

## 6

## Conclusion

Bien qu'on ne puisse attribuer à ces deux arrêts que la valeur d'arrêts rendus sur la base de questions préjudicielles, il est permis de croire que les passagers ne manqueront dorénavant pas de solliciter une indemnisation dès que leur vol aura subi un retard égal ou supérieur à trois heures par rapport à l'heure d'arrivée initialement prévue. Il appartiendra alors au transporteur de démontrer que le retard est dû à des circonstances extraordinaires qui n'auraient pu être évitées même si toutes les mesures raisonnables avaient été prises.

On peut regretter que la Cour n'ait pas jugé indispensable d'indiquer dans son arrêt que l'interprétation qu'elle donne au règlement n'aura pas d'effet rétroactif. En créant aujourd'hui un déséquilibre important entre les droits et les devoirs des passagers aériens d'un côté et de leur transporteur de l'autre, il n'est pas impensable que cette innovation pourrait avoir un effet contreproductif. Les compagnies aériennes, déjà fort déstabilisées économiquement et financièrement depuis l'an 2000, pourraient ainsi être tentées d'augmenter leurs tarifs pour se prémunir contre d'éventuelles nouvelles réclamations. Ce renforcement des droits des passagers pourrait également constituer une nouvelle entrave pour les plus petites compagnies qui essaieraient de percer le marché.

Il n'est cependant pas illusoire d'espérer prochainement qu'une action du législateur européen vienne rectifier le tir des différentes positions prises par la Cour ces derniers mois<sup>20</sup>.

Cyril-Igor GRIGORIEFF(\*)

## Arrêt « Audiolux » : inexistence d'un principe général de droit communautaire protégeant les actionnaires minoritaires en cas de cession d'une participation de contrôle

1. — **Par l'arrêt Audiolux** du 15 octobre 2009<sup>1</sup>, la Cour de justice, saisie d'une demande de décision préjudicielle (sur la base de l'article 234 CE<sup>2</sup>) par la Cour de cassation luxembourgeoise<sup>3</sup>, a affirmé que « Le droit communautaire ne contient pas de principe général de droit selon lequel les actionnaires minoritaires sont protégés par l'obligation de l'actionnaire dominant acquérant ou exerçant le contrôle d'une société d'offrir à ceux-ci de racheter leurs actions aux mêmes conditions que celles convenues lors de l'acquisition d'une participation conférant ou renforçant le contrôle de l'actionnaire dominant ».

2. — **Les faits** ayant donné lieu à procédure devant les tribunaux luxembourgeois<sup>4</sup> et à la saisine à titre préjudiciel de la Cour peuvent être très brièvement résumés comme suit.

Jusqu'en 2001, la s.a. de droit luxembourgeois RTL Group — société cotée en bourse de Bruxelles, Londres et Luxembourg — était contrôlée à concurrence de : 37% par le groupe allemand Bertelsmann, 30% par la s.a. de droit belge Groupe Bruxelles Lambert, (ci-après « GBL ») 22% par le groupe britannique Pearson Television, 11% des actions étant répandues dans le public, dont Audiolux. Au cours de l'année 2001 GBL a, en exécution d'un montage juridique complexe<sup>5</sup>, échangé la participation de 30% qu'elle détenait dans RTL Group contre une participation de 25,1% dans Bertelsmann AG. La participation du groupe Bertelsmann dans le capital de RTL Group est

ainsi passée de 30 à 67%, ce qui, en droit luxembourgeois, correspond à la majorité qualifiée permettant à l'actionnaire majoritaire de disposer du pouvoir de modifier les statuts de la société<sup>6 7</sup>.

3. — **Le litige** surgit à l'occasion de cette cession de participation de contrôle au bénéfice du groupe Bertelsmann, la société Audiolux prétendant, avec d'autres actionnaires minoritaires, que la transaction se serait effectuée au mépris du principe d'égalité de traitement des actionnaires car ils furent exclus du paiement de la prime de contrôle payée par Bertelsmann à GBL, prime trouvant selon eux sa justification dans la valeur intrinsèque de RTL Group et qui, par conséquent, aurait du bénéficier à l'ensemble des actionnaires de RTL Group. L'affaire sera donc portée devant les juridictions luxembourgeoises qui, à l'époque, se sont trouvées confrontées à l'absence de dispositions légales ou réglementaires visant la cession d'une participation de contrôle dans une société cotée. Notons dès l'abord que la situation serait différente aujourd'hui dans la mesure où le Luxembourg a depuis lors transposé la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition<sup>8</sup> laquelle impose (article 5) aux États membres de formuler une réglementation sur la matière des cessions de blocs de contrôle<sup>9</sup>.

