

Luxembourg, le 18 août 2006

A toutes les sociétés de droit luxembourgeois dont les titres sont admis ou qui sollicitent l'admission de leurs titres à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres, à toutes les sociétés relevant d'un droit d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen et dont les titres sont admis ou qui sollicitent l'admission de leurs titres à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg, à tout offrant et aux personnes agissant de concert avec un offrant ou une telle société et à toutes les autres personnes concernées

CIRCULAIRE CSSF 06/258

Concerne : Entrée en vigueur de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de porter à votre attention l'entrée en vigueur de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (la **Loi OPA**), publiée au Mémorial A - N° 86 du 22 mai 2006. La Loi OPA a pour objet de transposer la directive 2004/25/CE précitée (la **Directive OPA**) qui vise à établir des lignes directrices minimales pour le déroulement des offres publiques d'acquisition (les **OPA** ou l'**OPA**) sur des titres de sociétés relevant du droit d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres.

1. Contexte européen

La Directive OPA constitue un volet essentiel du Plan d'action pour les services financiers de la Commission européenne qui vise à intégrer les marchés européens financiers. Afin de tenir compte des différentes conceptions relatives aux OPA qui divergent largement parmi les Etats membres, le texte de la Directive OPA laisse une certaine marge de manoeuvre s'agissant de la transposition par les Etats membres de celle-ci. La Directive OPA vise à établir des principes généraux (article 3 de la Directive OPA et de la Loi OPA) et des lignes directrices minimales pour le déroulement des OPA sur des titres de sociétés relevant du droit d'un Etat-membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres. Elle vise également à fournir un niveau de protection adéquat aux détenteurs des titres, en établissant des principes communs et des exigences générales que les Etats membres doivent mettre en œuvre.

2. Champ d'application

Selon la définition de la Loi OPA, une OPA est une offre publique (à l'exclusion d'une offre faite par la société visée elle-même) faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national. Les titres sont définis par la Loi OPA comme des valeurs mobilières auxquelles sont attachés des droits de vote dans une société, y compris les certificats représentatifs d'actions auxquels est attachée la possibilité de donner une instruction de vote. L'offrant peut proposer, sous certaines conditions, comme contrepartie des titres, des espèces ou une combinaison des deux.

La Loi OPA s'applique aux OPA sur des titres d'une société relevant du droit d'un Etat membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres. Elle ne s'applique par contre ni aux OPA sur des titres émis par des sociétés dont l'objet est le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public, dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques et dont les parts sont, à la demande des détenteurs, rachetées ou remboursées, directement ou indirectement, à charge des actifs de ces sociétés, ni aux OPA sur des titres émis par les banques centrales des Etats membres.

Il résulte de ce qui précède que la loi OPA ne s'applique ni aux titres de sociétés relevant d'un droit d'un pays tiers à l'Union européenne et à l'Espace économique européen, même si ces titres sont admis à la négociation d'un marché réglementé d'un ou de plusieurs Etats membres, ni aux titres de sociétés relevant d'un Etat membre mais qui sont uniquement admis à un marché qui n'est pas un marché réglementé, tel le marché Euro MTF de la Société de la Bourse de Luxembourg S.A..

3. Autorité compétente et droit applicable

En ce qui concerne les dispositions légales qui ont vocation à s'appliquer dans le cadre d'une OPA, il convient de distinguer de manière générale entre, d'abord, les règles du marché sur lequel les titres sont admis à la négociation et qui s'appliquent de manière indépendante et en vertu de dispositions spécifiques (telles que le règlement d'ordre intérieur du marché concerné, les règles de transparence, les dispositions « abus de marché » etc.), ensuite les règles qui s'appliquent spécifiquement aux OPA (c'est-à-dire les règles de l'Etat membre de l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre) et finalement les dispositions de droit des sociétés (la *lex societatis*, c'est-à-dire la loi « nationale » de la société concernée).

(a) *Le contrôle d'une OPA et les règles relatives à son déroulement*

Selon la Directive OPA, l'autorité compétente pour le contrôle d'une OPA est celle de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social, lorsque les titres de cette société sont admis à la négociation sur un marché réglementé de cet Etat membre (même si, de plus, ces titres sont également admis à la négociation sur d'autres marchés). Dans ces cas, le droit de cet Etat membre est exclusivement applicable à tous les aspects de l'OPA (c'est-à-dire aussi bien aux questions relatives au déroulement de l'OPA qu'aux éléments de droit des sociétés).

