



ORDRE DES AVOCATS
DU BARREAU DE LUXEMBOURG

Projet de loi N°6128 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (ci-après, le « Projet »).

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

L'objet du Projet consiste à transposer en droit luxembourgeois la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (ci-après, la « Directive »). La Directive vise à « permettre aux actionnaires d'exercer effectivement leurs droits partout dans la Communauté¹ », notamment – selon une résolution préalable du Parlement européen du 21 avril 2004² – 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 transfrontalière³ ».

Le Conseil de l'Ordre note qu'une procédure d'infraction a été ouverte par la Commission européenne à l'égard du Luxembourg pour non-transposition de la Directive dans les délais prescrits par celle-ci (soit pour le 3 août 2009 au plus tard). De ce fait, la transposition de la Directive en droit national devra désormais se faire dans l'urgence et partant se limiter à l'essentiel. Or, une réflexion globale sur le sort des sociétés de droit luxembourgeois dont les titres sont admis à la cotation sur un marché réglementé aurait sans doute été souhaitable.

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

Le Projet trouve l'approbation de principe du Conseil de l'Ordre, sous réserve des commentaires et amendements proposés ci-dessous :

¹ Directive, 15^{ème} considérant.

² JO C 104 E du 30 avril 2004, p.714.

³ Directive, 2^{ème} considérant.

Art. 1^{er}

1. Le champ d'application *ratione personae* du Projet est limité aux sociétés luxembourgeoises « dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre de l'Union européenne⁴. » Cette approche est conforme à celle de la Directive et le Conseil de l'Ordre se satisfait par principe d'une transposition *a minima* de celle-ci afin notamment de garantir une liberté importante aux parties dans le respect du cadre posé par la Directive.

Le Conseil de l'Ordre relève toutefois que les sociétés de droit luxembourgeois dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant hors de l'Union européenne devraient également être en mesure d'appliquer les dispositions du Projet sur une base volontaire par voie d'aménagements statutaires *ad hoc*. Afin cependant d'éviter toute ambiguïté quant à la question de savoir si l'une ou l'autre disposition du Projet peut valablement être transposée dans les statuts des sociétés luxembourgeoises dont question⁵, le Conseil de l'Ordre suggère que la phrase suivante soit ajoutée à la suite du paragraphe 1^{er} de l'article 1^{er} du Projet : « Les sociétés de droit luxembourgeois dont les actions sont admises à la négociation sur un marché d'un Etat qui ne fait pas partie de l'Union Européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, pourront, par une référence expresse dans leurs statuts, se soumettre aux dispositions de la présente loi. »

2. La dernière phrase du paragraphe 1^{er} de l'article 1^{er} du Projet définit l'actionnaire comme « toute personne physique ou morale qui est propriétaire des actions ». Cette définition ne provient pas de la Directive.

Le Conseil de l'Ordre pense qu'une telle définition sera potentiellement source de problèmes d'interprétation, notamment quant à la question fondamentale de savoir qui du dépositaire inscrit comme actionnaire au registre des actions nominatives ou de l'investisseur qui aurait confié ses titres à ce même dépositaire (lequel investisseur serait par ailleurs autorisé à voter aux assemblées générales suivant la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles⁶) sera considéré comme actionnaire pour les besoins du texte du Projet.

Conformément aux pratiques du marché et dans une optique de protection des investisseurs, il semble évident au Conseil de l'Ordre que l'actionnaire visé par le Projet sera effectivement l'investisseur final, celui qui instruira le dépositaire de voter les titres

⁴ Projet, art. 1^{er}.

⁵ V. par exemple les dérogations aux modalités de convocation prévues par l'art. 70 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales visées par le deuxième paragraphe de l'art. 3 du Projet ou encore le mécanisme spécifique de la « date d'enregistrement » prévu à l'art. 5 du Projet.