(6) La modification des statuts d'une s.a. de droit luxembourgeois requiert en effet, aux termes de l'article 67-1 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, une majorité des deux tiers exprimée en assemblée générale.

(7) Par la suite le groupe Bertelsmann fit passer sa participation dans RTL Group à 90,2%, par l'acquisition des actions de Pearson ainsi que d'actions répandues dans le public.

(8) Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, J.O.C.E. L 142, 30 avril 2004, p. 1.

(9) Ainsi l'article 5 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 (Mém. A, 22 mai 2006, p. 1510) dispose désormais que :

« 1) 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<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 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, au prix équitable défini au paragraphe 4 ».

Le seuil fixé pour le déclenchement de l'offre est de 33,3% et le prix auquel l'offre doit être faite correspond au prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'offrant au cours d'une période de douze mois précédant

(1) Cour de justice, 15 octobre 2009, *Audiolux s.a. e.a.*, C-101/08, non encore publié au *Recueil*. Voy. les liens suivants :

— pour les conclusions de l'avocat général Verica Trstenjak (30 juin 2009) : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62008C0101:FR:HTML>.

— pour l'arrêt de la Cour : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62008J0101:FR:HTML>.

(2) Devenu l'article 267 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne à la suite du Traité de Lisbonne, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2009. Ce Traité peut être consulté en une coordination officielle sous le lien suivant : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:FR:P:DF>.

(3) Cass. lux., 21 février 2008, *B.I.J.*, 2008, p. 93.

(4) Cette affaire a donné lieu, au fond, aux décisions suivantes au Luxembourg :

— Trib. arr. Luxembourg, 8 juillet 2003, R. n<sup>os</sup> 70846 & 79679, *B.I.J.*, 2003, p. 149 (extraits), *B.D.B.*, 2006, n<sup>o</sup> 34, pp. 23 et s. (texte intégral), *D.A. O.R.*, 2003, pp. 89 et s.; Trib. arr. Luxembourg, 30 mars 2004, R. n<sup>os</sup> 77.618, 78.179 et 79.213; cour d'appel, 12 juillet 2006, *B.D.B.*, 2006, n<sup>o</sup> 38, pp. 46 et s.; Cass. lux., 21 février 2008, précitée.

Les diverses décisions rendues par le juge des référés en cette affaire sont sans intérêt dans le cadre du présent commentaire.

(5) Relaté par le tribunal d'arrondissement de Luxembourg en sa décision du 8 juillet 2003

(20) Voy. notamment les suggestions de l'avocat général, considérant 64, note 29.

(\*) Cyril-Igor Grigorieff est avocat au barreau de Bruxelles et également élève pilote.

**4. — Les demandes.** — Audiolux et d'autres actionnaires minoritaires de RTL Group, invoquant, à l'encontre de GBL, Bertelsmann AG et RTL Group (e.a.), l'existence d'un principe général de droit d'égalité de traitement des actionnaires qui aurait été méconnu en l'espèce. En conséquence Audiolux et consorts sollicitent soit l'annulation des conventions ayant abouti aux cessions litigieuses soit un dédommagement des suites de cette cession de participation de contrôle soit en leur proposant d'échanger leurs actions RTL Group contre des actions Bertelsmann sur la base du même coefficient d'échange que celui consenti à GBL (0,8367) soit en leur rachetant leurs actions RTL Group au prix de 270 EUR par action soit encore le paiement à chacun d'entre eux d'une somme globale à titre de dommages-intérêts.

**5. — Les décisions au fond.** — Les demandes d'Audiolux et consorts furent rejetées tant par le tribunal d'arrondissement (décision, précitée, du 8 juillet 2003) qu'en instance d'appel (décision, précitée, du 12 juillet 2006). La Cour de cassation (décision, précitée, du 21 février 2008) porta le débat au niveau du droit communautaire en procédant à un renvoi préjudiciel à la Cour de justice.

