

Projet de loi N°7402 portant transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (le « **Projet de Loi** »).

## AVIS DE L'ORDRE DES AVOCATS DU BARREAU DE LUXEMBOURG

Le présent avis a pour objet de communiquer les commentaires du Conseil de l'Ordre des Avocats du Barreau de Luxembourg (« **l'Ordre** ») concernant le Projet de Loi.

Le Projet de Loi vise à transposer en droit luxembourgeois la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 (la « **Directive SRD1** ») en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (la « **Directive SRD2** »).

Pour rappel, la Directive SRD1, antérieurement à sa modification par la Directive SRD2, concernait uniquement l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées et visait en particulier à « permettre aux actionnaires d'exercer effectivement leurs droits partout dans la Communauté<sup>1</sup> », notamment par le biais de « l'extension des règles sur la transparence, les droits de vote par procuration, la possibilité de participer aux assemblées générales par voie électronique et (...) l'exercice des droits de vote de manière transfrontalière<sup>2</sup> ». Le Conseil de l'Ordre note qu'une procédure d'infraction avait été ouverte par la Commission européenne à l'égard du Grand-Duché de Luxembourg pour non-transposition de la Directive SRD1 dans les délais prescrits par celle-ci, cette transposition ayant alors dû se faire dans l'urgence et en se limitant à l'essentiel, sans réflexion globale sur le sort des sociétés cotées de droit luxembourgeois.

La Directive SRD2 a quant à elle pour objectif de favoriser l'engagement à long terme des actionnaires de sociétés cotées, question jugée prioritaire par la Commission européenne<sup>3</sup> en raison notamment de l'existence d'obstacles à l'engagement des actionnaires tels que : la détention d'actions via des chaînes d'intermédiaires complexes, rendant plus difficile et moins efficace l'exercice des droits des actionnaires<sup>4</sup> ; l'absence de moyens permettant à la société émettrice d'identifier ses actionnaires, condition préalable à une communication directe entre la société et son actionnaire<sup>5</sup> ; le manque de transparence des investisseurs

<sup>1</sup> Directive SRD1, 15<sup>ème</sup> considérant.

<sup>2</sup> Directive SRD1, 2<sup>ème</sup> considérant.

<sup>3</sup> Voy. communication de la Commission européenne du 12 décembre 2012 « Plan d'action sur le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprises – Un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises », COM/2012/0740 final.

<sup>4</sup> Directive SRD2, 4<sup>ème</sup> considérant.

<sup>5</sup> Directive SRD2, 4<sup>ème</sup> considérant.

institutionnels et des gestionnaires d'actifs quant à leur stratégie d'investissement et politique d'engagement<sup>6</sup> ainsi que celle des conseillers en vote de manière plus générale<sup>7</sup>; le manque d'influence et/ou de pouvoir de l'actionnaire dans la détermination de la rémunération du dirigeant de la société concernée<sup>8</sup> ; enfin, l'absence de contrôle par les actionnaires des transactions importantes avec les parties liées<sup>9</sup>.

Par conséquent la Directive SRD2 fixe des exigences spécifiques ayant trait à « l'identification des actionnaires, à la transmission d'informations, à la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, à la transparence des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote, à la rémunération des dirigeants et aux transactions avec des parties liées<sup>10</sup>. »

Le Conseil de l'Ordre soutient les efforts de la Commission européenne en matière d'engagement des actionnaires mais regrette néanmoins la grande complexité des règles édictées par la Directive SRD2, laquelle engendrera inévitablement des coûts de mise en conformité importants. Aucun autre commentaire ne sera toutefois formulé sur la Directive SRD2 étant donné que cet instrument est d'ores et déjà en vigueur.

Le Conseil de l'Ordre a limité son examen aux points du Projet de Loi qu'il jugeait les plus importants.

Le Projet de Loi trouve l'approbation de principe du Conseil de l'Ordre, sous réserve de trois remarques préliminaires suivies d'un commentaire de détail, repris ci-dessous.