Dans tous les cas où l'Etat membre du siège n'est pas en même temps l'Etat membre du ou d'un des marchés réglementés auxquels les titres de la société sont admis à la négociation, la Directive OPA prévoit des règles permettant de définir l'autorité compétente pour le contrôle. En effet, au cas où les titres de la société visée ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Etat membre dans lequel cette société a son siège social :

- (i) si les titres de la société visée sont admis à la négociation sur un marché réglementé d'un Etat membre, l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre est celle de l'Etat membre sur le marché réglementé duquel les titres de la société sont admis à la négociation ;
- (ii) si les titres de la société visée sont admis à la négociation sur les marchés réglementés de plus d'un Etat membre, l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre est celle de l'Etat membre sur le marché réglementé duquel les titres de la société ont été admis à la négociation en premier lieu ;
- (iii) si les titres de la société visée ont été admis en premier lieu à la négociation simultanément sur les marchés réglementés de plusieurs Etats membres, la société visée détermine quelle est l'autorité compétente, parmi celles de ces Etats membres, pour le contrôle de l'offre en informant ces marchés réglementés et leurs autorités de contrôle le premier jour de la négociation.

La Directive OPA prévoit une application du droit de l'Etat membre de l'autorité de contrôle pour les questions ayant trait directement au déroulement de l'offre tel que les questions touchant à la contrepartie offerte et à la procédure d'offre. Par contre, les questions concernant entre autres le droit des sociétés et celles qui en découlent (tel que, par exemple, le pourcentage de droits de vote qui donne le contrôle d'une société) relèvent exclusivement de la législation du siège social de la société visée, tel que précisé au point b) ci-après.

Au Grand-Duché de Luxembourg, la CSSF est l'autorité compétente pour le contrôle des OPA. En cette qualité, la CSSF veillera de manière impartiale et indépendante par rapport à toutes les parties à une offre au respect des règles prévues par la Loi OPA. La compétence de la CSSF et, le cas échéant, des autres autorités compétentes pour le contrôle d'une OPA est déterminée selon les règles suivantes :

- La CSSF est la seule autorité compétente pour le contrôle d'une offre lorsque la société visée a son siège social au Luxembourg et lorsque les titres de cette société sont admis à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg.
- Une éventuelle compétence de la CSSF est déterminée par application des principes aux sous-paragraphes (i), (ii) et (iii) respectivement au cas où les titres d'une société avec siège social à Luxembourg ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé au Luxembourg ou au cas où des titres sont admis à la négociation d'un tel marché alors que la société n'a pas son siège dans le Grand-Duché.

(b) *Les questions relevant du droit des sociétés*

La Loi OPA précise que pour les questions relatives à l'information qui doit être fournie au personnel de la société visée et les questions relevant du droit des sociétés, notamment le pourcentage de droits de vote qui donne le contrôle et les dérogations à l'obligation de lancer une offre, ainsi que les conditions dans lesquelles l'organe d'administration ou de direction de la société visée peut entreprendre une action susceptible de faire échouer l'offre, les règles applicables et l'autorité compétente sont celles de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social.

Il s'ensuit que, dans les trois cas de figure visés aux sous-paragraphes (i), (ii) et (iii) ci-dessus, les règles relatives aux OPA (c'est-à-dire les questions touchant à la contrepartie offerte en cas d'offre, en particulier au prix, et les questions ayant trait à la procédure d'offre, notamment aux informations sur la décision prise par l'offrant de faire une offre, au contenu du document d'offre et à la divulgation de l'offre) sont traitées conformément aux règles de l'Etat membre de l'autorité compétente pour le contrôle d'une OPA, alors que les questions concernant notamment le droit des sociétés et celles qui en découlent, relèvent exclusivement de la législation du siège social de la société visée.

(c) *La coopération entre autorités*

La CSSF ainsi que les autorités de contrôle des autres Etats membres au sens de la Directive OPA et les autres autorités chargées de contrôler les marchés des capitaux, en application notamment de la directive 2004/39/CE (« MiFID »), de la directive 2001/34/CE (« admission de valeurs mobilières à la cote officielle »), de la directive 2004/109/CE (« transparence »), de la directive 2003/6/CE (« abus de marché ») et de la directive 2003/71/CE (« prospectus ») coopèrent et se communiquent des informations dans toute la mesure nécessaire à l'application des règles transposées par la Loi OPA.

(d) *La non application de certaines dispositions de la Loi OPA*

Dans le domaine de compétence défini par la Loi OPA, la CSSF est autorisée, sous réserve des principes généraux énoncés à l'article 3, à ne pas faire application, dans des circonstances particulières, des dispositions des articles 3, f), in fine ; 5, paragraphes (1) et (3), 6, paragraphes (1) et (3), 7, paragraphe (1), 11, paragraphe (1) et 13, alinéa 1, point d) de la Loi OPA. Une décision spécialement motivée est exigée dans ce cas.

4. Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire et prix équitable

Lorsqu'une personne physique ou morale obtient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société (au sens de l'article 1(1) de la Loi OPA déterminant son champ d'application), qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, cette personne est obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de la société visée. Cette offre est adressée dans les plus brefs délais à tous les détenteurs de ces titres et porte sur la totalité de leurs participations, à un prix équitable (au sens de la Loi OPA). L'obligation de lancer une offre n'est pas applicable lorsque le contrôle a été acquis à la suite d'une offre volontaire faite conformément à la Loi OPA à tous les détenteurs de titres pour la totalité de leurs participations. Le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle et son mode de calcul sont fixés par la réglementation de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social. Pour les sociétés dont le siège social est établi au Luxembourg, le pourcentage de droits de vote est fixé à 33 1/3%.

5. Document d'offre et déroulement de l'OPA au cas où la CSSF est l'autorité compétente pour son contrôle

La **décision de faire une offre** doit être rendue publique par l'offrant immédiatement à la suite de la prise de décision par l'offrant et la CSSF doit être informée de cette offre avant que cette décision ne soit rendue publique. Dès que l'offre a été rendue publique, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant informent respectivement les représentants de leur personnel ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même.

L'offrant a l'obligation d'établir et de rendre public en temps utile un **document d'offre** contenant les informations nécessaires (en accord avec les exigences de la Loi OPA et comportant au moins les indications requises par l'article 6 (3) de la Loi OPA) pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. Avant que ce document soit rendu public, l'offrant le soumet, dans un délai de dix jours ouvrables à compter du jour où l'offre a été rendue publique, à l'**approbation de la CSSF**. La CSSF notifie à l'offrant sa décision concernant l'approbation du document d'offre dans les 30 jours ouvrables qui suivent la présentation du projet de document d'offre. Si la CSSF estime, pour des motifs raisonnables, que le document qui lui est soumis est incomplet ou qu'un complément d'information est nécessaire, elle en informe l'offrant dans les dix jours ouvrables qui suivent l'introduction, pour approbation, du document d'offre. Dans ce cas, le délai précité ne court qu'à partir de la date à laquelle les informations requises sont fournies par l'offrant. En approuvant le document d'offre la CSSF ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité ou la solvabilité de l'offrant ou de la société visée.

Lorsque le document d'offre est rendu public, les organes d'administration ou de direction de la société visée et de l'offrant le communiquent respectivement aux représentants de leur personnel ou, lorsqu'il n'existe pas de tels représentants, au personnel lui-même.

L'organe d'administration ou de direction de la société visée établit et rend public un document contenant son **avis motivé** sur l'offre, notamment son avis quant aux répercussions de la mise en oeuvre de l'offre sur l'ensemble des intérêts de la société et spécialement l'emploi ainsi que quant aux plans stratégiques de l'offrant pour la société visée et leurs répercussions probables sur l'emploi et les sites d'activité. Avant d'établir son avis, l'organe d'administration ou de direction consulte les **représentants du personnel** de la société ou, s'il n'existe pas de tels représentants, le personnel lui-même et joint, s'il le reçoit en temps utile, un avis distinct des représentants du personnel quant aux répercussions de l'offre sur l'emploi.

La **période d'acceptation** de l'offre ne peut être ni inférieure à deux semaines ni supérieure à dix semaines à compter de la date de publication du document d'offre. La période de dix semaines pourra en principe être prolongée, à condition que l'offrant notifie au moins deux semaines à l'avance son intention de clôturer l'offre. La CSSF peut accorder une dérogation à la durée de l'offre afin de permettre à la société visée de convoquer une assemblée générale d'actionnaires pour examiner l'offre. Dans les cas où l'offrant parvient à acquérir le contrôle de la société visée, les détenteurs de titres n'ayant pas accepté l'offre jusqu'au moment de la clôture de la période d'acceptation de l'offre ont la possibilité d'accepter cette offre dans un délai de quinze jours, excepté dans le cas d'une offre obligatoire.

La **publicité de l'offre** doit assurer la transparence et l'intégrité du marché des titres de la société visée, de l'offrant ou de toute autre société concernée par l'offre, afin d'éviter notamment la publication ou la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

Les parties à une offre sont tenues de communiquer à tout moment à la CSSF et, le cas échéant, aux autorités de contrôle de leur Etat membre, sur demande, toutes les informations en leur possession sur l'offre qui sont nécessaires à l'exercice des fonctions des autorités de contrôle.

6. Document d'offre et déroulement de l'OPA au cas où la CSSF n'est pas l'autorité compétente pour son contrôle

Dans le cas d'une OPA pour laquelle la CSSF n'est pas compétente, le document d'offre est reconnu au Luxembourg, sous réserve de son approbation par l'autorité compétente et d'une traduction en langue luxembourgeoise, française, allemande ou anglaise, dans le cas où les titres de la société visée sont admis à la négociation au Luxembourg, sans qu'il soit nécessaire d'obtenir l'approbation de la CSSF. La CSSF ne peut exiger l'insertion d'informations complémentaires dans le document d'offre que si ces informations sont propres au marché luxembourgeois et sont relatives aux formalités à remplir pour accepter l'offre et pour recevoir la contrepartie due à l'issue de l'offre ainsi qu'au régime fiscal auquel la contrepartie offerte aux détenteurs de titres sera soumise.