**5.1. — Le tribunal d'arrondissement (8 juillet 2003, précité)** considéra qu'aucune règle de droit positif luxembourgeois ne pouvait fonder les prétentions des demandeurs. Certes, des dispositions mettant en œuvre un principe de traitement égal des associés se trouvant dans des conditions identiques figurent dans le cadre de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales notamment en transposition de la seconde directive communautaire en matière de droit des sociétés (qui régit les opérations portant sur le capital des sociétés anonymes)<sup>10</sup>. En outre l'article 7 du règlement d'ordre intérieur de la bourse de Luxembourg stipule que la société doit « assurer un traitement égal des associés se trouvant dans des conditions identiques ». Mais le tribunal fait observer que ces dispositions ne visent que les relations s'installant entre la société et ses associés (égalité dite « interne ») et non pas, comme c'est le cas en l'espèce, les relations des associés entre eux (égalité dite « externe »), la question de savoir si le principe d'égalité s'étend au-delà des rapports entre la société et ses associés pour viser l'égalité dite « externe » étant controversée.

Par ailleurs le tribunal relève que la recommandation de la Commission européenne du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières<sup>11</sup>, laquelle contient une

disposition assurant le traitement égal des actionnaires en cas de cession de blocs de contrôle, a été publiée au *Mémorial* (journal officiel) luxembourgeois et fait partie intégrante du *Manuel de la Bourse de Luxembourg*. Toutefois, selon le tribunal, une telle publication, à valeur informative, ne confère aucune force obligatoire audit Code et, quant à la valeur juridique d'une recommandation communautaire, le juge se réfère à la décision de la Cour de justice dans l'affaire *Salvatore Grimaldi c. Fonds des maladies professionnelles* (aff. C-322/88)<sup>12</sup> :

« Les recommandations qui, selon l'article 189, alinéa 5, du Traité, ne lient pas, sont généralement adoptées par les institutions de la Communauté lorsqu'elles ne détiennent pas, en vertu du Traité, le pouvoir d'adopter des actes obligatoires ou lorsqu'elles estiment qu'il n'y a pas lieu d'édicter des règles plus contraignantes. Dès lors qu'elles constituent des actes qui, même à l'égard de leurs destinataires, ne visent pas à produire des effets contraignants, elles ne sauraient par elles-mêmes créer des droits dans le chef des justiciables dont ceux-ci pourraient se prévaloir devant les juges nationaux.

» Cependant, étant donné que les recommandations ne peuvent être considérées comme des actes dépourvus de tout effet juridique, les juges nationaux sont tenus de les prendre en considération en vue de la solution des litiges qui leur sont soumis, notamment lorsqu'elles éclairent l'interprétation de dispositions nationales prises dans le but d'assurer leur mise en œuvre, ou encore lorsqu'elles ont pour objet de compléter des dispositions communautaires ayant un caractère contraignant ».

Les demandeurs s'étaient également référés à la situation existant en Belgique avant l'adoption d'une réglementation visant les cessions de blocs de contrôle (soit avant novembre 1989)<sup>13</sup> : à l'époque en effet la Commission bancaire (actuelle Commission bancaire, financière et des assurances, C.B.F.A.) avait développé une doctrine prétorienne protégeant les minoritaires en cas de cessions de blocs de contrôle<sup>14</sup>. Mais le tribunal repoussa également l'argument constatant que la Commission de surveillance du secteur financier (C.S.S.F.) luxembourgeoise n'avait développé aucune ligne de conduite en la matière. Certes, la C.S.S.F. fit observer en l'espèce que : « nonobstant que l'on ne saurait attribuer une force obligatoire au code de conduite européen, nous sommes d'avis qu'il aurait appartenu aux personnes concernées, de tenir compte, à l'occasion de l'opération en question, aux dispositions de ce Code » mais, étant donné

que le code de conduite européen n'a lui-même aucune force contraignante en droit luxembourgeois (*supra*), le tribunal estima que l'opinion ainsi exprimée par la C.S.S.F. « reste par conséquent une appréciation dépourvue d'effets juridiques ».

**5.2. — Quelques semaines après la décision du tribunal d'arrondissement (3 juillet 2003), le ministre luxembourgeois Luc Frieden répondit en ces termes à une question parlementaire (n° 2495) du 24 juillet 2003 relative à la législation en matière d'offre publique d'acquisition (question du député Ben Fayot)<sup>15</sup> :**

« (...) même en l'absence d'une législation spécifique sur les O.P.A., le droit luxembourgeois connaît des principes généraux de droit qui, tout en préservant le caractère libéral du droit des sociétés luxembourgeois, n'en protègent pas moins les actionnaires minoritaires et qui sont, pour autant que de besoin, précisées dans la recommandation de la Commission européenne du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières ».