### Remarques préliminaires

1. A la lecture du Projet de Loi, le Conseil de l'Ordre se réjouit que le gouvernement se soit conformé à la tradition législative luxembourgeoise consistant à transposer « toute la directive, rien que la directive » en droit national. Lorsque la Directive SRD2 offrait un choix entre différentes options, le gouvernement a généralement pris le parti d'offrir le plus de flexibilité pour les parties en cause, évitant ainsi une approche de surréglementation (*gold-plating*) potentiellement dommageable pour la place financière.

Par conséquent, le commentaire du Conseil de l'Ordre sur le Projet de Loi en lui-même se focalisera sur des questions de nature technique (mais non sans importance).

2. A l'inverse, la transposition de la Directive SRD1 a été effectuée dans des conditions moins avantageuses que celle de la Directive SRD2 pour les sociétés luxembourgeoises tombant dans son champ d'application, voire même de manière problématique pour le Grand-Duché de Luxembourg dans une perspective d'intense concurrence législative entre Etats membres. En effet, certains choix faits en 2010-2011 lors de l'exercice de transposition de la Directive SRD1 ont été, de l'avis du Conseil de l'Ordre, quelque peu malheureux dans la mesure où ils ont occasionné une perte d'attractivité pour le pays comparativement à ce à quoi une transposition *a minima* de cette directive aurait abouti.

<sup>6</sup> Directive SRD2, 16<sup>ème</sup> considérant.

<sup>7</sup> Directive SRD2, 26<sup>ème</sup> considérant.

<sup>8</sup> Directive SRD2, 28<sup>ème</sup> considérant.

<sup>9</sup> Directive SRD2, 42<sup>ème</sup> considérant.

<sup>10</sup> Directive SRD2, art. 1<sup>er</sup> modifiant l'art. 1<sup>er</sup> paragraphe 1<sup>er</sup> de la Directive SRD1.

Avec le recul de huit ans d'application de la loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées et portant transposition de la Directive SRD1 (la « **Loi de 2011** »), le Conseil de l'Ordre plaide pour une remise à plat de la manière dont cette directive a été transposée en profitant de l'occasion de la transposition de la Directive SRD2. Il s'agit là, sur le fond, d'une mesure qui lui paraît indispensable alors que le cadre minimal de la Directive SRD1 était déjà fortement protecteur des actionnaires par rapport à la situation antérieure et, sur la forme, d'une mesure de bonne administration comparable à la pratique du législateur européen consistant à faire un bilan de l'application pratique des textes adoptés par lui de manière périodique.

Le Conseil de l'Ordre prendra par conséquent appui sur le présent avis concernant le Projet de Loi pour soumettre quelques suggestions de modifications à la Loi de 2011 qui lui paraissent indispensable en vue de garantir, premièrement, une meilleure cohérence entre les lois de transposition des directives SRD1 et SRD2 ; deuxièmement, une certaine flexibilité pour les sociétés luxembourgeoise émettrices concernées tout en conservant le degré de protection élevé prévu par la Directive SRD1 en faveur des actionnaires de ces sociétés ; troisièmement, par conséquent, une meilleure position concurrentielle du Grand-Duché de Luxembourg en vue d'attirer les sociétés cotées sur son territoire<sup>11</sup>.

3. Le Conseil de l'Ordre constate que, plus que jamais, le droit luxembourgeois des sociétés se retrouve de manière éparse dans diverses lois, ce qui ne facilite pas son accès au citoyen et crée inévitablement des incohérences et autres difficultés d'interprétation. Le Conseil de l'Ordre appelle dès lors de ses vœux le législateur à créer un réel code des sociétés privées et cotées, comprenant l'ensemble des règles applicables à celles-ci en matière de droit des sociétés en général, droits des actionnaires de sociétés cotées, obligations de transparence, offres publiques, droits de rachat et retrait, circulation de titres, véhicules de titrisation, etc. La législation relative aux formes sociales associatives pourrait aussi y être utilement intégrée.

### **Commentaire détaillé**

Comme indiqué ci-avant, le Conseil de l'Ordre entend formuler des observations tant sur le Projet de Loi, et par extension sur certaines dispositions de la Loi de 2011 modifiées par celui-ci, que sur certaines dispositions de la Loi de 2011 telle que résultant de la transposition de la Directive SRD1.

