

The background of the page is a solid blue color with a faint, white technical drawing or architectural plan overlaid on the left side. The drawing consists of various lines, circles, and geometric shapes, typical of a blueprint. The title 'CHAPITRE V' is centered in the upper half of the page in a bold, orange, sans-serif font.

CHAPITRE V

LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS D'ACTIFS FINANCIERS

121

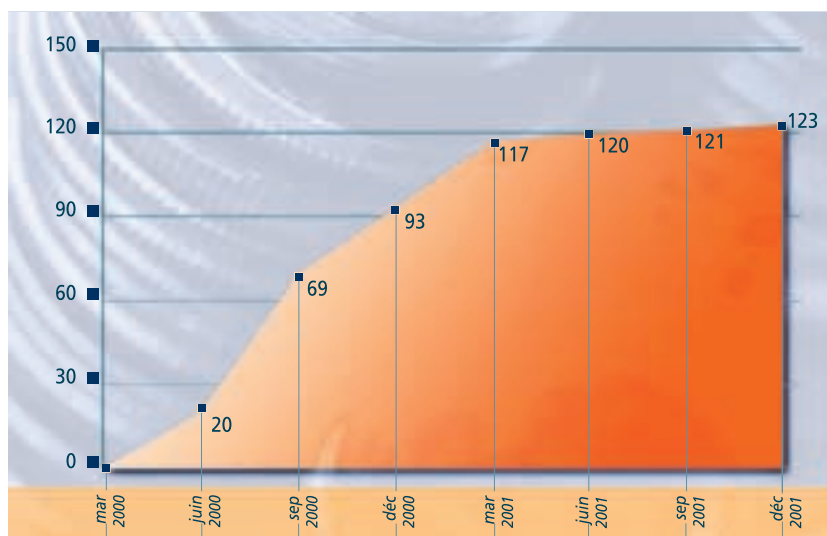
1. Les déclarations des transactions sur actifs financiers (TAF)
2. Les enquêtes menées par la CSSF dans le cadre de la surveillance des marchés d'actifs financiers
3. La pratique de la surveillance

1. Les déclarations des transactions sur actifs financiers (TAF)

Alors que l'année 2000 était consacrée à la mise en place du projet TAF, l'année 2001 a été marquée par la mise en production des entreprises d'investissement. En outre, les premiers enseignements ont pu être tirés du projet TAF au sein de la CSSF.

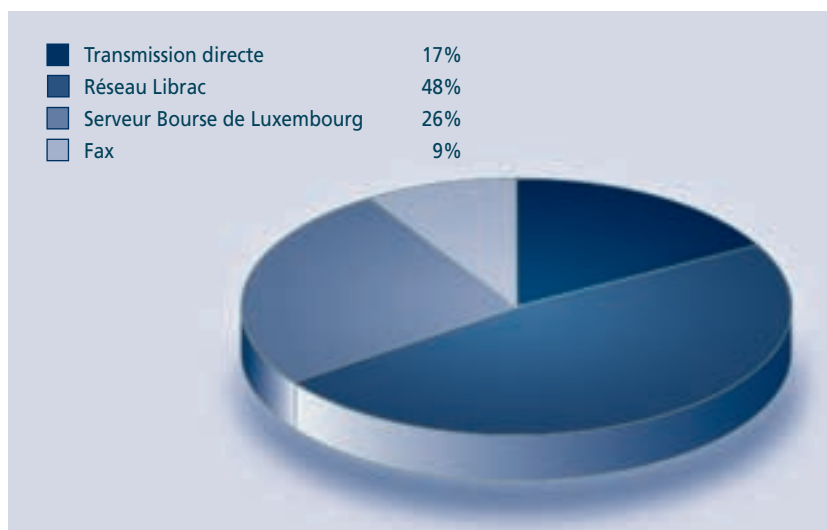
1.1. Evolution du nombre de connexions et modes de transmission

Evolution du nombre des connexions



En 2001, le nombre de connexions concernant la transmission des données sur actifs financiers dans le cadre du projet TAF est passé de 93 entreprises d'investissement en début d'année à 123 en fin d'année. Le nombre total des entreprises qui sont soumises à l'obligation de déclaration est cependant en légère baisse ce qui est dû principalement au nombre de fusions opérées sur la place financière luxembourgeoise dans le cadre du mouvement de concentration du secteur financier international.

