

**Objet: Projet de loi n° 5978 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 (3459BAR)**

*Saisine : Ministre de la Justice (17 février 2009)*

## **AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE**

Le présent projet de loi (ci-après le « Projet ») a pour objet d'introduire en droit luxembourgeois des dispositions concernant le rachat et retrait obligatoires de titres de sociétés dont les titres sont admis, ou ont été antérieurement admis, à la négociation sur un marché réglementé.

### **OBSERVATIONS GENERALES**

Le Projet répond aux exigences de la Chambre des Députés énoncées dans sa motion du 4 mai 2006, dans laquelle elle avait invité le Gouvernement à prévoir des dispositions de protection pour les actionnaires largement minoritaires d'une société connaissant des changements importants au niveau de la structure de son capital. Un tel dispositif légal devrait être prévu afin de donner la possibilité à ces minoritaires de pouvoir sortir du capital de la société et de demander le rachat de leurs titres par le ou les actionnaire(s) largement majoritaire(s), et ce à un prix équitable.

Dans un premier temps, les dispositions relatives au retrait et au rachat obligatoires avaient été intégrées dans le projet de loi n°5730 sur les sociétés commerciales portant modernisation du droit des sociétés luxembourgeois. L'insertion d'un paragraphe entier avait été proposé dans ce projet de loi, sous l'intitulé « Exclusion, rachat et retrait » et regroupait, entre autres, les articles 98quater et 98quinquies, de contenu parfaitement identique aux dispositions du Projet sous avis.

La loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée, forme la base du droit des sociétés luxembourgeois et énonce les règles générales applicables en la matière.

Or, les dispositions relatives au retrait et au rachat obligatoires dans les sociétés anonymes dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou ont été

---

<sup>1</sup> Projet de loi N° 5730 portant modernisation de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. L'avis de la Chambre de Commerce sur ce projet de loi a été rendu en date du 12 février 2009 et peut être consulté sur son site Internet ([www.cc.lu](http://www.cc.lu)).

admis et ne le sont plus, ne tombent pas sous le champ d'application général de cette loi, mais forment des dispositions spécifiques aux sociétés admises ou antérieurement admises à la négociation sur un marché réglementé. Ces dispositions ne trouvent donc pas leur place dans la loi sur les sociétés commerciales.

Il échet encore de constater que les dispositions du présent Projet s'inspirent largement de la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004. Cependant, elles ne peuvent pas non plus trouver leur place dans cette même loi car elles ne concernent pas les situations nées suite à une offre publique d'acquisition, situations pour lesquelles la loi du 19 mai 2006 reste applicable.

Le législateur a donc prévu que ces dispositions aient une place à part entière dans la législation luxembourgeoise et fassent l'objet d'une loi séparée, dont le Projet est commenté dans le présent avis de la Chambre de Commerce.

Le Projet vise donc expressément des sociétés anonymes dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou du moins l'ont été et ne le sont plus. Les titres n'ayant jamais fait l'objet d'une admission à la négociation sur un marché réglementé ne sont donc pas visés par le Projet sous avis.

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### Concernant l'article 1er

L'article premier traite du retrait obligatoire dans les sociétés anonymes dont les titres sont admis à la négociation sur des marchés réglementés ou y ont été admis antérieurement et ne le sont plus. Encore appelé « squeeze out », la procédure du retrait obligatoire donne à l'actionnaire largement majoritaire disposant de 95% du capital assorti du droit de vote et de 95% des droits de vote la possibilité d'exiger que l'actionnaire/les actionnaires restant(s) lui cède(nt) leur(s) participation(s) à la suite d'une demande de retrait. Le ou les minoritaires pourront donc être forcés à la vente de leurs titres.

L'offrant, donc l'actionnaire majoritaire, doit établir un rapport conformément aux dispositions d'un règlement grand-ducal organisant l'offre de retrait, la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de retrait.

Cette disposition est d'inspiration belge.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Article 513 du Code belge des sociétés : § 1<sup>er</sup> : Toute personne physique ou morale, qui, agissant seule ou de concert, détient 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société à la suite d'une offre de reprise.

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 cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre des titres nominatifs.

A l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, à moins que des obligations émises par cette société ne soient encore répandues dans le public.

Les auteurs du Projet sous avis indiquent au commentaire de cet article que le règlement grand-ducal visé au paragraphe (2) sera soumis séparément. Ils indiquent également qu'en ce qui concerne le contenu de ce futur règlement, ils se basent sur le droit belge, à savoir sur les articles 209 à 219 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés qui établissent la procédure s'agissant des sociétés anonymes privées. Quant aux sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne, les auteurs soutiennent que c'est l'arrêté royal belge du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise qui fixe la procédure en Belgique.

La Chambre de Commerce fait observer que pour une meilleure lisibilité et cohérence des textes projetés, il aurait été souhaitable de disposer d'emblée du règlement grand-ducal en question parallèlement au Projet sous avis.

La Chambre de Commerce n'a pas d'autres observations spécifiques quant au fond de cette disposition.

## Concernant l'article 2

L'article 2 du Projet sous avis doit être vu comme le pendant au retrait obligatoire prévu à l'article 1<sup>er</sup>. Il traite du rachat obligatoire de titres, encore appelé « sell out », demandé par le/les actionnaire(s) largement minoritaire(s) à l'actionnaire détenant 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote. Aucun rapport ne doit être fait par l'actionnaire minoritaire demandant le rachat obligatoire.

Cette disposition est calquée sur la disposition précédente avec quelques différences minimales qui trouvent leur base dans le fait que l'opération fonctionne de manière inverse.

---

§ 2. Toute personne physique ou morale, qui, agissant seule ou de concert, détient nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne, peut faire une offre de reprise portant sur la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société.

A l'issue de la procédure, à l'exception des titres dont le propriétaire a fait savoir expressément et par écrit qu'il refusait de s'en défaire, les titres non présentés sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés ainsi que les titres au porteur et les titres dématérialisés dont le propriétaire a fait savoir qu'il refusait de s'en défaire sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre des titres nominatifs.

Le cas échéant, les frais liés à la reconversion en titres au porteur des titres qui, en application du présent paragraphe, ont été convertis de plein droit en titres nominatifs, sont à charge de la société.

L'offre visée à l'alinéa 1<sup>er</sup> du présent paragraphe n'est soumise ni au titre II de l'arrêté royal no 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, ni au Chapitre II de 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'acquisitions, ni à l'article 4 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

§ 3. Le Roi peut réglementer l'offre de reprise, et notamment déterminer la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de l'offre de reprise. A cette fin, Il veille à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres.

§ 4. L'extrait de la décision judiciaire passée en force de chose jugée ou exécutoire par provision se prononçant sur les conditions d'une cession forcée, est déposé et publié conformément à l'article 75.

Cette disposition s'inspire également largement de la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement Européen et du Conseil du 21 avril 2004.

La Chambre de Commerce n'a pas d'observations particulières sur cette disposition, si ce n'est la même remarque à propos du projet de règlement grand-ducal qui reste à être élaboré, faite déjà précédemment à l'article 1<sup>er</sup> du Projet.

### **Concernant l'article 3**

La Chambre de Commerce n'a pas de remarques particulières à faire sur cette disposition.

\* \* \*

La Chambre de Commerce, après consultation de ses ressortissants, est en mesure de marquer son accord au Projet sous rubrique.

BAR/PPA