#### Projet de Loi<sup>12</sup>

- *Art. 1<sup>er</sup>, 3) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (1) dernier alinéa de la Loi de 2011 – « Opt-in » pour les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché d'un Etat non membre de l'Union Européenne*

---

<sup>11</sup> Et ce, même si d'autres mesures seraient nécessaires à cette fin, par exemple – comme dans certaines juridictions européennes – la possibilité pour les sociétés cotées d'émettre des actions à droits de vote double ou multiples (France, Pays-Bas), l'exonération de retenue à la source pour les dividendes payés aux actionnaires (Grande-Bretagne, Pays-Bas), etc.

<sup>12</sup> Les références à certaines dispositions de la Loi de 2011 ci-dessus doivent s'entendre à ces dispositions telles que modifiées par le Projet de Loi ou insérées dans la Loi de 2011 par le Projet de Loi le cas échéant.



Les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché d'un Etat qui ne fait pas partie de l'Union Européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, peuvent déclarer que la Loi de 2011 (telle que modifiée par le Projet de Loi) leur est applicable par une référence expresse dans leurs statuts. Cette disposition était déjà reprise dans la Loi de 2011.

Dans la version originale de la Loi de 2011, cette disposition ne soulevait pas de problème particulier dans la mesure où la Loi de 2011 contenait uniquement des dispositions applicables aux sociétés cotées. Par contre, à la suite de sa modification par le Projet de Loi, la Loi de 2011 contiendra des dispositions visant d'autres acteurs, en l'occurrence les intermédiaires, les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs et les conseillers en vote.

Or, ni le législateur européen, ni le Projet de Loi n'entendent étendre les obligations prévues à la directive à ces acteurs lorsqu'ils interviennent dans le contexte de sociétés d'un Etat membre dont les actions seraient uniquement admises à la négociation sur un marché d'un Etat-tiers, eussent-elles choisi d'exercer l'« opt-in ».

Il est vrai que l'article 1<sup>er</sup> paragraphe (5) et, dans une mesure plus imparfaite, l'article 1<sup>er</sup> paragraphe (6) de la Loi de 2011 telle que modifiée par le Projet de loi, fournissent déjà des arguments en faveur d'une telle conclusion. Le Conseil de l'Ordre estime cependant que la sécurité juridique bénéficierait d'une précision dans la loi. Le Conseil de l'Ordre propose ainsi de modifier le 3<sup>ème</sup> alinéa de l'article 1<sup>er</sup> point 3 du Projet de Loi (article 1<sup>er</sup> paragraphe (1) alinéa 3 de loi de 2011 telle que modifiée par le Projet de Loi) comme suit : « Les Chapitres II, IV et V<sup>13</sup> de la présente loi s'appliquent également aux sociétés dont les titres sont négociés sur un marché d'un Etat qui ne fait pas partie de l'Union européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public et qui les ont déclarés applicables par une référence expresse dans leurs statuts. »

Si le choix était fait de permettre une modulation de l'« opt-in », la disposition pourrait être formulée comme suit : « Les Chapitres II, IV et V de la présente loi s'appliquent également aux sociétés dont les titres sont négociés sur un marché d'un Etat qui ne fait pas partie de l'Union européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public dans la mesure où elles auront déclaré applicable les Chapitres II et IV par une référence expresse dans leurs statuts. »

- *Art. 1<sup>er</sup>, 4) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (2) de la Loi de 2011 – Champ d'application ratione personae*

Les fonds d'investissement alternatifs au sens de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs sont désormais exclus du champ d'application de la Loi de 2011 (telle que modifiée par le Projet de Loi), qui ne vise donc plus uniquement les organismes de placement collectif au sens de la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif ou dans le sens plus large qui lui était donné par la Loi de 2011 (avant sa modification par le Projet de Loi).

<sup>13</sup> La référence au Chapitre V est faite sous réserve des modifications qui pourraient y être apportées et qui pourraient exiger une référence adaptée.



D'évidence, l'intention est ici d'exclure l'ensemble des fonds d'investissement du champ d'application de la Loi de 2011. A ce titre, les sociétés d'investissement en capital à risque et les fonds d'investissements spécialisés ne relevant pas de la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs devraient également être ajoutés à la liste de l'art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (2) de la Loi de 2011.

