directement ou indirectement, des „Titres“ lui conférant au moins 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote d'une société anonyme, le terme „Titres“ utilisé étant défini au paragraphe (3) du nouvel article 1.

Le paragraphe (1) reprend, en ce qui concerne les seuils et les „Titres“ visés, le contenu de l'article 1er initial (devenant le nouvel article 2), tout en précisant que les personnes physiques ou morales détentrices de ces „Titres“ sont à qualifier „d'Actionnaire majoritaire“. Ainsi le texte de loi futur est-il simplifié.

Le texte proposé par la commission précise encore, comme suggéré par le Conseil d'Etat, que l'actionnaire majoritaire peut détenir sa participation de 95% „seul ou de concert“. De même, la proposition du Conseil d'Etat d'introduire les termes „au moins“ pour déterminer le seuil à partir duquel l'actionnaire majoritaire peut exercer son droit de retrait est reprise.

#### Paragraphe (2)

La commission propose d'instituer la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) en tant qu'autorité exerçant un contrôle, notamment par rapport à la question du juste prix et celle du respect par les acteurs économiques de la procédure légalement prescrite. Il est de sorte proposé de donner une suite positive à l'une des exigences principales formulées par le Conseil d'Etat.

#### Paragraphe (3)

La notion de valeurs mobilières est reprise de celle figurant à l'article 1er initial.

Il est de sorte précisé, et ce conformément à l'avis du Conseil d'Etat, que les valeurs mobilières de la société anonyme concernée sont celles auxquelles sont attachées des droits de vote et qui sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne.

L'insertion du terme „mais“ vient préciser l'intention du législateur de faire bénéficier des dispositions de la loi projetée les valeurs mobilières conférant un droit de vote et qui ont été admises dans le passé sur un marché réglementé, mais ne le sont plus. Cette modification a également été proposée par le Conseil d'Etat.

La Commission juridique propose encore, afin de pallier à l'absence en droit luxembourgeois de la notion „*d'appel public à l'épargne*“, respectivement d'une notion équivalente, d'ajouter un point (iii) au paragraphe (3).

Elle estime que l'exigence du seul critère de la cotation en bourse est trop restrictive, puisque les titres peuvent ou ont pu être répartis dans le public sans que ces titres soient ou aient été nécessairement cotés en bourse. Suite à la diffusion des titres dans le public, les actionnaires minoritaires - peu importe qu'il y ait (eu) cotation ou non - se trouvent dans une situation comparable. En excluant les sociétés dont les titres sont ou étaient diffusés dans le public sans avoir été cotés en bourse, le texte du projet de loi initial opère, de manière injustifiée, une distinction là où il n'y pas lieu de distinguer.

Partant, la commission propose d'élargir le champ d'application des nouvelles dispositions.

La Commission juridique renvoie, quant au critère permettant de décider si des titres font ou ont fait l'objet d'une diffusion dans le public, à l'article 2, point 1, lettre 1 de la loi du 12 juillet 2005 portant transposition de la directive 2003/71/CE 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, qui dispose qu'il y a offre au public de valeurs mobilières lorsqu'il y a „*une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières [...]*“.

Cette définition donne déjà une première orientation à la notion d'„*offre au public*“ au sens du présent projet de loi.

La Commission juridique veut néanmoins signaler qu'étant donné que la définition en question n'a été introduite en droit luxembourgeois qu'en 2005, la question de la „*communication*“ et de l' „*information*“ devrait être appréciée en fonction des pratiques de l'époque à laquelle les titres ont été disséminés dans le public.