Le ministre énonce ainsi clairement que, à ses yeux, le principe d'égalité de traitement s'exprimant en faveur des actionnaires minoritaires dans le contexte d'opérations de prise de contrôle revêt bien le caractère d'un principe général de droit reconnu en droit luxembourgeois.

La cour d'appel (12 juillet 2006, précité) fit néanmoins siens la plupart des motifs du tribunal d'arrondissement, faisant observer que :

« Cette analyse est corroborée par le fait qu'en Belgique c'est sur la base de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, et non en se fondant sur l'existence d'un principe général d'égalité entre les actionnaires, que la Cour de cassation (belge<sup>16</sup>) a décelé l'existence d'un droit subjectif dans le chef des actionnaires des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne. L'égalité consacrée par l'article 15 de la loi du 2 mars 1989 est un objectif que la loi a chargé le Roi d'atteindre, selon des modalités variées, dans le cadre spécifique de la réglementation sur les prises de contrôle (*cfr* Y. De Cordt, *L'égalité entre actionnaires*, Bruylant, 2004)<sup>17</sup> (...).

» Comme l'ont fait remarquer certains auteurs (*cfr* : « L'égalité de traitement dans la vie des affaires sous le regard du droit belge », *J.T.*, 2 novembre 2002, n° 6070)<sup>18</sup>, « il faut se garder de voir dans la réglementation concernant le transfert de contrôle la consécration d'un principe d'égalité de traitement tel qu'il s'articulait déjà dans la jurisprudence prétorienne de la Commission bancaire. Par conséquent la personne qui acquiert le contrôle d'une société qui n'entre pas dans le champ d'application de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 ne sera pas tenue de reprendre les titres des actionnaires minoritaires et, plus généralement, de respecter l'engagement des actionnaires. Le principe

<sup>10</sup> l'offre visée au paragraphe 1<sup>er</sup> (article 5, §§ 3 et 4 de la loi).

<sup>11</sup> Voy., au sujet de cette loi : A. Schmitt, « Les offres publiques d'acquisition au Grand-Duché de Luxembourg », *J.T.*, 2006, pp. 445 et s.

<sup>12</sup> (10) Seconde directive 77/91/CE du Conseil du 13 décembre 1976 tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58, alinéa 2, du Traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, *J.O.C.E.* L 26, 31 janvier 1977, p. 1. En particulier cette directive dispose, en son article 42, que : « Pour l'application de la présente directive, les législations des États membres garantissent un traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques ».

<sup>13</sup> (11) *J.O.C.E.* L 212, 20 août 1977, p. 37.

<sup>12</sup> *Rec.*, I, 1989, p. 4407.

<sup>13</sup> Une telle réglementation fut introduite par l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, *M.B.*, 11 novembre 1989, p. 18603, aujourd'hui abrogé et remplacé par les articles 50 et s. de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007, p. 27736.

<sup>14</sup> À ce sujet, voy. notamment Y. De Cordt, *L'égalité entre actionnaires*, Bruylant, 2004, pp. 884 et s.; J. Malherbe, Y. De Cordt, Ph. Lambrecht et Ph. Malherbe, *Précis de droit des sociétés*, 3<sup>e</sup> éd., Bruxelles, Bruylant, 2009, pp. 1118 et s.; M. Van Der Haegen, « Le nouveau régime des O.P.A. sous l'influence du législateur européen : exemple d'harmonisation réussie parce qu'imparfaite? », *D.A. O.R.*, 2008, pp. 201 et s. et spécialement n° 4; X. Dieux et D. Willermain, « Les O.P.A. obligatoires en droit belge et européen après la directive du 21 avril 2004 et la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 », *Rev. prat. soc.*, 2007, n° 6964, pp. 7 et s.

<sup>15</sup> Disponible sur le site [www.chd.lu](http://www.chd.lu) : cliquez sur l'onglet « Travail à la Chambre », ensuite sur « Archives et, finalement, dans la fenêtre de recherche, sélectionnez « Questions » pour le « Type de document » puis entrez « 2295 » pour le « N° question/réponse ».

<sup>16</sup> Cass., 10 mars 1994, *J.T.*, 1994, p. 419; *T.R.V.*, 1995, p. 184, note H. Laga.

<sup>17</sup> *Op. cit.*, n° 677.

<sup>18</sup> M. Tison, « L'égalité de traitement dans la vie des affaires sous le regard du droit belge », *J.T.*, 2002, pp. 697 et s. et spécialement n° 33.

s'appliquera uniquement dans les hypothèses délimitées par la réglementation.