⁶ Loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, art. 6, par. 1^{er}: « (...) le déposant a les mêmes droits que si les titres et autres instruments financiers étaient restés entre ses mains. »

concernés dans un sens ou dans l'autre. Le Conseil de l'Ordre propose dès lors, comme le Conseil d'Etat, de supprimer la phrase visée ci-dessus notamment afin de permettre une interprétation de la notion d'actionnaire conforme à la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles.

3. Contrairement aux législateurs belge⁷ et français⁸, le législateur luxembourgeois prend le parti de transposer la Directive par voie d'adoption d'une loi autonome en lieu et place d'une modification du principal recueil de législation en matière de droit des sociétés luxembourgeoises, la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Le Conseil de l'Ordre reste neutre par rapport à ce choix, mais souhaite – comme la Chambre de Commerce – que le Projet dispose de manière non équivoque que les sociétés de droit luxembourgeois dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre de l'Union européenne sont par principe soumises aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales sous réserve des dérogations prévues par le Projet.

Le texte suivant est proposé à cet effet sous la forme d'un nouveau paragraphe 3 à ajouter à l'article 1^{er} du Projet : « Les sociétés visées au paragraphe 1^{er} restent soumises aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales excepté dans la mesure où la présente loi y déroge. »

Art. 3

1. Le Conseil de l'Ordre se rallie à l'avis du Conseil d'Etat selon lequel les délais de convocation minimum prescrits par la Directive sont à conserver en l'état dans le Projet en l'absence de raison objective et pertinente de se départir des standards de protection communs à l'ensemble des Etats membres fixés par cette même Directive, d'une part, et eu égard, d'autre part, à la longue tradition luxembourgeoise de transposition *a minima* des directives européennes « sociétés » en vue de conserver un droit des sociétés national relativement flexible et attractif.

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

2. Le Conseil de l'Ordre suit le Conseil d'Etat dans son commentaire visant à rendre obligatoire la publication de la convocation dans un organe de presse de diffusion nationale à des fins de cohérence par rapport au régime prévu à l'article 70 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et à l'article 10, paragraphe 4 de la loi du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition.

⁷ Projet de loi belge du 25 novembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, portant notamment modification du Code des sociétés belge.

⁸ Ordonnance française n°2010-1511 du 9 décembre 2010 portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées et modifiant le Code de commerce français.

3. Le deuxième paragraphe de l'article 3 du Projet prévoit la convocation obligatoire des « administrateurs, commissaires et réviseurs d'entreprises » aux assemblées générales. Cette mesure n'existe pas en droit commun des sociétés de droit luxembourgeois et ne résulte pas du texte de la Directive. Le Conseil de l'Ordre n'ayant pas connaissance de difficultés pratiques liées à la question de la présence des administrateurs et réviseurs d'entreprises aux assemblées générales, il propose la suppression pure et simple de cette obligation.

Concernant l'utilisation du terme « commissaire », le Conseil de l'Ordre remarque par ailleurs que les sociétés visées par la Directive sont soumises au contrôle exclusif d'un réviseur d'entreprises agréé suivant l'article 3, paragraphe 4 de la loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, de sorte qu'il ne saurait être question de commissaires en ce qui concerne les sociétés visées par le Projet.

4. Le Conseil de l'Ordre note que l'article 3 du Projet déroge implicitement mais nécessairement à un certain nombre de dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, à savoir aux articles 67-1(2), 70 al. 5 et 6 et 73 de cette dernière. L'on conçoit en effet difficilement que le régime de droit commun (exprimé dans ces articles) puisse continuer à s'appliquer en parallèle aux sociétés tombant dans le champ d'application du Projet.

Dans un souci de sécurité juridique, le Conseil de l'Ordre suggère cependant d'exprimer et de préciser cette exclusion du droit commun. Pour ce faire, le paragraphe 1^{er} de l'article 3 du Projet devrait commencer par les mots « Par dérogation aux articles 67-1 et 70 al. 4 et 5 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, (...) ». Le quatrième paragraphe commencerait par les termes « Par dérogation à l'article 73 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, (...) ».

