

Marc Thewes,
rédacteur en chef

Journal des tribunaux

Luxembourg

Doctrine

La mise en œuvre de la directive « droits des actionnaires » (SRD I et II) au Luxembourg

I. Corbisier et J.-P. Spang 133

Analyse critique de la nouvelle loi sur le harcèlement moral

A.-L. Zabel 143

Jurisprudence

Demande nouvelle en appel — Recevabilité

Cour de cassation, 8 décembre 2022 147

Autorité de la chose jugée — Autorité positive

Cour de cassation, 15 décembre 2022 147

I. Blanchiment d'argent — II. Activité de domiciliation

Cour d'appel (5^e ch.), 11 mai 2021 150

Acquiescement — Jugement de faillite (oui)

Cour d'appel (4^e ch.), 1^{er} mars 2022 154

Sociétés — Sociétés commerciales

Cour d'appel (4^e ch.), 24 mai 2022 155

Responsabilité des dirigeants de sociétés — Bulletin d'appel en garantie émis par l'administration fiscale

Cour administrative, 24 novembre 2022 157

La mise en œuvre de la directive « droits des actionnaires » (SRD I et II) au Luxembourg¹

1. L'adoption des directives 2007/36/CE² et (UE) 2017/828³ relatives aux droits des actionnaires de sociétés cotées marque une étape importante dans l'harmonisation du droit des sociétés dans l'Union européenne. La version initiale de la directive telle qu'adoptée en 2007 fixait surtout certaines règles destinées au renforcement des droits des actionnaires lors des assemblées générales, notamment par l'extension des règles sur la transparence, l'exercice du droit de vote par procuration, ou encore la possibilité de participer aux assemblées générales par voie électronique, dans le but d'assurer l'exercice des droits de vote de manière transfrontalière. Dans une deuxième étape, les modifications résultant de la directive de 2017 portent sur des mesures additionnelles en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, concernant notamment la réglementation de l'activité des conseillers en vote, des règles concernant les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, la mise en place d'une procédure d'identification des actionnaires, et des règles relatives à la rémunération des dirigeants (dites *say on pay*). Dans le cadre de notre présentation, qui est relative à la mise en œuvre de ces dispositions au Luxembourg, nous nous référerons à la directive « droits des actionnaires » (« SRD »), laquelle sera parfois évoquée dans sa version originelle de 2007 (« SRD I ») ou dans sa version modifiée de 2017 (« SRD II »), telle qu'elle a été transposée au Luxembourg par la loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées telle que modifiée par la suite⁴. Au fil de notre exposé nous nous référerons à la

législation luxembourgeoise par l'appellation abrégée de « L. 24/5/2011 ». Nous y développerons surtout les points sur lesquels il nous semble que la loi luxembourgeoise présente un intérêt particulier par rapport à la directive européenne.

Plan

- 1 Introduction (articles 1^{er} à 3 de la directive SRD)
- 2 Transparence de l'actionnariat
- A. Chaîne de détention d'actions et identification des actionnaires (articles 3bis à 3septies SRD)
- B. Investisseurs institutionnels (articles 3octies à 3decies SRD)
- C. Conseillers en vote (article 3undecies SRD)
- 3 Assemblées générales
- A. Tenue des assemblées générales
1. Égalité de traitement des actionnaires (article 4 SRD)
2. Organisation des assemblées générales (articles 5, 7 et 14 SRD)
3. Modalités d'exercice du droit de vote (articles 8, 10, 11, 12 et 13 SRD)
4. Droits reconnus aux actionnaires (articles 6 et 9 SRD)
- B. Compétence de l'assemblée générale (articles 9bis à 9quater SRD)
- 4 Observations sur le régime des actes d'exécution et sanctions (articles 14bis et 14ter SRD)

1 Le texte de cette contribution a initialement été publié in : M. BUCHBERGER et C. COUPET (dir.), *Directives « Droits des actionnaires » 2007/36/CE et (UE) 2017/828, Commentaire article par article*, Bruxelles, Bruylant, 2022. Il a été mis à jour et adapté aux fins de publication au Journal des tribunaux Luxembourg.

2 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 (JO L 184 du 14 juillet 2007, p. 17).

3 À la suite essentiellement de la directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 (JO L 132 du 20 mai 2017, p. 1). Une version consolidée de la directive SRD est accessible en ligne : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02007L0036-20220812>.

4 La directive originelle (SRD I) a été transposée par la loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées, laquelle a par la suite été modifiée à deux reprises : par la loi du 18 décembre 2015 relative à la faillite des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement (transposition de la directive 2014/59 : voy. la version consolidée de la directive SRD) et par la loi du 1^{er} août 2019 modifiant la loi modifiée du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées aux fins de transposer la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (transposant la directive SRD II). Cons. le lien suivant pour l'accès à la législation luxembourgeoise évoquée et ses modifications : <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2011/05/24/n2/consolide/20220724>. On trouvera une version consolidée (officielle) de la L. 24/5/2011 ici : <https://www.elvingerhoss.lu/publications/loi-du-10-août-1915-concernant-les-sociétés-commerciales-en-vigueur-au-3-mai-2022> (consolidation au 3 mai 2022 des principaux textes légaux relatifs aux sociétés commerciales ; voy. p. 313 pour la loi modifiée du 24 mai 2011). Enfin les travaux préparatoires des diverses législations luxembourgeoises peuvent être consultés sur le site de la Chambre des députés, www.chd.lu (dossier n° 6128 pour la transposition de SRD I, et n° 7402 pour la transposition de SRD II).

1 Introduction (articles 1^{er} à 3 de la directive SRD)

Ces dispositions de la directive ont été transposées en droit luxembourgeois à l'article 1^{er} L. 24/5/2011⁵.