» Il suit de toutes les considérations qui précèdent que l'égalité de traitement des actionnaires ne fait pas partie du droit positif au titre de principe général de droit ».

**5.3. — La Cour de cassation (21 février 2008, précité)** répondit au grief fait aux juges du fond de n'avoir pas répondu à la question de l'existence en droit communautaire d'un principe de traitement égal entre associés, la réponse à cette question suscitant un renvoi à titre préjudiciel à la Cour de justice des Communautés européennes. Par conséquent, la Cour sursit à statuer et posa à la Cour de justice la question de savoir s'il existe un principe général de droit communautaire d'égalité des actionnaires et si, dans l'affirmative, ce principe s'applique également dans les rapports entre actionnaires. Enfin, la Cour pose la question de savoir si ce prétendu principe aurait prévalu avant l'entrée en vigueur de la directive 2004/25/CE (précitée) laquelle, on l'a vu, formule une disposition expresse en la matière.

**6. — La décision de la Cour de justice (15 octobre 2009, précité).** — Cette affaire donna lieu à la rédaction de conclusions détaillées de la plume de l'avocat général Verica Trstenjak (30 juin 2009, précitées).

**6.1. — L'avocat général Trstenjak** se livre à un long examen de la notion de « principe général de droit communautaire » dont la reconnaissance repose sur une analyse critique de droit comparé. Elle s'attache ensuite à dégager l'éventuelle existence d'une obligation d'égalité de traitement entre les actionnaires assortie d'un rachat obligatoire en cas d'acquisition d'une participation majoritaire. Elle n'en décèle aucune trace en droit international public (les principes de gouvernement d'entreprise publiés en 2004 par l'O.C.D.E.<sup>19</sup> n'y faisant nullement allusion). En droit communautaire, elle s'attarde à la genèse de la directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition (précitée), observant que :

« il ressort clairement du rapport Winter<sup>20</sup> que, avant l'adoption de la directive 2004/25, il existait entre les États membres de nombreuses différences dans la réglementation des offres publiques d'achat (O.P.A.), si bien qu'une O.P.A. n'avait pas les mêmes chances de succès dans tous les États membres et que les actionnaires ne jouissaient pas partout de la même possibilité de céder leurs actions. Le groupe a par conséquent préconisé un mécanisme facilitant les O.P.A. De même, les dispositions des États membres relatives à la contrepartie à payer divergeaient fortement, les différences portant aussi bien sur le niveau que sur la nature de la contrepartie à proposer. Dans l'intérêt d'une prévisibilité suffisante de cette contrepartie, qui s'impose, de l'avis du groupe, afin de permettre le bon fonctionnement des marchés financiers dans l'Union européenne, le groupe a exprimé-

ment *recommandé d'instaurer des critères harmonisés au niveau communautaire* »<sup>21</sup>.

Elle poursuit en constatant que le principe d'égalité des actionnaires ne revêt ni le caractère absolu (limité au seul domaine du droit des sociétés) ni ne peut prétendre au rang constitutionnel de certains principes généraux, tel l'État de droit qui est commun à l'ensemble des États membres.

Se penchant plus spécifiquement sur l'article 5 de la directive 2004/25/CE, lequel érige l'obligation pour la personne physique ou morale prenant le contrôle de la société de faire une offre aux actionnaires minoritaires à un prix équitable, elle observe que « la reconnaissance d'un principe général d'égalité des actionnaires qui produirait en substance la même conséquence juridique que l'article 5, § 1<sup>er</sup>, de la directive 2004/25 impliquerait nécessairement un effet rétroactif de ladite directive; or, cela ne peut manifestement pas avoir été l'intention du législateur communautaire (...) »<sup>22</sup>.

« (...) il ressort du premier considérant de la directive 2004/25 que, conformément à l'article 44, § 2, g, CE, il était nécessaire de coordonner, en vue de les rendre équivalentes dans toute la Communauté, certaines garanties existant dans les États membres. La nécessité qu'il y avait à faire intervenir le législateur communautaire en la matière afin de fixer des obligations précises devant être respectées par les opérateurs et de définir les modalités selon lesquelles le traitement égal des actionnaires devait être réalisé montre qu'il n'existait ni avant ni après l'entrée en vigueur de la directive 2004/25 de principe général d'égalité des actionnaires se suffisant à lui-même d'un point de vue juridique ».

L'avocat général estime par ailleurs que la consécration d'un tel principe indépendamment de la directive précitée violerait le principe de sécurité juridique car de nombreuses questions se poseraient quant à son champ d'application matériel (conditions d'application?) et temporel (violation du principe de non-rétroactivité).