Art. 4

1. A l'alinéa 1^{er} du paragraphe 1^{er}, le mot « possédant » est à remplacer par « disposant » par souci de parallélisme avec les termes de l'article 70 al. 4 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales (auquel cette disposition déroge par ailleurs).
2. Le dernier alinéa du paragraphe 1^{er} dispose que, s'agissant d'actions nominatives, « les actionnaires établissent la possession de la fraction de capital exigée (...) par l'inscription des actions correspondantes dans le registre des actions nominatives de la société ». Ces termes ne s'adressent en réalité qu'aux sociétés dont les investisseurs sont effectivement inscrits au registre des actions nominatives. Le Conseil de l'Ordre observe que, de l'expérience de ses membres, cette hypothèse ne concerne qu'un nombre limité de sociétés cotées et que dans un grand nombre de cas, les actions seront plutôt détenues

par les investisseurs via un ou plusieurs dépositaires eux-mêmes inscrits au registre des actions nominatives, rendant de la sorte la disposition examinée inopérante à l'égard de ces investisseurs.

Afin de ne pas placer les actionnaires d'une société de droit luxembourgeois cotée sur une place européenne face à une impossibilité pratique d'exercer leurs droits, le Conseil de l'Ordre suggère de supprimer le dernier alinéa du paragraphe 1^{er} de l'article 4 du Projet afin de laisser à l'actionnaire la liberté de prouver sa qualité de quelque manière qu'il juge utile. L'article 70 al. 4 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, relatif à la même problématique que celle visée à l'article 4 du Projet, ne retient pas une solution différente.

3. Afin d'éviter toute difficulté d'interprétation, notamment quant au point de savoir si le régime de l'article 70 alinéa 4 (et plus particulièrement la procédure et le délai y exprimés) continue à s'appliquer en parallèle – ce qui ne semble pas concevable au Conseil de l'Ordre dans un souci de cohérence et de sécurité juridique –, le Conseil de l'Ordre suggère que l'article 4 du Projet indique de manière spécifique la disposition de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales auquel il déroge, soit l'article 70 al. 4 de cette dernière.

Les paragraphes 1^{er} et 2 de l'article 4 du Projet devraient partant commencer par les mots « Par dérogation à l'article 70 al. 4 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, (...) »

Art. 5

1. La Chambre de Commerce, dans son commentaire au deuxième paragraphe de l'article 5 du Projet, critique le choix du délai minimum de cinq jours prévus par la Directive en matière de date d'enregistrement en lieu et place d'un délai plus long.

Le Conseil de l'Ordre ne peut partager ce point de vue, eu égard notamment à la pratique de marché au sein de l'Union européenne en termes de *record date* et par souci de cohérence par rapport à la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif⁹, qui prévoit un délai identique à celui fixé dans le Projet.

2. Le Conseil de l'Ordre considère que le deuxième paragraphe de l'article 5 du Projet constitue une dérogation implicite à l'article 162 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales en ce que la personne détenant des actions de la société concernée cinq jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale est admis à participer à celle-ci nonobstant une éventuelle cession de ses titres dans l'intervalle.

Afin de parer à toute difficulté d'interprétation, une dérogation expresse serait toutefois souhaitable.

⁹ Voir notamment l'article 26(4) de cette loi

3. Le dernier alinéa du deuxième paragraphe de l'article 5 du Projet est à supprimer conformément au commentaire du Conseil de l'Ordre sous l'art. 4, point 2.
4. Dans la suite logique du commentaire précédent et aussi par référence au commentaire sous l'art. 4, point 2, il conviendrait encore de supprimer la fin de la deuxième phrase du paragraphe 3, qui se lirait désormais comme suit: « La société fixe les modalités de cette déclaration. »

Art. 6

1. Afin d'éviter toute difficulté d'interprétation, le Conseil de l'Ordre suggère que l'article 6 du Projet indique de manière spécifique la disposition de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales auquel il déroge, soit l'article 67(3) de cette dernière. Les paragraphes 1^{er} et 2 de l'article 6 du Projet devraient partant commencer par les mots « Par dérogation à l'article 67(3) de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, (...) »

Art. 8

1. Le deuxième paragraphe de l'article 8 du Projet comporte une interdiction faite au mandant de donner procuration à plus d'un mandataire en vue d'une assemblée générale donnée. Le Conseil de l'Ordre partage les craintes du Conseil d'Etat et de la Chambre de Commerce concernant l'interprétation de ce texte.