Modes de transmission



1.2. Les premiers enseignements tirés du projet TAF

L'équipe du projet TAF s'est beaucoup investie pour permettre à un maximum d'entreprises d'investissement d'adapter leurs déclarations aux exigences retenues dans la circulaire 99/7 concernant les déclarations à transmettre à la CSSF conformément aux articles 5 et 6 de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers. Plusieurs documentations ont ainsi été publiées aussi bien en ce qui concerne la partie réglementaire que la partie technique.

L'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration des transactions sur actifs financiers à partir du 1er janvier 2000, l'exploitation pratique des déclarations et les premiers contrôles sur place effectués auprès de certaines entreprises d'investissement ont fait apparaître nombre de questions de sorte que la CSSF a estimé nécessaire de préciser les principes généraux et de répondre aux questions les plus fréquemment posées en relation avec la circulaire 99/7 par la publication d'une lettre-circulaire le 23 mai 2001.

Y sont fixés par exemple les principes de la définition des achats et ventes pour compte de tiers « compte client » et pour compte propre. En effet, maintes entreprises d'investissement ont déclaré toutes les transactions comme étant pour compte propre au lieu de les interpréter dans le chef du client, ce qui a entraîné des difficultés au niveau de l'analyse des données par la CSSF. En effet, pour l'exploitation des données, il est indispensable de pouvoir établir des rapports d'analyse ayant comme base des déclarations homogènes. Il a ainsi été retenu que les transactions exécutées sur base d'un ordre d'un client ainsi que celles exécutées dans le cadre de la gestion discrétionnaire sont à déclarer dans le chef du client alors que les transactions initiées par l'entreprise d'investissement elle-même sont à déclarer du point de vue de l'entreprise.

Sur le plan technique, le recueil d'instructions a été adapté en mai 2001 pour tenir compte des précisions apportées à la circulaire ainsi que des principaux problèmes rencontrés. Le recueil d'instruction explique le système de communication mis en œuvre entre les entreprises d'investissement et la CSSF pour répondre à l'obligation de déclaration. L'échange électronique des données avec les entreprises d'investissement a été affecté, entre autres, par des problèmes liés aux délais dans lesquels les fichiers contenant les déclarations sont envoyés à la CSSF, par des envois doubles des déclarations de transactions effectuées en Bourse de Luxembourg ainsi que par les difficultés rencontrées pour le respect des procédures de correction de fichiers comportant des données incorrectes.

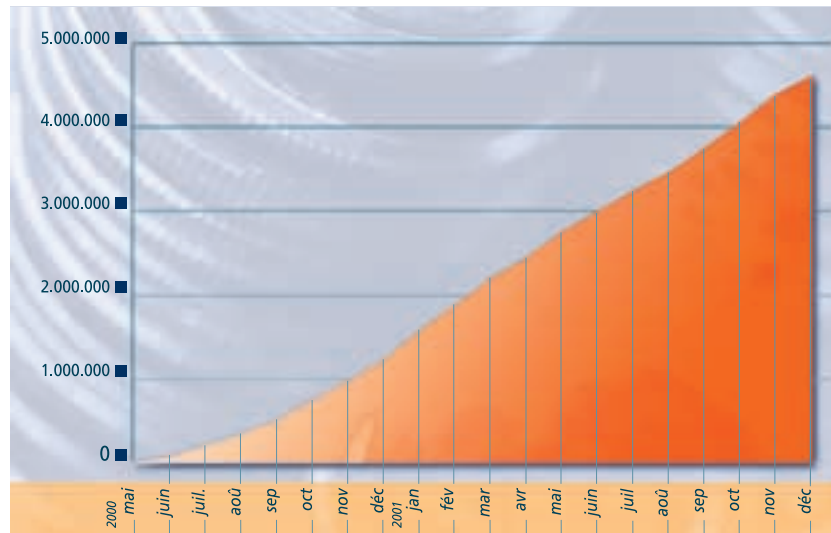
Toutes les informations relatives au reporting TAF, constamment mises à jour, sont accessibles sur le site internet de la CSSF (www.cssf.lu) dans la section «Reporting légal», rubrique «Reporting TAF».

L'objectif de tous ces efforts est de permettre l'interprétation et l'analyse des déclarations en fonction des exigences des différentes enquêtes, ceci afin d'assurer la protection des investisseurs, la transparence du marché et la détection des infractions aux lois et règlements en matière financière.

