

# Loi OPA: extraits de l'avis

„ ... Il convient d'abord de souligner que le Luxembourg est à l'heure actuelle dépourvu de législation régissant les OPA, alors que la grande majorité des pays européens en sont dotés depuis des décennies ... “

„ ... La mise en place d'un nouveau cadre légal aurait dû s'accompagner d'une réflexion sur les grands axes d'une telle législation. Or, la Chambre de Commerce et la Chambre des Métiers ne décelent dans le projet de loi sous avis aucune articulation; elles y voient au contraire une transposition servile et quasiment textuelle de la Directive, sans exploiter les marges de manœuvre considérables qu'elle a laissées aux législateurs nationaux ... “

„ ... De l'avis de la Chambre de commerce et de la Chambre des métiers, le cadre légal luxembourgeois à créer devra veiller de concilier trois impératifs: la création d'un cadre complet et cohérent pour les OPA qui allie clarté et souplesse, en vue d'encourager les grands groupes de sociétés de s'installer au Luxembourg (1); ce cadre devra toutefois ménager une protection adéquate aux détenteurs de titres (2) et être entouré d'un contrôle efficace (3). Enfin, le projet de loi introduira le retrait et le rachat obligatoires en droit luxembourgeois (4) ... “

„ ... En revanche, la Chambre de commerce et la Chambre des métiers déplorent les nombreuses lacunes, silences et ambiguïtés rédactionnelles du projet de loi sous avis. Ils font que les 'règles du jeu' ne seront pas connues d'avance par les acteurs économiques, créant de la sorte une insécurité juridique de nature à dissuader les investisseurs potentiels de s'installer au Luxembourg, ou d'investir dans une société luxembourgeoise. Les deux chambres professionnelles formuleront ci-après de nombreuses propositions de texte, inspirées en large partie des législations des pays limitrophes, afin de contrecarrer ce défaut majeur du projet de loi ... “

„ ... C'est ainsi que le projet de loi ne prévoit pas de lancement d'OPA obligatoire dans des circonstances où elle serait pourtant nécessaire pour assurer le traitement équivalent de tous les titres: tel est le cas pour une prise de contrôle d'une société, alors même que le seuil de 33 1/3% des droits de vote ne serait pas franchi. Tel est aussi le cas des actionnaires des filiales cotées de la société mère si cette dernière fait l'objet d'une OPA.

En outre, tous les détenteurs de titres, même ceux démunis du droit de vote, courent dans le cadre d'une OPA le risque de se retrouver actionnaire minoritaire. La Chambre de commerce et la Chambre des métiers en tirent deux conséquences: l'offre devrait viser non seulement les titres munis du droit de vote, mais tous les titres émis par la société; l'OPA, tant volontaire qu'obligatoire, devra viser en tout état de cause tous les titres.

Ensuite, tous les détenteurs de titres devraient avoir droit à une contrepartie équitable, peu importe qu'il s'agisse d'une OPA obligatoire ou volontaire. Il est impératif de préciser le projet de loi en ce sens et de doter la Commission de surveillance du secteur financier (ci-après, la 'CSSF') expressis verbis du contrôle de ladite équité. Ce contrôle se justifie a fortiori dans le cadre d'une opération publique d'échange, où se pose la difficile question d'évaluer la contrepartie. Cette contrepartie devrait être suffisamment liquide et assurer aux détenteurs de titres des droits sensiblement équivalents à ceux attachés aux titres de la société cible. C'est la raison pour laquelle la Chambre de commerce et la Chambre des métiers proposent une définition de la notion de liquidité. Au cas où la contrepartie n'est pas liquide, ou que les titres offerts ne portent pas des droits sensiblement équivalents l'offrant devrait être obligé de proposer à titre d'option, la contrepartie en espèces ... “

„ ... Le contrepoids à ces pouvoirs étendus de la CSSF devrait être constitué par un recours en réformation devant les tribunaux administratifs ... “

„ ... A l'issue d'une OPA qui a été un succès, la protection d'un actionnaire largement minoritaire devient disproportionnée par rapport aux coûts, notamment administratifs, que la société devra supporter. Il est donc logique de permettre à l'actionnaire majoritaire de s'en défaire par le mécanisme du retrait obligatoire. Il est tout aussi logique de permettre à l'actionnaire minoritaire de quitter la société de son propre gré par le mécanisme du rachat obligatoire. Dans ces cas de figure, les droits de cet actionnaire sont protégés au maximum: la CSSF contrôle qu'un juste prix soit garanti, qui doit prendre la même forme que la contrepartie de l'offre ou consister dans une contrepartie en espèces ... “