L'avocat général examine ensuite la question plus générale de l'(in)existence d'un principe général d'égalité des actionnaires tel qu'illustré par les demandeurs par des références à de nombreuses dispositions communautaires (seconde directive communautaire, précitée, directives relatives aux obligations des émetteurs de valeurs mobilières...) faisant référence à un principe d'égalité des actionnaires. Elle constate que toutes ces dispositions consacrent une égalité de traitement dans les rapports entre la société et ses actionnaires et non pas dans les rapports des associés entre eux et souligne que, en droit comparé, la plupart des auteurs limitent effectivement la reconnaissance d'un principe d'égalité aux rapports de la société avec ses associés (égalité interne).

En conclusion, l'avocat général invite la Cour de justice à répondre comme suit aux questions posées par la Cour de cassation luxembourgeoise :

1) il n'existe pas en droit communautaire de principe général du droit imposant l'égalité de traitement entre actionnaires et protégeant les actionnaires minoritaires d'une société en ce sens que ceux-ci ont droit, en cas de prise de contrôle de la société, de céder leurs parts à des conditions identiques à celles des autres actionnaires;

2) un principe général d'égalité de traitement des actionnaires pourrait tout au plus s'appliquer aux rapports entre une société et ses actionnaires<sup>23</sup>.

**6.2. — La Cour de justice** suit largement sur le fond les conclusions de l'avocat général. Elle fait tout d'abord observer que les dispositions figurant dans les diverses directives invoquées par le demandeur ne visent que des hypothèses précises dont il ne saurait être induit un principe général de droit communautaire. Plus spécifiquement quant à la directive 2004/25/CE concernant les offres publiques, la Cour relève tout d'abord que la directive ne concerne que les sociétés cotées et que les dispositions visant l'offre obligatoire en cas de cession de participation de contrôle (article 5) et le rachat obligatoire (article 16) sont formulées eu égard à des situations spécifiques y définies de manière précise. À l'encontre de la reconnaissance d'un principe général de droit communautaire tel qu'invoqué par les demandeurs, la Cour de justice invoque essentiellement le principe de sécurité juridique (n<sup>os</sup> 58, 62 et 63 de la décision) :

« (...) le fait d'instaurer une obligation incombant à l'actionnaire dominant ainsi que de fixer les conditions déclenchant cette obligation nécessiterait une décision sur le point de savoir si, dans la situation particulière dans laquelle un actionnaire acquiert ou renforce son contrôle dans une société, les actionnaires minoritaires ont besoin d'une protection particulière devant être réalisée par l'imposition d'une obligation à l'actionnaire dominant. Une telle décision pré-supposerait la pondération tant des intérêts des actionnaires minoritaires et de l'actionnaire dominant que des conséquences considérables dans le domaine des acquisitions d'entreprises, et nécessiterait une expression spécifique, conformément au principe de sécurité juridique, afin que les intéressés puissent connaître sans ambiguïté leurs droits et leurs obligations et prendre leurs dispositions en conséquence (...).

» Un principe tel que celui préconisé par Audioux pré suppose des choix d'ordre législatif, reposant sur une pondération des intérêts en jeu et la fixation d'avance de règles précises et détaillées (...), et ne saurait être déduit du principe général d'égalité de traitement.

» En effet, les principes généraux du droit communautaire se situent au rang constitutionnel tandis que le principe préconisé par Audioux est caractérisé par un degré de détail nécessitant une élaboration législative qui se fait, au niveau communautaire, par un acte de droit communautaire dérivé. Dès lors, le principe préconisé par Audioux ne saurait être regardé comme un principe général autonome du droit communautaire ».

**7. — Appréciation.** — La décision de la Cour de justice suscite deux observations :

(23) Il s'agit ici de l'égalité dite « interne », par opposition à l'égalité dite « externe » visant les rapports des actionnaires entre eux (voy. *supra*).

(19) Accessibles sous le lien suivant : <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>.

(20) Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés sur des questions liées aux offres publiques d'acquisition (rapport dit « Winter I », Jaap Winter président ce groupe), Bruxelles, 10 janvier 2002, accessible sous le lien suivant : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_fr.pdf).

(21) Souligné par nous.