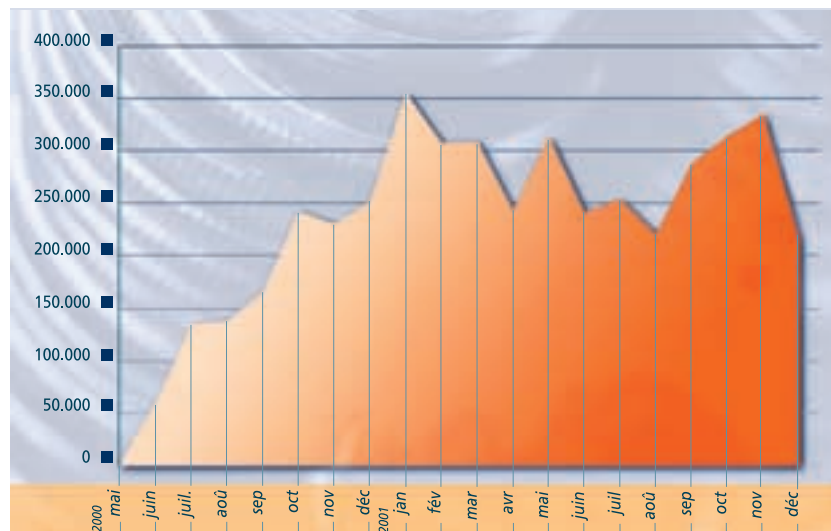
1.3. Evolution du nombre de déclarations

Le nombre de déclarations des transactions transmises a évolué d'un total de 1.219.000 en 2000 à 4.595.777 en 2001, soit une progression de 26%. Le système central enregistre en moyenne 14.555 déclarations TAF par jour ouvrable.

Nombre de déclarations



Volume mensuel des déclarations



2. Les enquêtes menées par la CSSF dans le cadre de la surveillance des marchés d'actifs financiers

Il y a lieu de distinguer entre les enquêtes menées en matière d'infractions boursières et les enquêtes en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier énoncées dans la circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000.

2.1. Les enquêtes en matière d'infractions boursières

La CSSF est l'autorité administrative compétente pour veiller à l'application des dispositions de la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés, dont le double objectif est de garantir l'égalité de traitement entre les investisseurs et la protection contre l'utilisation illicite de l'information privilégiée.

Dans le contexte de la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF est amenée soit à initier elle-même des enquêtes, soit à y procéder à la suite d'une requête d'assistance d'une autorité administrative étrangère dans le cadre de la coopération internationale.

2.1.1. Enquêtes initiées par la CSSF

- ***Enquêtes en matière de délits d'initiés***

Au cours de l'année 2001, la CSSF a ouvert quatre enquêtes afin d'établir une éventuelle infraction à la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés.

Eu égard à la qualité des différentes pièces et éléments d'informations parvenus à la CSSF dans une des enquêtes, la CSSF a décidé de poursuivre ses investigations sur le plan international en sollicitant l'aide de plusieurs autorités de marché européennes. Lorsque la CSSF sera en possession de toutes les informations demandées, sur le plan national comme sur le plan international, elle décidera de communiquer ou non le dossier au Procureur d'Etat en vertu de l'article 6 paragraphe (2) de la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés.

Les pièces et informations recueillies au cours de deux autres enquêtes ont permis à la CSSF de conclure à l'absence d'infractions à la loi du 3 mai 1991 sur les opérations d'initiés.

La CSSF a réagi rapidement à la suite des attentats terroristes du 11 septembre 2001 sur le sol américain en lançant, à l'instar d'autres autorités de marché, une enquête afin de détecter des opérations d'initiés en rapport avec lesdits attentats. La CSSF a en premier lieu étudié les transactions en bourse et hors bourse qui avaient pour objet des titres de sociétés provenant de secteurs plus sensibles à ce genre d'événements, notamment le secteur des assurances et celui des compagnies aériennes. L'enquête de la CSSF a surtout porté sur la quinzaine qui a précédé les attentats ainsi que sur la journée même du 11 septembre 2001. Par ailleurs, la CSSF a étudié le comportement individuel des professionnels du secteur financier pendant la même période afin de détecter des anomalies et des recoupements suspects notamment au regard de leur activité saisonnière. Après ces examens, la CSSF a conclu qu'elle ne détenait pas d'éléments permettant de confirmer la supposition que des opérations d'initiés avaient eu lieu dans le contexte desdits attentats.