*Article 2 nouveau (article 1er ancien) – Retrait obligatoire*

L'article 2 nouveau est libellé comme suit:

**„Art. 1er 2. – Retrait obligatoire**

(1) Sans préjudice de l'article 15 de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, l'Actionnaire majoritaire toute personne physique ou morale, qui détient, directement ou indirectement, 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote d'une société anonyme dont tout ou partie des valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote sont admises à la négociation sur un marché réglementé, ou l'ayant été, ne le sont plus, peut exiger de tous les détenteurs restants de titres conférant le droit de vote, d'actions sans droit de vote, de parts bénéficiaires démunies d'un droit de vote, et de titres donnant droit à la souscription ou à l'acquisition de tels titres ou à la conversion en de tels titres, de lui vendre ces titres à la suite d'une demande de retrait. ~~Ce~~ Le pourcentage afférent est calculé au moment où le rapport de l'offrant est établi conformément aux dispositions du règlement grand-ducal évoqué au paragraphe (2) l'Actionnaire majoritaire effectue sa demande de retrait.

~~(2) Un règlement grand-ducal organise l'offre de retrait et, notamment, détermine la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix du retrait. Ce règlement assure l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres.~~

**(2) Le retrait doit être exercée à un juste prix sur base de méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs.**

**(3) A l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à l'Actionnaire majoritaire avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention de l'organe de gestion inscrits au registre des titres nominatifs.**

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

*Commentaire*

Paragraphe (1)

Les notions clés, à savoir l'actionnaire majoritaire et le titre, étant désormais définies à l'article 1er nouveau, il y a lieu à adapter en conséquence le paragraphe (1) de l'article 2 nouveau.

Comme le paragraphe (2) initial est supprimé (cf. ci-dessous), il est proposé de supprimer, à l'endroit de la dernière phrase, la référence audit paragraphe 2.

Paragraphe (2)

Le paragraphe (2) initial est supprimé et repris, sous forme d'un nouveau libellé, à l'endroit de l'article 5 nouveau.

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

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

Le nouveau paragraphe (2) de l'article 1er énonce que le retrait doit être exercé à un juste prix sur base de méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs. Cette proposition de texte reprend la proposition de texte du Conseil d'Etat sur ce point.

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

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

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

Paragraphe (3) nouveau

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

Paragraphe (4) nouveau

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

*Article 3 nouveau (article 2 ancien) – Rachat obligatoire*

L'article 3 nouveau est rédigé de la manière suivante:

**„Art. 2 3. – Rachat obligatoire**

(1) Sans préjudice de l'article 16 de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, lorsqu'une personne physique ou morale détient, directement ou indirectement, des titres lui conférant plus de 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote dans une société anonyme dont tout ou partie des valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote, sont admises à la négociation sur un marché réglementé, ou l'ayant été, ne le sont plus un détenteur de titres conférant le droit de vote, d'actions sans droit de vote, de parts bénéficiaires démunies d'un droit de vote peut exiger de cette personne l'Actionnaire majoritaire qu'elle il lui rachète ses titres, actions ou parts à la suite d'une demande de rachat. Ce Le pourcentage afférent est calculé au moment où le demandeur effectue sa demande de rachat. conformément aux dispositions du règlement grand-ducal évoqué au paragraphe (2).

(2) Un règlement grand-ducal organise la demande de rachat et, notamment, détermine la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de rachat.

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

(3) Les détenteurs de titres, n'ayant pas effectué de demande de rachat, peuvent présenter leurs titres au rachat dans un délai qu'il appartient à la Commission de fixer, sans que ce délai ne puisse être ni inférieur à un mois ni supérieur à six mois. Un détenteur de titres qui présente ses titres au rachat doit présenter tous les titres qu'il détient.

Un détenteur de titres n'ayant ni effectué une demande de rachat ni présenté ses titres au rachat aux termes de l'alinéa qui précède ne participe pas au rachat.

(4) Pendant les deux années qui suivent une demande de rachat, aucune nouvelle demande de rachat ne peut être effectuée en ce qui concerne les titres de la société visée.

(5) L'Actionnaire majoritaire, auquel est adressée une demande de rachat, peut à tout moment effectuer une demande de retrait. Lorsqu'une demande de retrait est effectuée avant l'expiration du délai fixé par la Commission aux termes du paragraphe (3) ou endéans le mois de l'expiration de ce dernier, la demande de rachat et la procédure y relative deviennent sans objet.