(22) Le dixième considérant de cette directive énonce en effet que « L'obligation de faire une offre à tous les détenteurs de titres ne devrait pas s'appliquer aux participations de contrôle existant déjà à la date d'entrée en vigueur de la législation nationale de transposition de la présente directive ».

a) la Cour ne se limite pas, dans le libellé du dispositif de sa décision, aux seules sociétés cotées, semblant ainsi conforter la doctrine estimant qu'une égalité de traitement à l'occasion d'une cession de participation de contrôle ne repose pas sur un principe général de droit applicable à l'ensemble des sociétés anonymes mais consiste en un cas particulier d'égalité externe consacré par le législateur (communautaire et national) pour les sociétés cotées. On citera à cet égard la thèse consacrée par Y. De Cordt à l'égalité entre actionnaires<sup>24</sup> : « Si le principe de l'égalité ne s'applique pas lors de la cession du contrôle des sociétés anonymes "fermées" alors que ce principe prend vigueur, de manière extensive, dès que les titres de la société concernée sont répandus dans le public, un autre fondement que celui de la communauté d'intérêts unissant les actionnaires doit permettre, dans une situation où certains d'entre eux se distinguent par la détention du contrôle, de justifier les solutions légales en l'absence desquelles le principe d'égalité "externe" n'existerait pas. Le fait que cette forme renforcée d'égalité ne bénéficie pas aux actionnaires des sociétés "fermées" atteste de ce que le seul objectif du législateur n'est pas de promouvoir ce principe mais bien de lui faire remplir une fonction en faveur des épargnants et de lui attribuer un rôle dans le cadre des marchés financiers ». À cet égard le même auteur fit observer que « le législateur tend à protéger, en équité, la partie présumée la plus faible que constitue le consommateur de produits financiers, par la promotion d'une égalité réelle fondée sur la redistribution de la richesse liée au contrôle de la société. Mais il cherche également à susciter la confiance des investisseurs et à favoriser la capitalisation des sociétés commerciales et le développement des marchés boursiers »<sup>25</sup>.

b) contrairement à ce qui lui était proposé par l'avocat général Trstenjak (*supra*, n° 6.1, point 2 du dispositif proposé), la Cour évite la référence à un principe général d'égalité des actionnaires et ne se prononce pas sur l'éventuelle existence d'un principe d'égalité interne. Elle se concentre sur la seule hypothèse particulière concernée en l'espèce, pour infirmer l'existence d'un principe général d'un principe général de droit dont il faudrait déduire que l'actionnaire dominant acquérant le contrôle d'une société serait obligé d'offrir aux minoritaires de racheter leurs actions aux mêmes conditions que celles convenues lors de l'acquisition d'une participation lui conférant ou renforçant son contrôle de la société.

La Cour suit ainsi la doctrine majoritaire citée dans les conclusions de l'avocat général Trstenjak, à savoir que l'égalité imposée en cas de cession d'une participation de contrôle ne trouve nullement son fondement en un principe général de droit mais avant tout dans une intervention positive du législateur motivé par des considérations d'équité (pour les « consommateurs de produits financiers ») et d'efficacité (pour les marchés financiers).

La prudence de la Cour peut être approuvée dans un domaine où la sécurité juridique est indispensable en raison de l'importance des inté-

rêts en jeu et ne s'accommodant donc que malaisément de la référence à un principe général aux contours incertains<sup>26 27</sup>.

**8. — Perspectives en droit luxembourgeois.** — L'affaire est désormais renvoyée à la Cour de cassation luxembourgeoise qui devra bien sûr se conformer à la décision de la Cour de justice

Désormais l'essentiel du débat au Luxembourg se concentre sur l'introduction d'une législation en matière de retrait/rachat obligatoire dans les sociétés cotées. Certes les articles 15 et 16 de la loi, précitée, du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition instaurent précisément un tel retrait ou rachat obligatoire mais ces dispositions ne trouvent à s'appliquer qu'à la suite d'une O.P.A.<sup>28</sup> et ne créent

donc pas un droit de retrait/rachat consécutif à toute hypothèse d'instauration d'un contrôle très majoritaire. Un projet de loi n° 5978<sup>29</sup> est actuellement pendant devant la Chambre des députés. Il instaure (article 1<sup>er</sup> du projet) un droit de retrait obligatoire dont la teneur est de permettre à toute personne détenant, directement ou indirectement, 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote d'une société anonyme cotée puisse exiger des détenteurs des titres restants de lui vendre ceux-ci à la suite d'une demande de retrait. Le projet instaure également (article 2 du projet) un droit de rachat obligatoire se traduisant par le droit des actionnaires minoritaires d'une société anonyme cotée d'exiger de la personne détenant, directement ou indirectement, 95% du capital assorti du droit de vote et 95% des droits de vote qu'elle lui rachète ses titres à la suite d'une demande de rachat.