- ***Enquêtes en matière de manipulation de cours***

En 2001, la CSSF a également ouvert une enquête dans le cadre de sa mission générale de surveillance des marchés d'actifs financiers, ceci afin de vérifier si le cours d'un titre admis à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg n'avait pas été manipulé à la hausse. Les investigations sont encore en cours.

2.1.2. Enquêtes menées par la CSSF à la requête d'une autorité administrative étrangère

- **Enquêtes en matière de délits d'initiés**

Le nombre des requêtes d'assistance des autorités étrangères est en très nette hausse par rapport à l'année précédente. Ainsi, au cours de l'année 2001, la CSSF a traité 57 requêtes concernant des enquêtes en matière de délits d'initiés (39 en 2000), dont une provenait d'une autorité administrative d'un Etat n'appartenant pas à l'Espace économique européen.

Cinq requêtes d'autorités étrangères en matière de délit d'initiés ont été adressées à la CSSF en relation directe avec les attentats du 11 septembre 2001. Ces enquêtes visaient principalement des titres de compagnies aériennes, de sociétés d'assurance et de réassurance.

La CSSF a traité toutes ces requêtes avec la diligence nécessaire qui est de mise en matière de coopération entre autorités et n'a pas rencontré de problèmes majeurs avec les établissements financiers sollicités.

- **Enquêtes en matière de manipulation de cours et d'offres publiques frauduleuses**

La CSSF a reçu une requête d'une autorité étrangère en matière de manipulations de cours ainsi qu'une requête d'une autorité étrangère en matière d'offres publiques frauduleuses de valeurs mobilières. La CSSF a répondu aux deux requêtes dans le cadre de ses compétences légales.

2.2. Les enquêtes en matière de non-respect des règles de conduite du secteur financier

126

La circulaire CSSF 2000/15 du 2 août 2000 énonce les règles de conduite à observer par les professionnels du secteur financier. Elle a été établie sur la base de l'article 37 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Une partie non négligeable des règles de conduite a pour objet d'assurer que les professionnels du secteur financier exercent leur activité loyalement et équitablement, au mieux des intérêts de leurs clients et dans le respect de l'intégrité du marché. Le principe 1.7., qui est souvent cité par la CSSF dans ses requêtes concernant une éventuelle inobservation par le professionnel de ces règles de conduite, est libellé comme suit:

«Le professionnel s'abstient de tout acte susceptible de porter atteinte à la transparence du marché et au bon déroulement des activités sur le marché. Il lui est interdit de manipuler le marché, seul ou avec d'autres, à son avantage ou à l'avantage d'un tiers, au moyen de quelque acte ou série d'actes que ce soit, de silences, de diffusion de fausses informations ou de rumeurs, par l'utilisation de pratiques trompeuses ou par tout autre moyen, sans préjudice du droit d'intervention des professionnels afin d'assurer la bonne fin d'émissions de titres ou de stabiliser les cours des titres.»

La CSSF est intervenue à six reprises auprès d'établissements financiers membres de la Bourse de Luxembourg pour les rendre attentifs à leurs obligations en matière de déontologie, notamment afin qu'ils agissent conformément aux principes susmentionnés.

Ceci a notamment été le cas en relation avec les opérations dites «de compensation», c'est-à-dire de transactions qu'un membre de la bourse effectue avec lui-même. C'est précisément à ce sujet que la CSSF a entamé une réflexion visant à reconsidérer ces opérations dans leur contexte réglementaire. En effet, ces opérations, qui présentent environ un tiers du volume effectué en Bourse de Luxembourg, ne sont pas définies séparément des règles applicables au marché central et suivent donc les mêmes mécanismes de formation des prix et des règles de répartition des titres disponibles. L'analyse des opérations «de compensation» a montré que,

bien que la plupart d'entre elles soient en conformité avec les règles de déontologie, certaines se sont avérées en désaccord avec ces dernières.