- *Art. 1<sup>er</sup>, 4) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (3) de la Loi de 2011 – Erreur de renvoi*

La version coordonnée de la Loi de 2011 telle que modifiée suite au Projet de Loi, en son article 1<sup>er</sup> paragraphe (3), mentionne erronément les « *sociétés visées au paragraphe 1<sup>er</sup>* », alors qu'il faudrait viser les sociétés exemptées visées au paragraphe (2).

- *Art. 1<sup>er</sup>, 7) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (7) de la Loi de 2011 – Ajout d'une définition d'« Etat Membre »*

La Directive SRD1 a, le 25 juillet 2008, été incorporée à l'Accord sur l'Espace économique européen (EEE), et la Directive SRD2 est actuellement en cours de considération par le Comité mixte de l'EEE. Ceci signifie que, contrairement à ce qu'elle prévoit dans sa formulation actuelle, la Loi de 2011 devrait aux termes de la SRD1 être actuellement applicable aux sociétés luxembourgeoises dont les actions sont négociées sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'EEE autre qu'un Etat membre de l'Union. A terme, il en sera de même pour les dispositions de la loi transposant la SRD2.

Il conviendrait donc d'introduire une définition d'« Etat Membre » qui engloberait les Etats membres de l'EEE dans les limites définies par l'Accord sur l'EEE.

Le Conseil de l'Ordre suggère de reprendre la définition prévue par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (la « **LSF** »), à savoir : « *« Etat membre » : un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilés aux Etats membres de l'Union européenne les Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen autres que les Etats membres de l'Union européenne, dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents.* ».

- *Art. 1<sup>er</sup>, 7) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (7) de la Loi de 2011 – Définition de l'« actionnaire »*

L'actionnaire au sens du Projet de Loi est la personne qui est « propriétaire des actions », étant présumé être celle « inscrite en tant que telle dans le registre des actionnaires ». Le Conseil de l'Ordre soulève qu'une telle définition risque de poser des problèmes d'interprétation puisque l'actionnaire dont la protection est recherchée tant par la Directive SRD1 que la Directive SRD2 est le bénéficiaire ultime des actions de la société. Ce dernier est parfois l'actionnaire en nom mais le plus souvent celui qui détient les actions sur un compte-titres ouvert en son nom, via une chaîne de détention plus ou moins complexe aboutissant à ce qu'un dépositaire soit renseigné sur le registre des actionnaires comme étant le propriétaire de ces actions.



La définition du concept d'actionnaire doit donc être modifiée afin d'être étendue au détenteur ultime ou réel des actions, le libellé actuel n'offrant pas suffisamment de sécurité juridique aux parties en cause et risquant d'être contraire à la volonté du législateur exprimée à l'occasion de la Loi de 2011<sup>14</sup>. Une approche possible et cohérente avec la législation existante serait de viser ici l'« investisseur » au sens de la loi du 1<sup>er</sup> août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles.

- *Art. 1<sup>er</sup>, 7) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (7) de la Loi de 2011 – Définition du « dirigeant »*

Cette disposition du Projet de Loi définit le dirigeant comme « tout membre d'un organe de d'administration, de gestion ou de surveillance d'une société ainsi que le directeur général et, si une telle fonction existe au sein d'une société, le directeur général adjoint ». Par ailleurs, la Directive SRD2 permet aux Etats membres de désigner sous le terme de dirigeant « d'autres personnes qui exercent des fonctions similaires » à celles énumérées ci-avant<sup>15</sup>.

Le Conseil de l'Ordre pense qu'il est indispensable de rapprocher cette définition du concept de dirigeant en droit des sociétés luxembourgeois, lequel vise les fonctions suivantes : administrateur, membre du comité de direction, directeur général, membre du directoire, membre du conseil de surveillance, délégué à la gestion journalière<sup>16</sup>. Or, dans son libellé actuel, l'art. 1<sup>er</sup>, 7) du Projet de Loi vise de manière générale « tout membre d'un organe d'administration, de gestion ou de surveillance d'une société » alors qu'il pourrait être utile de procéder à une énumération exhaustive afin de ne pas créer de problème d'interprétation du texte légal, surtout au vu de la sanction prévue au Chapitre V. Par ailleurs, le concept de « directeur général adjoint », n'étant pas connu en droit luxembourgeois, est à supprimer (ce que le texte de la Directive SRD2 semble permettre).

