

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.

Avis complémentaire du Conseil d'Etat

(26 octobre 2010)

Par dépêche du 9 juin 2010, en se référant à l'article 19(2) de la loi du 12 juillet 1996 portant réforme du Conseil d'Etat, le Président de la Chambre des députés a soumis à l'avis du Conseil d'Etat une série d'amendements au projet de loi sous rubrique, adoptés par la commission juridique dans sa réunion du même jour. Au texte des amendements ont été joints une motivation ainsi qu'un texte coordonné du projet de loi.

Le Conseil d'Etat constate avec satisfaction que la commission juridique de la Chambre des députés a largement tenu compte des observations faites dans son avis du 6 octobre 2009. Le projet sous avis se rapproche ainsi d'un texte seyant à un projet de loi. Avant d'aborder les amendements adoptés par la commission parlementaire, le Conseil d'Etat entend faire les deux observations générales suivantes:

D'abord, le Conseil d'Etat note que la commission juridique a maintenu l'option des auteurs du projet de loi initial de réglementer le retrait et le rachat obligatoires dans une loi autonome. Le Conseil d'Etat renvoie à ses observations contenues dans son avis du 6 octobre 2009 à ce sujet.

Ensuite, la commission parlementaire ne s'est pas expressément prononcée sur l'applicabilité des dispositions de la loi à venir aux sociétés en commandite par actions. Ici encore le Conseil d'Etat rappelle son avis précité.

Nouvel article 1^{er}

La commission parlementaire a inséré un nouvel article 1^{er} comprenant un certain nombre de définitions, qui se retrouveront par la suite dans les articles 2 (ancien article 1^{er}) et 3 (ancien article 2) du projet de loi et qui notamment sont censées faciliter la lisibilité de ces derniers.

En ce qui concerne la définition « Actionnaire majoritaire », le Conseil d'Etat note tout d'abord qu'il ne s'agit pas seulement d'un

changement visant à assurer une meilleure lisibilité du texte. Dans la version initiale du projet de loi, la personne qui souhaite déclencher un retrait obligatoire ou qui peut se voir obligée à procéder à un rachat obligatoire devait détenir 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* est ou a été admis à la négociation sur un marché réglementé. La commission parlementaire oblige maintenant l'Actionnaire majoritaire à être propriétaire des valeurs mobilières en question. Le Conseil d'Etat est conscient que ce changement d'optique n'aura que très peu de répercussion au regard du pourcentage concerné.

D'un point de vue rédactionnel, le mot « Actionnaire majoritaire » doit être remplacé par « actionnaire majoritaire ». Ceci s'applique également lorsque ce terme est utilisé aux articles 2 et 3 du projet de loi.

Afin d'éviter toute confusion entre les « Titres », c'est-à-dire les valeurs mobilières qui permettent à un actionnaire d'une société d'être qualifié d'« actionnaire majoritaire » au sens de la loi à venir, et les titres dont question aux articles 2 et 3 et qui font l'objet d'une demande de retrait obligatoire ou de rachat obligatoire, le Conseil d'Etat propose d'inclure la définition de « Titres » dans la définition d'« actionnaire majoritaire ». Compte tenu de certains redressements rédactionnels, la définition de l'« actionnaire majoritaire » de l'article 1^{er} se lira ainsi:

« (1) “actionnaire majoritaire”: toute personne physique ou morale, qui détient, seule ou de concert, directement ou indirectement, 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, lui conférant au moins 95 pourcents du capital assorti du droit de vote et 95 pourcents des droits de vote d'une société anonyme; ».

Le Conseil d'Etat a ainsi repris les amendements proposés par la commission parlementaire à la définition « Titres ». Le Conseil d'Etat relève que le champ d'application de cette notion a été étendu par rapport au projet de loi initial. En effet, les « Titres » sont des valeurs mobilières qui (i) sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne, ou (ii) ayant admises, ne le sont plus, mais aussi des valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une offre au public. Pour la commission juridique, « 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 ».