A la suite de cette réflexion, la CSSF a, dans une première étape, convenu avec la Bourse de Luxembourg de la mise en place d'un système de déclaration de transactions dites « de bloc ». Ce système, qui existe d'ailleurs sur maintes autres places boursières, permet d'officialiser certaines transactions en évitant les interférences négatives avec le marché, à condition cependant de suivre des règles rigoureuses prédéfinies. Le lancement de ce nouveau système de déclaration de transactions est prévu pour le début de l'année 2002. Suivant le résultat de ce changement, dont l'objectif est de préserver l'intégrité du marché tout en augmentant la transparence, la CSSF décidera des mesures supplémentaires à prendre.

Les enquêtes menées en 2001 par la CSSF dans le domaine de la surveillance des marchés d'actifs financiers ont été facilitées dans une mesure appréciable par le système de déclaration des transactions effectuées par les entreprises d'investissement. Cet outil a en effet prouvé son efficacité tout au long de l'année en permettant à la CSSF d'être immédiatement en possession des données concrètes indispensables à une bonne conduite des investigations.

3. La pratique de la surveillance

Conformément à la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers, la CSSF a développé son activité dans les domaines de la surveillance des bourses, des offres publiques et des sociétés luxembourgeoises cotées.

3.1. La surveillance des bourses

127

L'établissement d'une bourse dans le secteur financier est subordonné à une concession accordée par règlement grand-ducal. La seule bourse qui bénéficie actuellement d'une telle concession est la Société de la Bourse de Luxembourg, dont la CSSF surveille le bon fonctionnement du marché d'actifs financiers et la réglementation y relative. La CSSF assiste également aux réunions des instances boursières.

3.1.1. Les changements réglementaires

Les développements réalisés en 2001 dans le cadre de l'accord de reconnaissance mutuelle des membres et d'accès réciproque signé le 16 novembre 2000 entre Euronext et la Bourse de Luxembourg ont été le sujet de plusieurs contacts entre la CSSF et la Bourse de Luxembourg afin de pouvoir intégrer la position de la CSSF dans la réglementation sous-jacente, en particulier au sujet des activités de contrôle et de surveillance des «cross members» qui s'avèrent nécessaires dans le cadre de cet accord de coopération.

Parmi les adaptations de la réglementation boursière est à relever la création au sein de la Bourse de Luxembourg d'un Comité de surveillance du marché, répondant ainsi mieux aux exigences des évolutions réglementaires au plan européen et à l'environnement de négociation automatisé. Ce comité doit surveiller le respect par les membres et les personnes dont ils doivent répondre, des règles du marché et des dispositions légales et réglementaires applicables aux opérations de bourse. Cette instance de surveillance informe la CSSF en cas de soupçons relatifs à une infraction à la loi.

3.1.2. Le marché assuré par la Bourse de Luxembourg et ses membres

La CSSF est informée sur base journalière des activités de marché ainsi que des problèmes rencontrés en relation avec ces activités par la voie d'un rapport d'activité qui lui est transmis par la Bourse de Luxembourg.

En ce qui concerne les activités de marché, on constate que le volume de transactions a diminué de 14,2% par rapport à 2000 pour atteindre EUR 2,4 milliards. On remarque en outre un revirement de la situation en ce qui concerne les tendances des négociations, qui ont évolué en faveur des obligations, dont le volume de transaction représente 67% des échanges contre 33% pour les valeurs à revenu variable. Ce changement est dû en partie aux retraits de certaines actions traditionnelles d'origine luxembourgeoise, mais aussi à l'évolution des marchés en général renforcée par les conséquences économiques des attentats du 11 septembre.

En fin d'année 2001, la Bourse de Luxembourg comptait 85 membres dont 28 étaient des « cross members ».

S'il est vrai que le volume a diminué en 2001, l'année était néanmoins marquée par une activité intense dans le domaine des admissions à la Bourse de Luxembourg. 7.225 nouvelles valeurs ont ainsi été admises, ce qui revient à une progression d'environ 19% en ce qui concerne le nombre des lignes de cotation, comparée à une progression de 15,5% en 2000. Le nombre total de valeurs admises au 31 décembre 2001 s'élevait à 23.438 valeurs réparties en 16.447 obligations, 278 actions, 1.306 warrants et droits et 5.407 organismes de placement collectif et compartiments d'opc.