2. Article 3 SRD (Mesures nationales supplémentaires). Afin de cerner à la fois l'esprit dans lequel a été opérée la transposition de la directive SRD de même que l'approche généralement adoptée par le législateur luxembourgeois quant à la transposition des directives européennes, nous nous attarderons tout d'abord brièvement sur l'article 3 de la directive SRD, lequel permet aux États membres « d'imposer aux sociétés des obligations supplémentaires ou de prendre d'autres mesures supplémentaires pour faciliter l'exercice, par les actionnaires, des droits qu'elle vise ». En d'autres termes, la directive SRD est d'harmonisation minimale et permet aux États membres de pratiquer ce qui est communément appelé le *gold-plating*. À cet égard l'attitude du législateur luxembourgeois, dans la ligne d'un libéralisme assumé⁶, a toujours été claire et est couramment résumée par la maxime : « toute la directive, mais rien que la directive ». S'il est arrivé au législateur luxembourgeois de s'écartier (très) légèrement⁷ de cette maxime lors de la transposition de SRD I et ce non que sans cette démarche suscite quelques remous⁸, le retour aux fondamentaux de cette maxime a été par contre souligné lors de la transposition de SRD II⁹. La mise en œuvre de la directive « droits des actionnaires » refuse donc le *gold-plating*. Comme souvent au Luxembourg on observera que les textes procèdent fréquemment d'une transposition littérale de la directive et que, par ailleurs, la solution la plus libérale est généralement adoptée lorsque la directive offre plusieurs choix aux États membres.

⁵ Pour rappel, chaque référence à la L. 24/5/2011 sera entendue ici comme incluant les modifications résultant de la loi, précitée, du 1^{er} août 2019 transposant la directive SRD II.

⁶ Voy. A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*, 6^e éd., Luxembourg, Éditions Saint-Paul, 2018, p. 29, n° 17 (quant à la transposition des directives européennes en matière de droit des sociétés en général) : « Le Luxembourg reste fidèle (...) à sa tradition de choix de la solution la plus libérale possible ».

⁷ La doctrine a ainsi persisté à mettre en évidence le caractère de « loi de transposition minimaliste, n'ajoutant en outre aucune contrainte pour les entreprises » que revêt la L. 24/5/2011 transposant SRD I (C. CATHIARD, « Révision de la directive "Droits des actionnaires" : transposition dans la législation luxembourgeoise d'ici 2019 », *ACE*, 2017/7, pp. 25-32 et spéc. p. 29).

⁸ Ainsi dès la transposition de SRD I, la L. 24/5/2011 a fixé à trente jours au moins avant l'assemblée le moment auquel les convocations doivent être faites (art. 3 (1) L. 24/5/2011) alors que SRD (art. 5 (1), al. 1^{er}) fixe ce délai au vingt et unième jour précédant la date de l'assemblée au plus tard. Ceci fut souligné par le Conseil d'État (« Le Conseil d'État prend acte de la rupture de la pratique suivie en matière de transposition de directives intervenues, notamment dans le domaine du droit des sociétés, où avait jusqu'à présent prévalu, à juste titre, le principe de la transposition de la directive, de toute la directive, mais rien que la directive »).

Ceci est d'autant plus surprenant que, si le délai de 21 jours avait été repris, les sociétés pour lesquelles ce délai semblait trop juste auraient bien pu prévoir statutairement des délais de convocation plus longs, avis complémentaire du Conseil d'État du 8 avril 2011, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128⁵, pp. 1-2). La Commission juridique (Rapport de la Commission juridique du 27 avril 2011, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128⁶, p. 2) rétorqua que : « La directive est une directive d'harmonisation minimale. Lors de la discussion du projet de loi, il s'est avéré qu'il y avait lieu d'adapter le projet de loi plus à la réalité du déroulement des assemblées générales d'une société cotée. Ainsi a-t-il été décidé de ne pas appliquer la maxime "[T]oute la directive, mais rien que la directive", sans cependant oublier que la transposition de la directive doit laisser "une liberté importante aux parties dans le respect du cadre posé par la directive" ».

Dans ce contexte il a été notamment décidé d'augmenter le délai de convocation à l'assemblée générale de 24 jours initialement prévu par le projet de loi (la directive prévoit un délai minimal de 21 jours) à 30 jours. Nous verrons néanmoins qu'il ne s'agit pas du seul écart révélant une forme de *gold-plating* dans la transposition luxembourgeoise de SRD I (voy. *infra* n° 3 concernant la question des titres concernés).

⁹ Voy. Fiche d'évaluation d'impact, projet de loi portant transposition de la directive (UE) 2017/828 (...), *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 7402, déposé le 4 février 2019, p. 70 (respect du principe « la directive, rien que la directive ») et cons. Avis de l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg du 26 juin 2019, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 7402/06 : « À la lecture du projet de loi, le Conseil de l'Ordre se réjouit que le gouvernement se soit conformé à la tradition législative luxembourgeoise consistant à transposer "toute la directive, rien que la directive" en droit national. Lorsque la directive SRD2 offrait un choix entre différentes options, le gouvernement a généralement pris le parti d'offrir le plus de flexibilité pour les parties en cause, évitant ainsi une approche de surréglementation (*gold-plating*) potentiellement dommageable pour la place financière ».