- *Art. 1<sup>er</sup>, 7) du Projet de Loi / Art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (7) de la Loi de 2011 – Définition d'« intermédiaire »*

A cause de sa formulation, les intermédiaires visés par la définition du Projet de Loi semblent être limités aux entreprises d'investissement<sup>17</sup> et aux établissements de crédit<sup>18</sup> établis au Grand-Duché de Luxembourg ainsi qu'aux dépositaires centraux de titres<sup>19</sup> établis au Grand-Duché de Luxembourg ou sur le territoire d'un Etat membre.

Il est vrai que la définition commence par la formule « une personne telle qu'une ». Il est vrai également que l'article 6 de la Loi de 2011 résultant du Projet de Loi (article 1<sup>er</sup> paragraphe 8) du Projet de Loi) précise que le Chapitre II s'applique aux intermédiaires hors Union européenne. Il serait cependant utile de préciser dans la

<sup>14</sup> Voy. à cet égard doc. parl. N°6128/06, rapport de la Commission juridique, page 4 : « Conformément aux pratiques du marché et dans une optique de protection des investisseurs, l'actionnaire visé par le projet de loi est l'investisseur final. »

<sup>15</sup> Directive SRD2, Art. 2, i).

<sup>16</sup> V. art. 100-13 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (la « **Loi de 1915** »).

<sup>17</sup> Au sens de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers.

<sup>18</sup> Au sens de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

<sup>19</sup> Au sens du règlement (UE) 909/2014 du Parlement européen et du Conseil.



définition que sont visés les professionnels dans l'Union Européenne visés par les directives et le règlement cités à la SRD2 ainsi que les personnes établies hors de l'Union européenne qui exercent les activités et prestent les services visés par ces textes européens.

Par ailleurs, le Conseil de l'Ordre se demande si des intermédiaires tels que les dépositaires de certificats globaux au porteur ou les dépositaires d'actions au porteur immobilisées au sens de loi du 28 juillet 2014 relative à l'immobilisation des actions et parts au porteur et à la tenue du registre des actions nominatives et du registre des actions au porteur tombent effectivement dans la définition d'intermédiaire contenue dans le Projet de Loi.

Le Conseil de l'Ordre suggère dès lors d'également préciser ce point.

- *Art. 1<sup>er</sup>, 8) du Projet de Loi / Art. 2, paragraphe (1) de la Loi de 2011 – Obligation d'identification*

Le gouvernement a choisi l'option offerte par la Directive SRD2<sup>20</sup> d'octroyer à la société concernée le droit d'identifier l'ensemble de ses actionnaires, sans qu'une condition de conformité à seuil de détention *a minima* de 0,5% ou moins du capital ne soit applicable.

Le Conseil de l'Ordre marque son approbation à ce choix dans la mesure où il n'empêche pas la société concernée, via une décision de son organe de gestion, d'appliquer une telle limitation de manière volontaire.

- *Art. 1<sup>er</sup>, 14) du Projet de Loi / Art. 19 de la Loi de 2011 – Transactions avec des parties liées*

Cette disposition crée une forme de réglementation applicable aux conflits d'intérêts différente de celle de l'art. 441-7 de la Loi de 1915. Elle soumet notamment toute transaction importante à l'autorisation préalable de l'organe d'administration<sup>21</sup> et à une obligation de publicité de celle-ci au plus tard au moment de sa conclusion<sup>22</sup>.

La Directive SRD2 laisse une certaine marge de manœuvre aux Etats membres pour définir le concept de « transaction importante », en permettant à ceux-ci soit de définir l'importance de la transaction par référence à des « ratios quantitatifs basés sur l'impact de la transaction sur la situation financière, les recettes, les actifs, la capitalisation (...) de la société »<sup>23</sup> ou bien selon « la nature de la transaction et la position de la partie liée »<sup>24</sup>.

Le législateur luxembourgeois a fait le choix de la seconde option puisque la « transaction importante » au sens du Projet de Loi est définie comme celle « intervenant entre la société et une partie liée dont la publication ou la divulgation serait susceptible d'avoir un impact significatif sur les décisions économiques des actionnaires de la société et qui pourrait créer un risque pour la société et ses

<sup>20</sup> Directive SRD2, art. 3bis, 1.