* y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner des instructions de vote

Le Conseil d'Etat ne s'oppose pas à cette extension. Il rejoint la commission parlementaire également lorsque cette dernière indique que les critères pour déterminer s'il y a eu offre au public doivent être appréciés « à l'époque à laquelle les titres ont été disséminés dans le public ». Le Conseil d'Etat entend ajouter que, dans la mesure où une offre au public a pu être faite dans un ou plusieurs Etats membres de l'Union européenne, pour garder un certain parallélisme avec les critères fondés sur la négociation sur un marché réglementé, il faudra aussi tenir compte des critères applicables dans les Etats où une offre au public de valeurs mobilières a eu lieu.

L'ajout de l'offre au public de valeurs mobilières doit aussi être répercuté dans l'intitulé du projet de loi qui se lira comme suit:

« 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 ou ayant fait l'objet d'une offre au public ».

La définition « la Commission » n'appelle aucune observation.

Article 2 (ancien article 1^{er})

L'article sous examen règle le retrait obligatoire.

La commission parlementaire a repris les suggestions faites par le Conseil d'Etat à propos de la suppression de la référence au règlement grand-ducal, de la définition du juste prix et du transfert des titres non présentés à l'Actionnaire majoritaire.

Le Conseil d'Etat souhaite cependant que le rôle de la Commission de surveillance du secteur financier, désignée par « Commission » dans les amendements parlementaires, et les règles essentielles de la procédure, telles que la fermeté de l'offre et les engagements financiers de l'« actionnaire majoritaire », soient fixés dans la loi et non dans un règlement grand-ducal. Cette observation vaut aussi bien pour le retrait obligatoire de l'article 2 que pour le rachat obligatoire de l'article 3.

La rédaction actuelle des articles 2 et 3, qui ne parlent pas de l'intervention de la Commission, cadre mal avec l'article 4 aux termes duquel 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 ». Dans son avis du 6 octobre 2009, le Conseil d'Etat avait suggéré un contrôle par la Commission, ce que la commission juridique a prévu à l'article 4. Mais il n'en demeure pas moins que l'intervention de la Commission doit être précisée tant à l'article 2 qu'à l'article 3 (p.ex. n'intervient-elle que lorsqu'un désaccord survient à propos du juste prix? Par qui est-elle saisie? La demande de retrait ou rachat

obligatoire doit-elle être notifiée par la société ou l'« actionnaire majoritaire » ou les actionnaires ayant introduit une demande de rachat obligatoire?).

La procédure du retrait obligatoire devra donc être précisée. Il faudra aborder notamment la question de la marge de manœuvre laissée à la Commission: est-ce qu'elle peut fixer le juste prix ou ne peut-elle que confirmer ou infirmer que le prix proposé par le demandeur au retrait obligatoire ou au rachat obligatoire répond à la qualification du juste prix sans le fixer elle-même? En outre, les modalités de publicité de la demande de retrait ou de rachat obligatoire et de la décision de la Commission sont à prévoir.

Si le Conseil d'Etat se déclare d'accord à voir les pourcentages de majorité calculés au moment de la demande de retrait, la dernière phrase du paragraphe 1^{er} peut être précisée ainsi:

« Les pourcentages déterminant la qualité d'actionnaire majoritaire sont calculés au moment où ce dernier introduit sa demande de retrait auprès de [selon la procédure finalement retenue]. »

Le nouveau paragraphe 4 en vertu duquel lorsqu'une procédure de retrait est en cours et aussi longtemps que celle-ci dure, aucune demande de rachat ne peut être introduite, n'appelle pas d'observation.

Article 3 (ancien article 2)

Le rachat obligatoire est régi par l'article sous examen.

Comme indiqué à propos de l'article 2, l'article sous examen devra indiquer les modalités de l'intervention de la CSSF et les règles essentielles de la procédure.