On notera par ailleurs que la transposition de SRD s'est effectuée dans la L. 24/5/2011 (telle que modifiée par SRD II), soit dans le cadre d'une législation distincte de la réglementation générale du droit des sociétés figurant dans la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales telle que modifiée par la suite (*infra* : « LSC »)¹⁰. Le législateur luxembourgeois se refuse en effet à intégrer dans la législation générale relative aux sociétés (notamment par actions) des dispositions s'appliquant spécifiquement aux sociétés cotées, craignant que celles-ci ne « contaminent » en quelque sorte celles-là, mettant ainsi à mal le souffle libéral imprégnant la législation sociétaire luxembourgeoise. Les sociétés cotées soumises à la L. 24/5/2011 demeurent néanmoins soumises à la LSC sauf lorsque la L. 24/5/2011 y déroge (article 1 (2), alinéa 3 L. 24/5/2011).

La transposition de SRD s'inscrit également, par la L. 24/5/2011, dans le cadre d'une législation séparée d'autres réglementations relatives aux valeurs mobilières dont :

- la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés¹¹ ;
- la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles¹² ;
- la législation relative aux titres au porteur, en dehors des quelques dispositions figurant à leur propos dans la LSC (voy. ce qui est dit *infra* n° 5 concernant l'article 3bis SRD) ;
- les législations en matière de transparence, offres publiques d'acquisition et comptes annuels (comportant des dispositions particulières aux sociétés cotées), etc.

Il ne faut pas non plus perdre de vue les relations à opérer entre la L. 24/5/2011 et les X Principes de gouvernance de la Bourse de Luxembourg¹³ (qui n'ont pas été mis à jour à la suite de la transposition de SRD II) et d'autres codes de gouvernance si des actions sont cotées ailleurs qu'au Luxembourg. En outre il importe également de tenir compte de l'impact de la directive SRD sur l'importante industrie des fonds d'investissement au Luxembourg¹⁴.

On conclura ces quelques considérations introductives en faisant observer que cette matière ne fait pas l'objet d'un intérêt extrêmement appuyé au Luxembourg, la Bourse de Luxembourg étant traditionnellement présentée comme un marché d'obligations et non pas d'actions. La transposition de SRD I y a été tardive¹⁵, le Luxembourg ayant ainsi fait l'objet d'une procédure d'infraction et d'une condamnation par la Cour de justice de l'Union européenne par un arrêt du 14 avril 2011¹⁶.

3. Article 1 SRD (Objet et champ d'application). Nous nous attarderons ici sur trois points : le critère de rattache-ment, les titres concernés et les exemptions possibles.

S'agissant du critère de rattache-ment (article 1 (2) SRD), on soulignera tout d'abord l'importance de la question en pratique : souvent les actions de sociétés cotées de droit luxembourgeois sont cotées sur une bourse étrangère (dans l'Union européenne ou parfois hors Union européenne, sans qu'ils soient nécessairement cotés en Bourse de Luxembourg) alors que des cas de « multi-cotations » sur plusieurs bourses peuvent également être observés. L'article 1 (2) SRD se réfère, en vue de désigner l'État membre compétent pour réglementer les questions relevant de la directive, à celui « dans lequel la société a son siège social », dans une rédaction sensiblement différente de celle du texte anglais de la directive qui se réfère à l'État membre *in*

¹⁰ Texte consolidé au 16 août 2021 disponible sous ce lien : <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/1915/08/10/n1/consolide/20210816>.

¹¹ Texte consolidé au 26 janvier 2021 disponible ici : <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2013/04/06/n1/consolide/20210126>.

¹² Texte et modifications accessibles ici : <http://data.legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2001/08/01/n9/jo>.

¹³ Les X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg, 4^e éd. révisée, décembre 2017, en ligne : <https://www.bourse.lu/corporate-governance>.

¹⁴ Pour plus de détails, cons. F. KASS et M.D. POLI, « The Impact of the European Shareholder Rights Directive on the Investment Fund Industry », *Revue pratique de droit des affaires (R.P.D.A.)*, n° 5, 2019, p. 6 et s. En bref : les fonds d'investissement sont exclus en tant qu'émetteurs, mais d'autres passages de la loi peuvent les concer-ner (ou concerner les gestionnaires de fonds).

¹⁵ Le Luxembourg n'a transposé SRD I que par la loi du 24 mai 2011 alors que le dé-lai ultime de transposition était le 3 août 2009.

¹⁶ C.J.U.E., 14 avril 2011, *Commission européenne c. Grand-Duché de Luxembourg*, aff. C-390/10 et voy. I. CHARLIER, « Le renforcement des droits des actionnaires de sociétés cotées : loi du 24 mai 2011 », *JurisNews - Droit des sociétés*, vol. 4, n° 6/2011, pp. 151-154 et spéc. p. 152.

which the c
siège ou d
leur droit
« réaliste »
détermine
« formel »
mesure où
de rattache
manière va
relève d'un
réel, lequel
prenue co
assez clair
raît ambig
réel ou du
posée que
Tant M.B.
A. Bartolac
directive a
États mem
nal privé so
dé sur le si
le texte fr
tingué de l
position de
tive. Il n'e
directive (a
tion à la «
voir, ne co

¹⁷ Voy. M.
associations
la loupe, L
membres 6 (A
— soit hybr
statutaire) d
ne céder qu
nous, du L
— ou alors c
réaliste pour
Italie, Estoni
listes pour le
— ou enfin h
Pays-Bas, B
¹⁸ Voy. les a
tué au siège
société est p
tutaire de la
tration cent
luxembourge
qu'une socié
luxembourge
¹⁹ On songe
ment (CE) n'
européenne
LexUriServ/Le
core la socié
22 juillet 200
sion consoli
LEX/3A020
l'administrati
tués dans le
article 6 du L
²⁰ M.B. MAR
K. SERGAKIS
Northampton
²¹ A. BART
rights », in H
A Comment
²² Voy. les
dans lequel
n'a pas son
en vota a so
également a
trale dans
paragraphe
conseillers
l'Union et q
l'Union ».