En ce qui concerne le retrait obligatoire, le projet s'inspire partiellement de l'article 513, § 1<sup>er</sup>, du Code (belge) des sociétés<sup>30</sup>.

Ce projet a cependant fait l'objet, quelques jours avant que la Cour de justice ne rende sa décision dans l'affaire commentée, d'observations très critiques du Conseil d'État<sup>31</sup>. Celui-ci s'interroge notamment sur l'articulation de ces dispositions avec celles de la loi, précitée, du 19 mai 2006 concernant les offres publiques d'acquisition et attire l'attention sur la confusion risquant de surgir du fait que tant la loi de 2006 que le projet 5978 utilisent les mêmes termes (« retrait obligatoire » et « rachat obligatoire ») pour viser pourtant des situations différentes. Il souligne que l'indemnisation de l'actionnaire dont les titres sont vendus constitue la question essentielle en la matière et qu'à cet égard le projet se borne à renvoyer à un règlement grand-ducal. Il estime par ailleurs que le projet devrait réglementer les conséquences du retrait obligatoire<sup>32</sup>. Quant au rachat obligatoire, le Conseil d'État estime en substance que la réflexion à son sujet n'a pas été suffisamment poussée.

L'affaire *Audiolux* n'en a pas fini de faire des vagues.

Isabelle CORBISIER<sup>(\*)</sup>

**DROIT INTERNATIONAL ET EUROPÉEN DES SOCIÉTÉS**

Sous la direction de Nicolas THIRION

Requiescent: Balth, Thirion, Delmas, André, Jans, Delmas, Gél, David, Bouquet, Nicolas, Thirion

**Larcier**

Collection avec la direction d'Édition "Larcier"

Version électronique disponible sur [www.strada.be](http://www.strada.be)

**DROIT INTERNATIONAL ET EUROPÉEN DES SOCIÉTÉS**

Sous la direction de Nicolas THIRION

Un manuel entièrement consacré aux aspects internationaux et européens du droit des sociétés, qui sera utile aux étudiants, aux praticiens du droit des affaires et aux juristes de faculté. Il reprend la jurisprudence récente de la Cour de Justice.

**Édition 2009 • 308 p. • 68,00 €**

■ Collection Droit des sociétés

Informations et commandes :

Larcier c/o De Boeck Services srl

Fond Jean-Pâques 4 • 1348 Louvain-la-Neuve

☎ 0800/99 613 • ☎ 0800/99 614 •

commande@deboeckservices.com

[www.larcier.com](http://www.larcier.com)

(24) *Op. cit.*, n° 677.

(25) *Op. cit.*, n° 616. Dans le même sens : B. Feron et P. Della Faille, « Transparence et égalité de traitement des actionnaires en matière d'O.P.A. », *J.T.*, 2006, pp. 69 et s. et spécialement n°s 41 et s.

(29) Également disponible sur le site [www.chd.lu](http://www.chd.lu) (cliquez sur l'onglet « Travail à la Chambre » puis « Archives et entrez « 5978 » à titre de « N° du dossier parlementaire »).

(30) Voy. projet de loi relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire portant sur les titres de sociétés anonymes admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé, exposé des motifs, *Doc. parl.*, n° 5978, Ch., sess. ord. 2008-2009, 20 octobre 2009, pp. 3-4.

(31) Projet de loi précité, avis du Conseil d'État (6 octobre 2009), *Doc. parl.*, n° 5978-2, Ch., 2<sup>e</sup> sess. extr. 2009, 13 octobre 2009.

(32) Par conséquent il conseille d'ajouter au texte la disposition suivante, inspirée de l'article 513, § 1<sup>er</sup>, du Code belge des sociétés mais dont la disposition équivalente n'a pas été reprise par le projet :

« À l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à la personne ayant exercé la demande de retrait avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention de l'organe de gestion inscrits au registre des titres nominatifs ».

(\*) Isabelle Corbisier est chargée de cours à la Faculté de droit, d'économie et de finances (F.D.E.F.) de l'Université du Luxembourg, professeur invité à H.E.C.-U.Lg. et Of Counsel auprès du cabinet d'avocats Philippe & Partners. L'auteur peut être contactée à l'adresse suivante : [isabelle.corbisier@uni.lu](mailto:isabelle.corbisier@uni.lu).