Cette disposition étant de plus optionnelle selon les termes de la Directive¹⁰, le Conseil de l'Ordre ne voit pas de justification à se départir du droit commun en cette matière et d'interdire aux actionnaires de se faire représenter à l'assemblée de la manière qui leur semble la plus appropriée. Les actionnaires de sociétés non cotées bénéficieraient à cet égard d'une protection plus importante que les actionnaires de sociétés cotées soumises aux dispositions du Projet, ce qui est contraire au but poursuivi par la Directive.

Considérant ce qui précède et eu égard au fait que l'interdiction prévue par l'article 8 du Projet peut, selon les termes mêmes du Projet, être aisément contournée lorsque l'actionnaire répartit ses actions sur plusieurs comptes-titres, le Conseil de l'Ordre propose de supprimer la disposition commentée.

2. Le troisième paragraphe de l'article 8 du Projet transpose le régime relatif aux conflits d'intérêts potentiels pouvant survenir entre l'actionnaire et le mandataire que celui-ci a désigné prévu à l'article 10 de la Directive. Ces dispositions sont optionnelles pour les Etats membres et constituent, selon la Directive, les seules limites possibles à l'exercice des

¹⁰ Directive, article 10, 2^{ème} paragraphe.

droits de l'actionnaire par un mandataire (outre les restrictions reprises aux deux premiers paragraphes de l'article 8 du Projet).

Ce cadre juridique est plus particulièrement destiné aux Etats membres dont le droit commun des sociétés contient déjà un régime complet en matière de conflits touchant les intérêts d'un actionnaire¹¹. Cela n'étant pas le cas à Luxembourg et vu le caractère optionnel du régime prévu au troisième paragraphe de l'article 10 de la Directive, le Conseil de l'Ordre préconise la suppression de la disposition correspondante du Projet. Procéder autrement aboutirait une fois encore à octroyer comparativement plus de droits aux actionnaires de sociétés luxembourgeoises ne tombant pas dans le champ d'application du Projet.

3. Le quatrième paragraphe de l'article 8 du Projet dispose que le mandataire est tenu de conserver une trace des instructions de vote pendant une période d'un an au moins à dater de la dernière exécution de l'instruction de vote. Cette restriction n'est une fois encore prévue que de manière optionnelle dans la Directive¹² et le Conseil de l'Ordre propose de supprimer cette disposition afin de garantir une transposition *a minima* de la Directive en droit national.

Art. 9

1. Le Conseil de l'Ordre suggère de remplacer les termes « intervient par écrit » par les mots « intervient par la voie écrite ». L'écrit au sens du droit civil luxembourgeois ne recouvre en effet pas nécessairement la notion plus large d'écrit au sens de la Directive. Il serait à cet égard souhaitable que les procurations, conformément à la pratique actuelle à Luxembourg, puissent continuer à être données par tout moyen, en ce compris par facsimile ou courriel. L'exercice de leurs droits de vote par les actionnaires détenant des actions via un dépositaire étranger serait par ailleurs rendu difficile voire impossible en cas d'interprétation stricte de la notion d'écrit.

¹¹ Directive, considérant (10).

¹² Directive, art. 10, 4^{ème} paragraphe, 2^{ème} al.

Art. 10

1. Le Conseil de l'Ordre propose que l'article 10 du Projet indique de manière spécifique la disposition de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales auquel il déroge, soit l'article 67(3bis) de cette dernière. L'article 10 du Projet devra partant commencer par les mots « Par dérogation à l'article 67(3bis) de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, (...) »

Luxembourg, le 18 février 2011



Gaston STEIN

Bâtonnier