effectuée dans le cadre du droit des sociétés »¹⁰. Le législateur des dispositions craignant là, mettant en place le Luxembourg/2011 de 24/5/2011 y

2011, dans les relatives ; et d'autres quelques est dit *infra* quelques d'ac-ns particu-ler entre la Bourse de transposi-tions sont lement de l'industrie faisant ob- rémement traditionnel- pas d'ac-courant ayant condamnation du 14 avril

us attarde- es concer-nants souligne- souvent les cotées sur l'Union Bourse de plusieurs RD se ré- glementer a société a érente de membre in lux.public.lu/ lic.li/eli/etat/ i/etat/leg/loi/ bourg, 4^e éd. permanence. the European la pratique de investissement les concer-nants que le dé-Luxembourg, naires de so-4, n° 6/2011,

which the company has its registered office. On sait qu'en matière de siège on distingue traditionnellement les États membres rattachant à leur droit les sociétés y ayant établi leur siège réel (critère dit « réaliste ») des États membres se référant au siège statutaire pour déterminer si une société est soumise à leur droit (critère dit « formel »), la réalité s'avérant sensiblement plus complexe dans la mesure où un certain nombre d'États membres retiennent un critère de rattachement dit hybride, dualiste ou hiérarchique combinant de manière variable les approches réaliste et formelle¹⁷. Le Luxembourg relève d'une approche hybride, fondée principalement sur le siège réel, lequel est présumé correspondre avec le siège statutaire sauf preuve contraire¹⁸. Le texte anglais de la directive semble se référer assez clairement au siège statutaire tandis que le texte français apparaît ambigu : de quel « siège social » parle-t-on ? S'agit-il du siège réel ou du siège statutaire ? La question mérite d'autant plus d'être posée que d'autres textes européens sont plus clairs en la matière¹⁹. Tant M.B. Madsen (à propos de l'article 1 (2) SRD)²⁰ que A. Bartolacelli (à propos de l'article 1 (5) SRD)²¹ font observer que la directive a, face au manque d'harmonisation observable dans les États membres en ce qui concerne leurs principes de droit international privé sociétaire, formulé un critère spécifique de rattachement fondé sur le siège statutaire (*registered office*). Il est vrai que, même dans le texte français de la directive, le « siège social » est par ailleurs distingué de l'administration centrale²², ce qui confirme effectivement la position des auteurs précités fondée sur le texte anglais de la directive. Il n'empêche que le texte luxembourgeois de transposition de la directive (article 1 (1) L. 24/5/2011) circonscrit son champ d'application à la « société de droit luxembourgeois » ce qui, nous venons de le voir, ne correspond pas exactement à une société dont le siège statu-

¹⁷ Voy. M. FALLON, « La dimension externe du Code des sociétés et des associations », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations – Le CSA sous la loupe*, Limai, Anthemis, 2019 pp. 67-152 et spéc. pp. 99-100 : des 27 États membres 6 (7 selon l'auteur qui y inclut le Luxembourg) retiennent le critère réaliste (Allemagne, Autriche, Grèce, Lettonie, Pologne et Portugal) tandis que 10 États membres relèvent du critère formel (Belgique, Chypre, Danemark, Finlande, Irlande, Malte, Slovaquie, Tchéquie, Suède et Lituanie). Les 11 autres États membres pratiquent une approche :

- soit hybride, laquelle aboutit à exiger une co-localisation des deux sièges (réel et statutaire) dans le même pays, le siège statutaire jouant le rôle d'une présomption qui ne cédera que si ce siège ne correspond pas au siège réel. Cas de la France et, selon nous, du Luxembourg (voy. note ci-dessous) ;
- ou alors dualiste, reposant sur un critère asymétrique soit de rétention du critère réaliste pour les sociétés nationales et formel pour les sociétés étrangères (Espagne, Italie, Estonie) soit reposant sur le critère formel pour les sociétés nationales et réalisistes pour les sociétés étrangères (Croatie) ;
- ou enfin hiérarchique (avec critères principal et secondaire) ainsi qu'il en est des Pays-Bas, Bulgarie, Hongrie, Roumanie et Slovénie.

¹⁸ Voy. les articles 100-2, alinéa 3 (« Le domicile de toute société commerciale est situé au siège de l'administration centrale de la société. L'administration centrale d'une société est présumée, jusqu'à preuve du contraire, coïncider avec le lieu du siège statutaire de la société ») et 1300-2, alinéas 1^{er} et 2 LSC (« Toute société dont l'administration centrale est située au Grand-Duché de Luxembourg, est soumise à la loi luxembourgeoise, bien que l'acte constitutif ait été passé en pays étranger. Lorsqu'une société a son domicile au Grand-Duché de Luxembourg, elle est de nationalité luxembourgeoise et la loi luxembourgeoise lui est pleinement appliquée »).

¹⁹ On songe par exemple aux règlements concernant la société européenne (règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne, J.O. L 294/1, version consolidée en ligne : <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2001R2157:20130701:FR:HTML>) ou encore la société coopérative européenne (règlement (CE) n° 1435/2003 du Conseil du 22 juillet 2003 relatif au statut de la société coopérative européenne, J.O. L 207/1, version consolidée en ligne : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02003R1435-20030821>) dont les textes distinguent le siège statutaire et l'administration centrale (ou siège réel) pour imposer que ces deux sièges soient situés dans le même État membre (voy. article 7 du règlement 2157/2001 pour la SE et article 6 du règlement 1435/2003 pour la SCE).

²⁰ M.B. MADSEN, « Articles 1 and 2 : scope and definitions », in H.S. BIRKMOSE et K. SERGAKIS (ed.), *The Shareholder Rights Directive II – A Commentary*, Cheltenham-Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, pp. 18-40, n° 2.05.