En outre, le Conseil d'Etat réitère les questions qu'il avait posées dans son avis du 6 octobre 2009 et qui n'ont pas trouvé réponse dans les amendements parlementaires. Ainsi, qu'en est-il de l'exclusion de la procédure de rachat obligatoire des détenteurs de titres donnant droit à la souscription ou l'acquisition de valeurs mobilières ou à la conversion en de telles valeurs, alors que ces titres sont prévus à l'article 2? De même, comment assurer la compatibilité du rachat obligatoire avec l'article 67-1 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales? Que se passerait-il si l'« actionnaire majoritaire » ne peut financièrement pas donner suite à une demande de rachat? Finalement, comment est-ce qu'un actionnaire minoritaire peut s'assurer qu'un actionnaire tombe bien dans la définition de l'actionnaire majoritaire afin de présenter une demande de rachat? Il ne serait pas très productif si des demandes de rachat devaient être

lancées « à l'aveugle », le demandeur au rachat ne sachant pas si les conditions légales sont remplies.

De l'avis du Conseil d'Etat, le rachat obligatoire pose un certain nombre de problèmes plus complexes à régler que le retrait obligatoire. L'article sous examen devra être remis sur le métier, ce qui n'empêche pas le législateur de légiférer sur le retrait obligatoire, sous réserve des observations à propos de l'article 2 ci-dessus.

De toute façon, le Conseil d'Etat tient à faire les observations suivantes.

La dernière phrase du paragraphe 1^{er} doit être rédigée comme suit:

« Les pourcentages déterminant la qualité d'actionnaire majoritaire sont calculés au moment où le demandeur introduit sa demande de rachat auprès de [selon la procédure finalement retenue]. »

Le Conseil d'Etat ne sera à même de se prononcer sur le paragraphe 3 qu'au vu de la procédure à prévoir pour le rachat obligatoire et l'intervention de la Commission dans ce cadre, notamment au regard de l'information des autres détenteurs de titres. Cependant, le principe visé à ce paragraphe doit être accueilli.

Le principe du paragraphe 4 doit aussi être accueilli. Au regard de la procédure à suivre, le Conseil d'Etat est à se demander si le délai de 2 ans ne devrait pas commencer à courir à compter du rachat proprement dit, et non de la demande de rachat. Si la durée de la procédure devait se rapprocher des 2 ans, notamment au regard du délai prévu au paragraphe 3, sans compter les autres délais de procédure depuis la saisine de la Commission ou l'introduction de la demande de rachat, y compris d'éventuels recours juridictionnels, le délai de 2 ans pourrait s'avérer illusoire pour satisfaire l'objectif que la commission parlementaire a assigné en introduisant le paragraphe 4.

En ce qui concerne le paragraphe 5, le mot « endéans » doit être remplacé par « dans ».

Article 4 nouveau

L'article 4 fixe les compétences de la Commission.

Le Conseil d'Etat renvoie à ses observations sur les articles 2 et 3. Il faudra de toute façon écrire à la seconde phrase de l'alinéa 1^{er} « la condition du juste prix est remplie ».

L'alinéa 2 de l'article sous examen peut être supprimé pour être superfétatoire alors que le recours en annulation est de droit contre une décision administrative sans qu'il faille le préciser à nouveau.

Article 5 nouveau

Cet article a été introduit par la commission juridique et précise que les modalités d'exécution peuvent faire l'objet d'un règlement grand-ducal. Contrairement à ce qu'avaient malencontreusement prévu les auteurs du projet de loi initial, le règlement grand-ducal visé dans cet article 5 se borne, à juste titre, à fixer les mesures d'exécution de la loi à venir et non à en régir les modalités essentielles, comme la détermination du juste prix.

S'agissant d'une matière réservée par la Constitution à la loi, en l'espèce la liberté de commerce et le droit de propriété, le Conseil d'Etat doit s'opposer formellement à l'article 5 tel qu'il est actuellement rédigé. En effet, conformément à l'article 32, paragraphe 3 de la Constitution, dans les matières réservées à la loi par la Constitution, les règlements grand-ducaux ne peuvent être pris que dans les conditions et suivant les modalités spécifiées par la loi. Les principes et limites de l'intervention du pouvoir réglementaire doivent être fixés dans l'article sous rubrique.

Article 6 (ancien article 3)

Cet article reprend l'article 3 du projet de loi initial et n'a pas été modifié par la commission parlementaire.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 26 octobre 2010.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Georges Schroeder