3.2. La documentation relative aux offres publiques et aux cotations

128

Les services de la Bourse de Luxembourg sont chargés, sous le contrôle de la Commission de surveillance du secteur financier, de l'instruction des prospectus, conformément au règlement grand-ducal du 28 décembre 1990 relatif aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique ou d'admission à la cote officielle de valeurs mobilières. Conformément au règlement grand-ducal, la Bourse de Luxembourg est chargée du visa des prospectus à publier en cas d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle ainsi qu'en cas d'offres publiques de valeurs mobilières suivies d'une cotation en Bourse de Luxembourg. Les prospectus relatifs aux offres publiques de valeurs mobilières non suivies de cotation sont visés par la CSSF.

Au cours de l'année 2001, une cinquantaine d'offres publiques de valeurs mobilières se faisaient au Luxembourg, dont 11 étaient des offres publiques d'échange par rapport à des valeurs cotées en Bourse de Luxembourg. La CSSF a visé la documentation relative à 12 offres publiques qui n'ont pas fait l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg.

Dans le cadre de l'approbation des documents d'offre et des prospectus de cotation, les critères de surveillance que la CSSF applique à l'égard de la Bourse de Luxembourg sont basés sur une étroite collaboration entre la Bourse et l'autorité de surveillance.

Au cours de l'exercice 2001, la Bourse de Luxembourg a sollicité l'avis de la Commission en relation avec une vingtaine de dossiers soumis pour l'instruction de prospectus d'offre publique ou d'admission à la cote officielle. Par ailleurs, plus de soixante demandes de dérogation par rapport à des dispositions spécifiques de la réglementation en matière de prospectus ont été transmises par l'intermédiaire de la Bourse à la CSSF. Cinquante d'entre elles étaient dûment justifiées et ont été accordées.

La CSSF a en outre précisé sa position qu'un émetteur de lettres de gage peut bénéficier, et ceci dès la première offre respectivement cotation de titres, de la dispense partielle de l'obligation de publier un prospectus prévue pour les établissements de crédit qui émettent de manière continue ou répétée. Il suffit dans ces cas que le prospectus contienne des renseignements sur les responsables du prospectus, sur l'emprunt et l'admission des obligations à la cote officielle ainsi que sur les événements importants pour l'appréciation des valeurs en question, survenus depuis la date de clôture de l'exercice auquel se rapportent les derniers comptes annuels publiés. Ces comptes doivent être tenus à disposition du public.

En l'absence de définition légale ou réglementaire de la notion d'offre publique de valeurs mobilières, la Commission apprécie le caractère privé ou public d'une émission de façon pragmatique. Ainsi il a toujours été admis qu'une offre de titres en souscription ou en vente est publique lorsqu'elle est annoncée dans ce but par voie de presse ou par un autre moyen accessible au large public. En outre, la mise à disposition aux guichets d'une banque d'un prospectus d'émission se rapportant à des valeurs mobilières est considérée comme étant constitutive d'une offre publique. Il en est de même des informations qui sont données par voie de circulaire ou de tract.

Malgré ses efforts continus en matière de clarification des éléments essentiels et décisifs à prendre en considération lors de l'appréciation du caractère privé ou public d'une offre, la CSSF a dû intervenir à plusieurs reprises pendant l'année 2001 en relation avec des offres publiques pour lesquelles la procédure d'approbation de la documentation n'a pas été respectée et ceci particulièrement pour des offres publiques d'échange qui visaient des valeurs mobilières cotées en Bourse de Luxembourg. En effet, ces offres publiques d'échange doivent faire l'objet d'une publication dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion au Luxembourg. De ce fait et du fait de leur répartition dans le public, ces offres d'échange tombent dans le champ d'application de la réglementation en vigueur pour les offres publiques de valeurs mobilières.

Dans le domaine de la coopération avec les autorités étrangères en matière de reconnaissance mutuelle de prospectus, la CSSF a délivré des certificats d'approbation relatifs à 94 émissions, lors de demandes d'offre publique ou d'admission à la cote officielle présentées simultanément ou à des dates rapprochées dans plusieurs Etats membres de l'Espace économique européen. Parmi ces émissions, on peut notamment relever l'offre publique des titres Arcelor, en échange des titres Arbed, Aceralia et Usinor, offre suivie d'une admission à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg.