7. Neutralisation des restrictions

Les dispositions de la Directive OPA relatives à la mise en oeuvre des mesures de défense anti-OPA (article 9 de la Directive OPA) et à la neutralisation des mécanismes de protection (article 11 de la Directive OPA) sont d'application facultative pour les Etats membres. Ainsi, les États membres peuvent se réserver le droit de ne pas imposer aux sociétés dont le siège social se trouve sur leur territoire, d'appliquer l'article 9 (2) et (3) et/ou l'article 11 de la Directive OPA. L'article 9 de la Directive OPA requiert, en principe, que l'organe d'administration ou de direction de la société visée obtienne l'autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires avant d'entreprendre quelque mesure de défense que ce soit, si ce n'est la recherche d'autres offres. L'article 11 de la Directive OPA prévoit la neutralisation des mécanismes de protection existants tels que les conventions d'actionnaires durant la période d'acceptation de l'offre, les restrictions au droit de vote (sauf si elles sont compensées par des avantages pécuniaires spécifiques) et les droits de vote multiple durant l'assemblée générale qui arrête les éventuelles mesures de défense. Lorsqu'un Etat membre ne rend pas ces dispositions obligatoires, il devra néanmoins donner aux sociétés dont le siège se trouve sur son territoire le choix réversible d'appliquer volontairement ces dispositions en accord avec l'article 12 de la Directive OPA.

Le Luxembourg a choisi de ne pas transposer les exigences des deux articles en question de manière obligatoire. Ainsi, l'article 9 de la Loi OPA correspond à l'article 12 de la Directive OPA qui permet aux Etats membres de ne pas imposer aux sociétés visées les dispositions de l'article 9 (2) et (3) et/ou de l'article 11 de la Directive OPA. Il en résulte que les sociétés luxembourgeoises pourront volontairement appliquer les dispositions des articles 9 et 11 de la Directive OPA (telles que transposées par la Loi OPA respectivement aux articles 10 et 12 de la Loi OPA), mais qu'elles n'y sont pas obligatoirement tenues par la loi.

8. Autres règles régissant les offres

Une offre devient caduque lorsque la CSSF constate que les principes généraux régissant les OPA conformément à la Loi OPA ne sont manifestement pas remplis dans le cadre de cette offre et au cas où une des conditions suspensives de l'offre n'est pas réalisée. A partir de l'information préalable par l'offrant de la CSSF, les conditions de l'offre ne peuvent plus être modifiées, sauf dans un sens plus favorable pour les détenteurs de titres de la société visée. Au cas où une offre concurrente est faite, la période d'offre de l'offre initiale est automatiquement allongée et ne s'éteint qu'avec la période d'offre de l'offre concurrente. Les titulaires de titres ayant accepté une offre sont automatiquement déliés de leur acceptation en cas d'offre concurrente.

L'offrant est obligé de communiquer, à des moments précisés par la Loi OPA, à la CSSF et de publier le nombre de titres, en précisant le nombre des droits de vote qui en découlent, pour lesquels son offre a été acceptée ou qui appartiennent d'une façon ou d'une autre à lui, respectivement aux personnes agissant de concert avec lui.

9. Retrait obligatoire et rachat obligatoire

Un actionnaire devenu majoritaire à la suite d'une OPA peut, s'il détient 95% ou plus du capital assorti de droits de vote et 95% ou plus des droits de vote de la société visée, forcer les actionnaires minoritaires à lui vendre leurs titres pour un juste prix (au sens de la Loi OPA).

Les actionnaires minoritaires peuvent exiger le rachat de leurs actions pour un juste prix (au sens de la Loi OPA) si, à la suite d'une OPA, l'offrant a acquis des titres de la société visée lui conférant plus de 90% des droits de vote.

10. Sanctions

En cas d'infractions à la Loi OPA, qui sont de nature à porter atteinte aux principes généraux énoncés à son article 3, la CSSF peut frapper les parties à l'offre d'une amende d'ordre. Des sanctions pénales sont également prévues.

11. Taxes

Le règlement grand-ducal du 5 juin 2006 portant modification du règlement grand-ducal modifié du 10 novembre 2003 relatif aux taxes à percevoir par la CSSF ajoute une nouvelle section I. à l'article 1^{er} «Tarif des taxes forfaitaires» de ce règlement, qui détermine les taxes dues par les personnes physiques ou morales, de droit public ou privé qui font une «offre publique d'acquisition» ou «offre» tombant dans le champ d'application de la Loi OPA au cas où la CSSF est l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Arthur PHILIPPE
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général