<sup>21</sup> Loi de 2011, art. 19(1).

<sup>22</sup> Loi de 2011, art. 19(3).

<sup>23</sup> Directive SRD2, art. 9 quater, 1.

<sup>24</sup> Directive SRD2, art. 9 quater, 1.



actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires<sup>25</sup>. » Même si le Conseil de l'Ordre ne s'oppose pas à ce choix, il aurait néanmoins, de son avis, été utile que le législateur justifie davantage celui d'écarter la première option de l'art. 9 quater de la Directive SRD2, laquelle aurait pu avoir le bénéfice d'une sécurité juridique accrue pour les personnes concernées, voire celui de créer un avantage compétitif pour le Grand-Duché de Luxembourg.

La définition de « transaction importante » retenue par le législateur ainsi que l'art. 19 de la Loi de 2011 (telle que modifiée par le Projet de Loi) ne semblent pas en soi incompatibles avec les dispositions de la loi du 11 Janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs. Le Conseil de l'Ordre regrette toutefois que les obligations de transparence applicables aux sociétés cotées luxembourgeoises se retrouveront désormais dans des lois autonomes alors qu'une approche plus cohérente aurait été à privilégier.

- *Art. 1<sup>er</sup>, 14) du Projet de Loi / Art. 19 de la Loi de 2011 – Transactions avec des parties liées – vote des actionnaires*

L'art. 9 quater paragraphe 4 de la Directive SRD2 autorise les Etats membres à « prévoir que les actionnaires, lors de l'assemblée générale, ont le droit de voter sur des transactions importantes avec des parties liées qui ont été approuvées par l'organe d'administration ou de surveillance de la société ».

Le Projet de Loi n'a pas fait usage de cette option et le Conseil de l'Ordre marque son approbation à ce choix dans la mesure où il n'empêche pas la société concernée de prévoir un vote par l'assemblée générale pour ce type de transaction.

Le Projet de Loi reprend cependant mot pour mot le dernier alinéa de l'article 9 quater paragraphe 4. de la Directive SRD2 qui prévoit que « Lorsque la transaction avec des parties liées implique un dirigeant ou un actionnaire, ledit dirigeant ou actionnaire ne participe ni à l'approbation, ni au vote. ». Les références à l'actionnaire ne sont pas pertinentes dans le Projet de Loi étant donné que les actionnaires ne pourront voter sur les transactions avec des parties liées, cette compétence étant réservée à l'organe d'administration. Le Conseil de l'Ordre propose donc de supprimer les références à l'actionnaire dans cet alinéa.

- *Art. 1<sup>er</sup>, 17) du Projet de Loi / Art. 24 de la Loi de 2011 – Régime de sanctions*

La Directive SRD2 dispose que « les Etats membres déterminent le régime des mesures et des sanctions applicables aux violations des dispositions nationales adoptées conformément à la présente directive et prennent les mesures nécessaires pour assurer la mise en œuvre de celles-ci<sup>26</sup>. » Ceci marque un changement par comparaison au texte de la Directive SRD1, qui laissait les Etats Membres entièrement libres de prévoir ou non des sanctions leur de la transposition de cet instrument en droit national, la Loi de 2011 n'en contenant pas.

En conséquence de cette obligation nouvelle faite par la Directive SRD2, l'art. 24 de la Loi de 2011 (telle que modifiée par le Projet de Loi) indique que « les dirigeants

<sup>25</sup> Loi de 2011, art. 19(2).

<sup>26</sup> Directive SRD2, art. 14 ter.





sont solidairement responsables de tous dommages résultant de la violation des obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi<sup>27</sup>. »

Cette disposition soulève plusieurs commentaires :

1. Les dirigeants visés sous l'art. 24 nouveau de la Loi de 2011 seront ceux tombant dans le champ d'application de l'art. 1<sup>er</sup>, paragraphe (7) de la Loi de 2011 (telle que modifiée par le Projet de Loi). Il est à cet égard renvoyé au commentaire fait ci-avant sous cette disposition.
2. L'art. 24 nouveau de la Loi de 2011 crée un régime de responsabilité solidaire entre les dirigeants de la société concernée. Premièrement, il est permis de se demander si cette solidarité est effectivement indiquée et si une responsabilité personnelle des dirigeants ayant participé à la violation de la Loi de 2011 ne serait pas plus appropriée, les cas de responsabilité solidaire étant l'exception en matière de droit des sociétés. Deuxièmement, si le législateur estime néanmoins qu'un régime de responsabilité solidaire doit être conservé, ce à quoi le Conseil de l'Ordre ne voit pas en l'état de justification particulière, il serait important de préciser le texte afin que seuls les dirigeants de même catégorie ou capacité, c'est à dire portant le même titre, soient solidairement tenus entre eux.