*Commentaire*

Paragraphe (1) et (2)

Dans un souci de parallélisme, la Commission juridique propose de reprendre, appliqué au cas de figure du rachat obligatoire, les modifications proposées à l'endroit des paragraphes (1) et (2) de l'article 2 nouveau.

Paragraphe (3)

Alinéa 1er. La commission a fait sienne la suggestion du Conseil d'Etat de prévoir un délai dans lequel tous les actionnaires minoritaires peuvent offrir leurs titres à l'actionnaire majoritaire et ce afin d'éviter que celui-ci ainsi que la société visée ne soient saisies de demandes de rachat successives. Ainsi, les détenteurs de titres n'ayant pas effectué une demande de rachat peuvent présenter leurs titres au rachat dans un délai à fixer par la CSSF. Il est proposé que ledit délai ne peut pas être inférieur à un mois, ni être supérieur à six mois. Il est encore précisé qu'un détenteur de titres qui présente ses titres au rachat doit présenter tous les titres qu'il détient, faute de quoi la procédure de rachat serait largement dépourvue de sens.

Alinéa 2. L'actionnaire détenteur de titres qui n'a ni effectué une demande de rachat, ni présenté tous les titres au rachat reste en dehors de la procédure.

Paragraphe (4)

La Commission juridique propose, afin d'éviter qu'un ou plusieurs actionnaires minoritaires puissent exiger à plusieurs reprises et à des intervalles plus ou moins courts que leurs titres soient rachetés, qu'au terme d'une procédure de rachat, une période de deux ans prenne cours endéans laquelle aucune nouvelle demande de rachat ne peut être exigée.

Paragraphe (5)

Il est proposé que l'actionnaire majoritaire, saisi d'une demande de rachat, ait le droit de greffer une procédure de retrait sur cette demande de rachat (il peut ainsi „reprendre la main“). L'exercice de droit est encadré par un délai, à savoir qu'il doit être mis en œuvre avant l'expiration du délai fixé par la CSSF conformément au paragraphe (3), respectivement endéans le mois de l'expiration dudit délai. L'exercice de ce droit par l'actionnaire majoritaire a pour effet que la demande de rachat initiale devient sans objet et l'article 2 relatif au retrait obligatoire s'applique dans un tel cas.

*Article 4 nouveau – Commission de Surveillance du Secteur Financier*

L'article 4 nouveau est libellé comme suit:

**„Art. 4. – Compétences de la Commission**

La Commission est l'autorité compétente pour veiller au respect des dispositions de la présente loi. Elle a notamment compétence pour s'assurer du respect de la procédure de même qu'elle est compétente pour s'assurer que la condition du juste prix soit remplie.

Un recours en annulation est ouvert devant le tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission conformément aux dispositions de la loi modifiée du 7 novembre 1996 portant organisation des juridictions de l'ordre administratif.

*Commentaire*

Alinéa 1er

La Commission juridique propose d'instituer la CSSF en tant qu'autorité de contrôle investie d'une compétence générale pour assurer le respect des dispositions prescrites par la future loi. Elle aura notamment compétence pour s'assurer du respect de la procédure de même qu'elle est compétente pour s'assurer que la condition du juste prix soit remplie.

Alinéa 2

Les décisions de la CSSF sont susceptibles d'un recours en annulation devant les juridictions de l'ordre administratif.

Conformément au droit commun, le recours n'est pas suspensif. Cela vaut notamment mais pas exclusivement en matière de juste prix.

*Article 5 nouveau – Mise en œuvre*

L'article 5 nouveau est rédigé comme suit:

**„Art. 5. – Mise en œuvre**

Les modalités d'exécution de la présente loi peuvent faire l'objet d'un règlement grand-ducal.“

*Commentaire*

Il est proposé que le Gouvernement pourra prendre un règlement grand-ducal relatif aux modalités d'exécution.

*Article 6 nouveau (article 3 ancien) – Entrée en vigueur*

L'article 6 nouveau est libellé comme suit:

**„Art. 3 6. – Entrée en vigueur**

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

*Commentaire*

L'article 6 nouveau reprend intégralement l'article 3 ancien.