Dans le cadre de l'offre publique d'échange susmentionnée, le caractère particulier résultait du fait que quatre places financières étaient directement concernées par la transaction sous-jacente, qui ne restait sans doute pas sans répercussions, ni pour les places concernées, ni pour les sociétés impliquées. Il s'agissait d'assurer à la fois les intérêts des actionnaires et des employés, tout en respectant les réglementations en vigueur dans les différents pays concernés par l'offre et la cotation. Il va de soi que la documentation d'offre ainsi que le prospectus de cotation relatif aux nouveaux titres ont fait l'objet d'un contrôle minutieux par les autorités compétentes au Luxembourg, en Belgique, en France et en Espagne. Comme le prospectus de cotation, qui était visé par la Bourse de Luxembourg, faisait partie intégrante des documents d'offre dans les quatre pays concernés, il s'agissait d'intégrer un maximum d'informations requises par les différentes législations en ce qui concerne l'offre publique de valeurs mobilières. C'est dans le cadre de cette transaction qu'il faut souligner que la coopération entre la Bourse de Luxembourg et la CSSF, ainsi qu'entre les quatre autorités de surveillance, était marquée par le souci de protéger les intérêts des investisseurs, en leur fournissant, lors de l'évaluation de l'alternative dont ils disposaient du fait qu'ils pouvaient se décider soit pour, soit contre l'offre d'échange, les renseignements nécessaires pour porter un jugement fondé sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives des sociétés impliquées.

3.3. Les sociétés luxembourgeoises cotées en Bourse de Luxembourg

3.3.1. Le contrôle de l'information financière et la déclaration des participations importantes

La loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers fixe le principe d'un contrôle de l'information financière diffusée par les sociétés admises à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg (48 au 31 décembre 2001).

La CSSF vérifie l'ensemble des informations financières qui lui sont soumises dont notamment les rapports annuels et semestriels publiés par les sociétés. Dans le cadre de cette mission, la CSSF a contacté à plusieurs reprises des sociétés en vue d'obtenir des renseignements complémentaires sur certains points de leurs rapports. Elle a en outre formulé des observations écrites sur les comptes annuels de certaines sociétés.

La CSSF contrôle de façon systématique le respect de la loi du 4 décembre 1992 sur les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse. A cet effet, elle se sert notamment des listes de présence aux assemblées générales ordinaires ou extraordinaires. La CSSF est intervenue auprès des sociétés qui n'ont pas respecté les dispositions prévues.

3.3.2. Le dossier RTL Group

L'offre exclusive de Bertelsmann à GBL a relancé, au plan national, les réflexions sur le principe de la protection des actionnaires minoritaires. Le 2 juillet 2001, le groupe belge GBL a vendu sa participation d'environ 30% dans RTL Group à Bertelsmann, qui contrôlait dès lors 67% de RTL Group. En contrepartie, GBL s'est vu offrir une participation dans le capital de Bertelsmann. Cette cession du contrôle exclusif du groupe RTL à Bertelsmann n'a pas été suivie d'une offre à des conditions identiques aux autres actionnaires, fait qui a été vivement contesté par les actionnaires minoritaires. A côté des procédures en justice introduites par les actionnaires minoritaires, les mandataires de certains d'entre eux avaient saisi la CSSF de l'affaire. La CSSF a pris position en août 2001 en précisant qu'elle ne dispose pas du droit d'injonction en cette matière. Par contre, quant au fond de l'affaire, la CSSF a, dans sa prise de position, fait état de la Recommandation de la Commission européenne du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières. En effet, d'après le point 3 des Principes Généraux *«une égalité de traitement devrait être assurée à tout détenteur de valeurs mobilières de même nature, émises par la même société; en particulier tout acte entraînant, directement ou indirectement, le transfert d'une participation permettant un contrôle de droit ou de fait d'une société dont les valeurs mobilières sont négociées sur le marché, tiendra compte du droit de tous les actionnaires à être traités de la même manière»*. Le point 17 des Dispositions Complémentaires dispose comme suit: *«Toute transaction entraînant le transfert d'une participation de contrôle au sens du troisième principe général ne devrait pas se faire clandestinement sans information des autres actionnaires et des autorités de contrôle du marché. Il est souhaitable que la possibilité de céder leurs titres à des conditions identiques soit offerte à tous les actionnaires de la société dont le contrôle a été transféré, sauf s'ils bénéficient par ailleurs d'une protection qui peut être considérée comme équivalente»*.

La CSSF a indiqué que ces dispositions sont très claires et qu'elle est d'avis que, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ont été exclus de la possibilité de se faire racheter leurs titres ou de les faire échanger aux mêmes conditions que celles accordées à GBL/Electrafina, les dispositions précitées n'ont pas été observées.