Par exemple, s'il semble normal dans un tel régime de responsabilité solidaire qu'un administrateur soit tenu solidairement responsable avec un autre administrateur ayant commis la même faute, prévoir une solidarité des administrateurs avec un délégué à la gestion journalière ou un membre du comité de direction ne serait pas approprié, alors que la faute des uns et des autres ne sera pas normalement identique du fait de leur compétences différentes. Il serait plutôt souhaitable d'adopter la même approche que dans l'article 69<sup>ter</sup> de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises qui précise que l'obligation y prévue s'applique aux divers dirigeants, « agissant dans le cadre des compétences qui leur sont confiées en vertu de la loi ». Par ailleurs, il semble indispensable au Conseil de l'Ordre de préciser dans quelles circonstances le dirigeant non-fautif peut se dégager de sa responsabilité solidaire. Un renvoi à l'article 441-9 alinéa 3 de la Loi de 1915 serait approprié.

3. L'art. 24 nouveau de la Loi de 2011 est silencieux quant à la question de savoir qui est titulaire de l'action en responsabilité contre les dirigeants de la société concernée. S'agit-il uniquement de la société elle-même ou bien également des tiers ? Dans le premier cas, les termes « (...) seront solidairement responsables à l'égard de la société concernée de tous dommages (...) » devraient être ajoutés au texte légal. Dans le second (sous réserve des considérations au paragraphe 2 ci-dessus), un simple renvoi vers l'art. 441-9, 2<sup>ème</sup> alinéa de la Loi de 1915 pourrait être suffisant.
4. Le Conseil de l'Ordre observe que seuls les dirigeants font l'objet d'un régime de sanction *ad hoc* en vertu du Projet de Loi, au contraire des intermédiaires, gestionnaires d'actifs, investisseurs institutionnels et des conseillers en vote, qui sont pourtant tributaires d'un nombre significatif d'obligations en vertu de celui-ci.

---

<sup>27</sup> Loi de 2011, art. 24.



Barreau

de Luxembourg

Il conviendrait d'aligner les régimes de responsabilité des différentes catégories de personnes visées par la loi pour davantage de cohérence.

- *Délais*

Le Projet de Loi dispose qu'un certain nombre d'informations devra être communiqué « sans retard » par les intermédiaires à la société concernée et par les conseillers en vote à leurs clients<sup>28</sup>. Le Conseil de l'Ordre préconise, pour une question de sécurité juridique, que le Projet de Loi encadre de manière plus précise les termes « sans retard », en ayant toutefois égard aux contraintes techniques applicables aux intéressés.

- *Période transitoire*

Le Conseil de l'Ordre constate que la période transitoire figurant dans le Projet de Loi est réduite à sa plus simple expression. En effet, le Projet de Loi entrerait en vigueur « le premier jour du mois qui suit sa publication au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg »<sup>29</sup>. Des exceptions existent concernant les assemblées générales convoquées antérieurement à l'entrée en vigueur du Projet de Loi ou celles prévues pour se tenir avant cette date mais ayant été prorogées ou convoquées à nouveau conformément aux dispositions légales applicables et se tenant en conséquence après cette date<sup>30</sup>.

Le Conseil de l'Ordre regrette que le Projet de Loi ne fixe pas un délai de mise en conformité plus réaliste. En effet, les changements significatifs opérés par le Projet de Loi notamment en matière de transmission d'informations et de transparence auront très probablement un impact sérieux sur les processus opérationnels des sociétés cotées, intermédiaires, gestionnaires d'actifs, investisseurs institutionnels et conseillers en vote tombant dans le champ d'application du Projet de Loi. A ce titre, une période transitoire plus longue paraît indispensable. Un délai de 12 mois à partir de l'entrée en vigueur du Projet de Loi serait, de l'avis du Conseil de l'Ordre, indiqué ou, alternativement, un délai « flottant » de 6 mois avant la prochaine assemblée annuelle de la société concernée.