²¹ A. BARTOLACELLI, « Article 3C-3F : facilitation of the exercise of shareholder rights », in H.S. BIRKMOSE et K. SERGAKIS (ed.), *The Shareholder Rights Directive II – A Commentary*, op. cit., pp. 104-141, n° 5.23.

²² Voy. les articles 1 (2), alinéa 2, b (« pour les conseillers en vote, l'État membre dans lequel le conseiller en vote a son siège social ou, lorsque le conseiller en vote n'a pas son siège social dans un État membre, l'État membre dans lequel le conseiller en vote a son administration centrale »), 3^{sexies} (« Le présent chapitre s'applique également aux intermédiaires qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union lorsqu'ils fournissent les services visés à l'article 1^{er}, paragraphe 5 ») et 3^{undecies} (4) (« Le présent article s'applique également aux conseillers en vote qui n'ont ni leur siège social ni leur administration centrale dans l'Union et qui exercent leurs activités par l'intermédiaire d'une entité située dans l'Union »).

taire est situé sur le territoire luxembourgeois. Cette précision remonte à la transposition de SRD I et n'a pas fait l'objet de commentaires particuliers de la part des auteurs du projet de loi à l'époque. Elle a ensuite été reprise à l'occasion de la transposition de SRD II sans plus de commentaires.

On observera aussi que le texte luxembourgeois (article 1 (1), alinéa 3 L. 24/5/2011²³) étend le champ d'application *rationae personae* de la réglementation issue de la directive « aux sociétés dont les titres sont négociés sur un marché d'un État qui ne fait pas partie de l'Union européenne, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public et qui l'ont déclarée applicable par une référence expresse dans leurs statuts ». Il ne s'agit pas ici de *gold-plating* en ce sens que cette règle n'impose pas un surplus de réglementation mais offre à des sociétés la possibilité de bénéficier des dispositions de la loi transposant la directive sur une base volontaire. Ce texte fut ajouté au projet de loi initial à la suite d'une suggestion du Conseil de l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg²⁴.

Quant aux titres visés par la L. 24/5/2011 transposant SRD, nous avons pu relever (*supra*, n° 2) qu'une modeste manœuvre de *gold-plating* avait été remarquée lors de la transposition de SRD I. Il en est une autre qui n'a pas été relevée comme telle au cours des travaux préparatoires de SRD I, à savoir l'extension, à l'article 1 (1), alinéa 1^{er}, L. 24/5/2011 du champ d'application de la loi à « l'exercice de certains droits attachés à des actions avec droit de vote, à des parts bénéficiaires avec droit de vote et à des actions sans droit de vote », alors que la directive (article 1 (1)) ne vise que les « actions avec droit de vote ». Lors de l'introduction de son projet le gouvernement avait justifié cette extension de la manière suivante : « Selon les dispositions de droit commun contenues dans la loi de 1915, le droit de vote n'est pas uniquement attaché qu'à des actions, il peut également être attaché dans les conditions fixées par la loi de 1915 à d'autres titres, à savoir, des parts bénéficiaires avec droit de vote ou encore des actions sans droit de vote dans la mesure où elles se voient conférer un droit de vote. Ainsi, la définition d'"actions" au sens du présent projet de loi couvre ces deux hypothèses »²⁵. Le Conseil d'État releva à cet égard, mais sans s'y attarder, un élargissement du champ d'application de la loi par rapport au prescrit de la directive²⁶. La notion de « part bénéficiaire » n'est pas nécessairement claire pour le lecteur non familier des droits luxembourgeois ou belge (le droit luxembourgeois ayant hérité de cet instrument via sa filiation de départ avec le droit belge). En bref : les parts bénéficiaires sont des titres hors capital dont les statuts déterminent les droits (article 430-1 (1) LSC). Ces parts peuvent donc être dotées d'un droit de vote et elles peuvent être cotées en bourse²⁷. Quant aux actions sans droit de vote leur intégration suscite au premier abord la perplexité dans la mesure où de telles actions sont *a priori...* sans droit de vote. Toutefois, de telles actions bén-

²³ Cette disposition figure dans la loi depuis la transposition de SRD I (elle figurait alors à l'article 1 (1), alinéa 2).

²⁴ Avis de l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg du 18 février 2011, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128⁴, pp. 1-2. L'Ordre des avocats justifiait sa proposition en ces termes : « Le Conseil de l'Ordre relève (...) 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 question, 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 État 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" ». À l'occasion de la transposition de SRD II, le même Conseil de l'Ordre exprime toutefois le souhait de voir le champ d'application de cette disposition précisée afin d'éviter que ne se pose la question de son extension aux autres acteurs (que les sociétés cotées) visés par SRD II, à savoir les intermédiaires, les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs et les conseillers en vote (avis de l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg du 26 juin 2019, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 7402/06). Ce souhait ne fut pas exaucé, le texte étant demeuré le même à la suite de la transposition de SRD II.

²⁵ Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128, p. 9.

²⁶ Avis du Conseil d'État du 23 novembre 2010, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128², p. 2.

²⁷ Sur celles-ci, voy. P. PRUSSEN, J.-L. FISCH et T. Hoss, « Les parts bénéficiaires – les contours d'un instrument flexible en droit des sociétés et en droit fiscal », *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, vol. III, Bruxelles, Larcier, 2014, pp. 1619-1659 et spéc. n° 99-102 sur leur possible cotation en bourse.

néficiaient d'un droit de vote à l'époque de la transposition de SRD I dans un nombre assez important d'hypothèses²⁸. Depuis lors toutefois la LSC a été modifiée (en 2016) et les hypothèses dans lesquelles les actions sans droit de vote bénéficient tout de même d'un droit de vote se sont rétrécies comme peau de chagrin²⁹.