\*

Au nom de la Commission juridique, je vous saurais gré de bien vouloir faire aviser dans les meilleurs délais par le Conseil d'Etat les amendements exposés ci-avant.

J'envoie copie de la présente, pour information, au Ministre de la Justice et à la Ministre aux Relations avec le Parlement.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma considération très distinguée.

*Le Président de la Chambre des Députés,*  
Laurent MOSAR

\*

## TEXTE COORDONNE

### **Art.1er.– Définitions**

Aux fins de la présente loi on entend par:

- (1) „Actionnaire majoritaire“: toute personne physique ou morale, qui détient, seule ou de concert, directement ou indirectement, des Titres lui conférant au moins 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote d'une société anonyme;
- (2) „la Commission“: la Commission de surveillance du secteur financier;
- (3) „Titres“: tout ou partie des valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote, qui, (i) sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne, ou (ii) l'ayant été mais ne le sont plus, ou (iii) ayant fait l'objet d'une offre au public.

### **Art. 2.– Retrait obligatoire**

(1) Sans préjudice de l'article 15 de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, l'Actionnaire majoritaire peut exiger de tous les détenteurs restants de titres conférant le droit de vote, d'actions sans droit de vote, de parts bénéficiaires démunies d'un droit de vote, et de titres donnant droit à la souscription ou à l'acquisition de tels titres ou à la conversion en de tels titres, de lui vendre ces titres à la suite d'une demande de retrait. Le pourcentage afférent est calculé au moment où l'Actionnaire majoritaire effectue sa demande de retrait.

(2) Le retrait **doit être exercé à un juste prix sur base de méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs.**

(3) **A l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à l'Actionnaire majoritaire avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention de l'organe de gestion inscrits au registre des titres nominatifs.**

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

### **Art. 3.– Rachat obligatoire**

(1) Sans préjudice de l'article 16 de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, un détenteur de titres conférant le droit de vote, d'actions sans droit de vote, de parts bénéficiaires démunies d'un droit de vote peut exiger de l'Actionnaire majoritaire qu'il lui rachète ses titres, actions ou parts à la suite d'une demande de rachat. Le pourcentage afférent est calculé au moment où le demandeur effectue sa demande de rachat.

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

(3) Les détenteurs de titres, n'ayant pas effectué de demande de rachat, peuvent présenter leurs titres au rachat dans un délai qu'il appartient à la Commission de fixer, sans que ce délai ne puisse être ni inférieur à un mois ni supérieur à six mois. Un détenteur de titres qui présente ses titres au rachat doit présenter tous les titres qu'il détient.

Un détenteur de titres n'ayant ni effectué une demande de rachat ni présenté ses titres au rachat aux termes de l'alinéa qui précède ne participe pas au rachat.

(4) Pendant les deux années qui suivent une demande de rachat, aucune nouvelle demande de rachat ne peut être effectuée en ce qui concerne les titres de la société visée.

(5) L'Actionnaire majoritaire, auquel est adressée une demande de rachat, peut à tout moment effectuer une demande de retrait. Lorsqu'une demande de retrait est effectuée avant l'expiration du

délai fixé par la Commission aux termes du paragraphe (3) ou endéans le mois de l'expiration de ce dernier, la demande de rachat et la procédure y relative deviennent sans objet.

**Art. 4.– *Compétences de la Commission***

La Commission est l'autorité compétente pour veiller au respect des dispositions de la présente loi. Elle a notamment compétence pour s'assurer du respect de la procédure de même qu'elle est compétente pour s'assurer que la condition du juste prix soit remplie.

Un recours en annulation est ouvert devant le tribunal administratif à l'encontre des décisions de la Commission conformément aux dispositions de la loi modifiée du 7 novembre 1996 portant organisation des juridictions de l'ordre administratif.

**Art. 5.– *Mise en œuvre***

Les modalités d'exécution de la présente loi peuvent faire l'objet d'un règlement grand-ducal.

**Art. 6.– *Entrée en vigueur***

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