Loi de 2011<sup>31</sup>

- *Art. 12(1) de la Loi de 2011 – Délai de convocation*

Cette disposition prévoit un délai de convocation des assemblées générales de 30 jours au moins avant l'assemblée. Le Conseil de l'Ordre marque une préférence pour que ce délai soit aligné sur le délai de convocation minimum de 21 jours de la Directive SRD1 conformément à la longue tradition luxembourgeoise de transposition *a minima* des directives européennes « sociétés » et en vue de garantir l'attractivité du cadre législatif du pays applicable aux sociétés cotées. Il est également relevé

<sup>28</sup> Voy. notamment art. 2(1), 2(2), 3(1), 3(4), 3(5), 4(2) et 10(3) de la Loi de 2011 (telle que modifiée par le Projet de Loi).

<sup>29</sup> Projet de Loi, art. II.

<sup>30</sup> Projet de Loi, art. II.

<sup>31</sup> Il s'agit ici de commentaires à la Loi de 2011 dans sa version résultant de la transposition de la Directive SRD1 uniquement, qui sont formulés pour les raisons indiquées dans la 2ème remarque préliminaire de cet avis.



qu'un allongement de ces délais de convocation par voie d'aménagements statutaires reste en tout état de cause possible.

- *Art. 12(1) de la Loi de 2011 – Formalités de convocation*

Le Conseil de l'Ordre recommande d'aligner les formalités de publication prévues à l'article 450-8 de la Loi de 1915 avec celles de l'art. 12(1) de la Loi de 2011 en vue d'une meilleure cohérence entre les régimes applicables aux sociétés cotées et non cotées.

- *Art. 14(2) de la Loi de 2011 – Date d'enregistrement*

Le Conseil de l'Ordre se réfère à son commentaire *supra* sous l'art. 12(1) de la Loi de 2011 et recommande un alignement de la date d'enregistrement sur le délai minimum fixé par la Directive SRD1 à des fins de flexibilité pour les parties en cause et d'attractivité pour le Grand-Duché de Luxembourg.

- *Art. 14(3) de la Loi de 2011 – Participation à l'assemblée*

Cette disposition dispose notamment qu'« au plus tard à la date d'enregistrement, l'actionnaire indique à la société sa volonté de participer à l'assemblée générale. » La Directive SRD1 ne comprend pas une telle exigence, de sorte qu'il serait possible de laisser la liberté aux actionnaires de sociétés tombant dans le champ d'application de la Loi de 2011 de confirmer leur participation à l'assemblée à plus bref délai, par exemple selon les conditions fixées par la société émettrice. Le Conseil de l'Ordre se prononce en ce sens dans l'intérêt des actionnaires et relève que l'obligation actuelle faite à l'actionnaire d'annoncer sa présence à l'assemblée à la date d'enregistrement se marie mal avec les délais accordés en pratique par les sociétés émettrices à leurs actionnaires pour soumettre un vote à distance ou une procuration, ceux-ci étant souvent plus rapprochés de la date de l'assemblée que la date d'enregistrement.

- *Art. 20(2) de la Loi de 2011 – désignation d'un mandataire*

Aux termes de l'art. 10,2. de la Directive SRD1, les Etats membres étaient en droit de « limiter le nombre de personnes qu'un actionnaire peut désigner comme mandataire pour une assemblée générale donnée ». Le législateur luxembourgeois a pris cette option lors de la transposition de la Directive SRD1, ce qui a eu pour effet d'augmenter les coûts de représentation aux assemblées des groupes d'actionnaires qui, auparavant, avaient le choix de se faire représenter par une même personne, ayant par exemple jugé que leurs intérêts ne divergeaient pas ou bien imposant des instructions de vote précises au mandataire commun afin d'éviter toute question de conflit d'intérêts. Le bénéfice de cette limitation n'apparaît donc pas clairement et le Conseil de l'Ordre recommande de la supprimer.

Luxembourg, le

26 JUIN 2019

François KREMER  
Bâtonnier