En ce qui concerne les exemptions (article 1 (2) L. 24/5/2011), le Luxembourg a sans surprise fait usage de l'option ouverte par l'article 1 (3) SRD et, par conséquent, les OPCVM et fonds d'investissement alternatifs, dont l'importance économique n'est plus à démontrer pour la place financière luxembourgeoise, ne sont pas soumis aux dispositions de la L. 24/5/2011. Il en est de même pour les sociétés coopératives.

4. Article 2 SRD (Définitions). Comme on le sait SRD II a fourni une liste considérablement allongée de définitions, SRD I s'étant limitée aux notions de « marché réglementé », « actionnaire » et « procuration ». La liste des définitions se trouve à l'article 1 (6) L. 24/5/2011 et, pour l'essentiel, reprend de manière littérale les définitions figurant dans la directive. On se limitera ici à deux observations.

La première observation concerne la notion de « dirigeant ». L'article 2, i), SRD fait notamment référence au « directeur général ». Cette notion semble plus large que celle figurant dans la LSC³⁰. Par ailleurs la société pourrait fort bien ne pas être dotée d'un directeur général mais plutôt du traditionnel³¹ « délégué à la gestion journalière »³² dont les pouvoirs apparaissent encore plus limités puisque se restreignant en principe aux actes relevant de la gestion quotidienne de la société (à apprécier au cas par cas)³³. Quoi qu'il en soit la notion de « chief executive officer » figurant dans le texte anglais de la directive apparaît plus claire au praticien luxembourgeois que celle de « directeur général ».

La seconde observation concerne la notion d'« actionnaire » que la directive vise dès SRD I, à savoir la « personne physique ou morale qui est reconnue comme actionnaire par le droit applicable » (article 2, b), SRD). Le législateur luxembourgeois n'avait pas défini la notion pour les besoins de la mise en œuvre de la directive SRD I. Le projet initial contenait bien une disposition définissant l'actionnaire comme « toute personne physique ou morale qui est propriétaire des actions »³⁴, mais celle-ci disparut par la suite pour les raisons résumées par l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg en son avis du

²⁸ L'ancien article 46 LSC disposait en effet que : « (1) Les porteurs d'actions émises par application de l'article 44, disposent d'un droit de vote dans toute assemblée générale appelée à se prononcer

» — sur l'émission de nouvelles actions jouissant de droits privilégiés
» — sur la fixation du dividende privilégié récupérable attaché aux actions sans droit de vote
» — sur la conversion d'actions privilégiées sans droit de vote en actions ordinaires
» — sur la réduction du capital social de la société
» — la modification de son objet social
» — l'émission d'obligations convertibles
» — sa dissolution anticipée

» — sa transformation en une société d'une autre forme juridique.
» (2) Ils exercent le même droit de vote que les porteurs d'actions ordinaires dans toute assemblée, lorsque, malgré l'existence de bénéfice disponible à cet effet, les dividendes privilégiés et récupérables n'ont pas été entièrement mis en paiement, pour quelque cause que ce soit, pendant deux exercices successifs et cela jusqu'au moment où les dividendes auront été intégralement récupérés. (...) ».

²⁹ Voy. l'article 430-10 LSC : « (1) Les actions sans droit de vote disposent d'un droit de vote lorsque la délibération de l'assemblée générale est de nature à modifier les droits attachés aux actions sans droit de vote ainsi que dans toute assemblée appelée à se prononcer sur la réduction du capital social ou sur la dissolution anticipée de la société.

³⁰ Aux termes de l'article 441-11, alinéa 1^{er}, LSC : « Les statuts peuvent autoriser le conseil d'administration à déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction ou à un directeur général, sans que cette délégation puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au conseil d'administration en vertu d'autres dispositions de la loi. Si un comité de direction est institué ou un directeur général est nommé, le conseil d'administration est chargé de surveiller celui-ci ».

³¹ La possibilité pour la société de se doter d'un directeur général n'a été introduite qu'en 2016.

³² Article 441-10, alinéa 1^{er}, LSC : « La gestion journalière des affaires de la société ainsi que la représentation de la société, en ce qui concerne cette gestion, peuvent être déléguées à un ou plusieurs administrateurs, directeurs, gérants et autres agents, associés ou non, agissant seuls ou conjointement ».

³³ Voy. A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*, op. cit., nos 928-930 ; I. CORBISIER, « Notion de gestion journalière et théorie de l'apparence contre une clause statutaire dite de "double signature" », note sous Trib. arr. Luxembourg, 2 avril 2014, *Pass. lux.*, vol. 4, pp. 397-399.

³⁴ Voy. *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128, p. 2 (article 1^{er} du texte du projet de loi).

18 février 2011³⁵ : « 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 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fungibles) 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 concernés dans un sens ou dans l'autre. Le Conseil de l'Ordre propose dès lors, comme le Conseil d'État, de supprimer la phrase visée ci-dessus notamment afin de permettre une interprétation de la notion d'actionnaire conforme à la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fungibles »³⁶. La transposition de SRD II fit toutefois renaitre la question de la définition de la notion d'« actionnaire » et le projet de loi comporta donc la définition suivante de la notion d'actionnaire : « toute personne physique ou morale qui est propriétaire des actions. Est présumé propriétaire celui étant inscrit en tant que tel dans le registre des actionnaires »³⁷. Cette définition fut cette fois adoptée et figure à l'article 1 (6), 1^{er}, L. 24/5/2011. L'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg réitéra pourtant les critiques déjà formulées à l'occasion de la transposition de SRD I³⁸ et la Chambre de commerce proposa de compléter cette définition de manière à ce que soient couvertes les situations où la société ne dispose pas d'un registre des actionnaires en tant que tel³⁹. Mais rien n'y fit. Nous reviendrons ci-dessous sur d'autres problèmes concernant la notion d'« actionnaire » en vue de l'application de la directive SRD.

2 Transparence de l'actionnariat

Seront évoquées ici la chaîne de détention d'actions et l'identification des actionnaires (articles 3bis à 3septies SRD), la situation des investisseurs institutionnels (articles 3octies à 3decies SRD), ainsi que celle des conseillers de vote (article 3undecies SRD).

³⁵ *Op. cit.*, p. 2.

³⁶ Par la suite la Commission juridique (rapport de la Commission juridique du 27 avril 2011, *op. cit.*, p. 2) a observé que : « Un point important discuté fut celui de la notion d'"actionnaire". Après discussion, au vu des pratiques du marché et dans une optique de protection des investisseurs, la Commission juridique a retenu que l'actionnaire visé par le projet de loi est l'investisseur final ».

³⁷ *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 7402, p. 2.

³⁸ Avis de l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg du 26 juin 2019, *op. cit.* : « L'actionnaire au sens du projet de loi est la personne qui est "propriétaire des actions", étant présumé être celle "inscrite en tant que telle dans le registre des actionnaires". Le Conseil de l'Ordre soulève qu'une telle définition risque de poser des problèmes d'interprétation puisque l'actionnaire dont la protection est recherchée tant par la directive SRD1 que la directive SRD2 est le bénéficiaire ultime des actions de la société. Ce dernier est parfois l'actionnaire en nom mais le plus souvent celui qui détient les actions sur un compte-titres ouvert en son nom, via une chaîne de détention plus ou moins complexe aboutissant à ce qu'un dépositaire soit renseigné sur le registre des actionnaires comme étant le propriétaire de ces actions. »

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

³⁹ Avis de la Chambre de commerce du 20 mai 2019, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 7402/03, p. 5 : « (...) la Chambre de commerce fait valoir que toutes les sociétés cotées ne disposent pas nécessairement et de manière automatique d'un registre des actionnaires en tant que tel. Ainsi, la Chambre de commerce considère qu'il convient de modifier la présomption afin de couvrir la situation d'une société ne disposant pas d'un tel registre. Par conséquent, la Chambre de commerce propose de s'inspirer de la définition d'"investisseur" telle que reprise dans l'article 2, paragraphe (4) de la loi modifiée du 1^{er} août 2001, concernant la circulation des titres (...) Par conséquent, la Chambre de commerce propose de compléter la définition d'"actionnaire" prévue par l'article 1^{er}, paragraphe 7 du Projet par la définition suivante : "Actionnaire" : toute personne physique ou morale qui est propriétaire des actions. Est présumé propriétaire celui étant inscrit en tant que tel dans le registre des actionnaires ; ou qui peut être qualifié d'investisseur au sens de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres ; (...) ».

A. Chaîne de détention d'actions

5. Article 3bis à 3septies SRD

l'article 1^{er} SRD a largement modifié l'article 3b de la LSC. L'identification des actionnaires est renforcée et le pourcentage ne figure plus dans le tableau figurant au tableau 1. Les investisseurs sont de recueillis et les sociétés sont gérées par le conseil d'administration.

Une question importante est posée : les cotées. En effet, les actionnaires sont professionnels.

40 Commentaire de C. CATHIARD, p. 106, sur la pénalité "Droits de vote".

41 C. CATHIARD, p. 106.

42 Commentaire de C. CATHIARD, p. 106.

43 Loi du 28 juillet 2014, porteur et à la date de l'application de la loi.

44 Commentaire de C. CATHIARD, p. 106.

45 Aux termes de l'article 3bis SRD, près d'un dépositaire, et, réputé être le porteur. Même chose pour les actionnaires.

46 a) les établissements de crédit ;

47 b) les gérants ;

48 c) les distributeurs ;

49 d) les professionnels de l'assurance, des services de conseil et de gestion, comme déposant ;

50 e) les avocats ;

51 leur titre professionnel ;

52 l'article 8, paragraphe 1^{er} ;

53 f) les notaires ;

54 g) les réviseurs ;

55 h) les experts ;

56 i) les dépositaires ;

57 j) les régulateurs ;

58 k) les déposants ;

59 l) les experts-comptables ;

60 m) les dépositaires ;

61 n) les experts-comptables ;

62 o) les dépositaires ;

63 p) les dépositaires ;

64 q) les dépositaires ;

65 r) les dépositaires ;

66 s) les dépositaires ;

67 t) les dépositaires ;

68 u) les dépositaires ;

69 v) les dépositaires ;

70 w) les dépositaires ;

71 x) les dépositaires ;

72 y) les dépositaires ;

73 z) les dépositaires ;

74 aa) les dépositaires ;

75 bb) les dépositaires ;

76 cc) les dépositaires ;

77 dd) les dépositaires ;

78 ee) les dépositaires ;

79 ff) les dépositaires ;

80 gg) les dépositaires ;

81 hh) les dépositaires ;

82 ii) les dépositaires ;

83 jj) les dépositaires ;

84 kk) les dépositaires ;

85 ll) les dépositaires ;

86 mm) les dépositaires ;

87 nn) les dépositaires ;

88 oo) les dépositaires ;

89 pp) les dépositaires ;

90 qq) les dépositaires ;

91 rr) les dépositaires ;

92 ss) les dépositaires ;

93 tt) les dépositaires ;

94 uu) les dépositaires ;

95 vv) les dépositaires ;

96 ww) les dépositaires ;

97 xx) les dépositaires ;

98 yy) les dépositaires ;

99 zz) les dépositaires ;

100 aa) les dépositaires ;

101 bb) les dépositaires ;

102 cc) les dépositaires ;

103 dd) les dépositaires ;

104 ee) les dépositaires ;

105 ff) les dépositaires ;

106 gg) les dépositaires ;

107 hh) les dépositaires ;

108 ii) les dépositaires ;

109 jj) les dépositaires ;

110 kk) les dépositaires ;

111 ll) les dépositaires ;

112 mm) les dépositaires ;

113 nn) les dépositaires ;

114 oo) les dépositaires ;

115 pp) les dépositaires ;

116 qq) les dépositaires ;

117 rr) les dépositaires ;

118 ss) les dépositaires ;

119 tt) les dépositaires ;

120 uu) les dépositaires ;

121 vv) les dépositaires ;

122 ww) les dépositaires ;

123 xx) les dépositaires ;

124 yy) les dépositaires ;

125 zz) les dépositaires ;

126 aa) les dépositaires ;

127 bb) les dépositaires ;

128 cc) les dépositaires ;

129 dd) les dépositaires ;

130 ee) les dépositaires ;

131 ff) les dépositaires ;

132 gg) les dépositaires ;

133 hh) les dépositaires ;

134 ii) les dépositaires ;

135 jj) les dépositaires ;

136 kk) les dépositaires ;

137 ll) les dépositaires ;

138 mm) les dépositaires ;

139 nn) les dépositaires ;

140 oo) les dépositaires ;

141 pp) les dépositaires ;

142 qq) les dépositaires ;

143 rr) les dépositaires ;

144 ss) les dépositaires ;

145 tt) les dépositaires ;

146 uu) les dépositaires ;

147 vv) les dépositaires ;

148 ww) les dépositaires ;

149 xx) les dépositaires ;

150 yy) les dépositaires ;

151 zz) les dépositaires ;

152 aa) les dépositaires ;

153 bb) les dépositaires ;

154 cc) les dépositaires ;

155 dd) les dépositaires ;

1

A. Chaîne de détention d'actions et identification des actionnaires (articles 3bis à 3septies SRD)

5. Article 3bis SRD (Identification des actionnaires). Transposé à l'article 1^{er} bis L. 24/5/2011. La transposition luxembourgeoise recopie largement la disposition européenne sans exercer l'option ouverte à l'article 3bis (1) SRD (permettant d'écartier le droit d'identification des actionnaires qui ne détiennent qu'un nombre limité d'actions, le pourcentage ne pouvant dépasser 0,5 %) et sans exercer non plus l'option figurant au paragraphe (4) dernier alinéa qui aurait permis à la société de recueillir des données d'identification à d'autres fins que celles prévues en début du paragraphe. S'agissant de la première option, le gouvernement fit observer que la directive érige non pas une obligation mais un droit à l'identification par la société, la disposition offrant donc la flexibilité nécessaire aux sociétés qui demeurent libres de prévoir un tel seuil dans leurs statuts⁴⁰. Quant au non-exercice de la seconde option, il s'agit de répondre à un souci de protection accrue des données⁴¹ : celles-ci ne peuvent être exploitées qu'aux seules fins d'identification⁴².

Une question n'est pas réglée par la loi : celle des actions au porteur cotées. En effet, depuis une loi du 28 juillet 2014⁴³, les actions au porteur sont soumises à un régime de dépôt obligatoire auprès d'un professionnel agréé⁴⁴. Au cours des travaux préparatoires de la loi préci-

⁴⁰ Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 7402, p. 17. Voy. également C. CATHIARD, « La loi luxembourgeoise de transposition de la nouvelle directive européenne "Droits des actionnaires" », *ACE*, 2019/7, pp. 11-17 et spéc. p. 13.

⁴¹ C. CATHIARD, *ibid.*, pp. 13 et 16.

⁴² Commentaire des articles, *ibid.*, pp. 17-18.

⁴³ Loi du 28 juillet 2014 relative à l'immobilisation des actions au porteur et parts au porteur et à la tenue du registre des actions nominatives et du registre des actions au porteur. *Mém. A*, n° 161, 14 août 2014, en ligne : <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/lo/2014/07/28/n2/jo>.

⁴⁴ Aux termes de l'article 430-6 LSC : « (1) Les actions au porteur sont à déposer auprès d'un dépositaire nommé par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, et répondant aux conditions du paragraphe 2.

» (2) Le dépositaire ne peut pas être actionnaire de la société émettrice. Peuvent seuls être nommés dépositaires les professionnels suivants, établis au Luxembourg : « a) les établissements de crédit ;
» b) les gérants de fortunes ;
» c) les distributeurs de parts d'OPC ;
» d) les professionnels du secteur financier (PSF) spécialisés, agréés comme Family Office, comme domiciliaire de sociétés, comme professionnel effectuant des services de constitution ou de gestion de sociétés, comme agent teneur de registre ou comme dépositaire professionnel d'instruments financiers ;
» e) les avocats à la Cour inscrits à la liste I et les avocats européens exerçant sous leur titre professionnel d'origine inscrits sur la liste IV du tableau des avocats visé par l'article 8, paragraphe 3 de la loi modifiée du 10 août 1991 sur la profession d'avocat ;
» f) les notaires ;
» g) les réviseurs d'entreprises et les réviseurs d'entreprises agréés ;
» h) les experts-comptables ;
» (3) Le dépositaire maintient un registre des actions au porteur au Luxembourg ; ce registre contient :

» a) la désignation précise de chaque actionnaire et l'indication du nombre des actions ou coupure ;
» b) la date du dépôt ;
» c) les transferts avec leur date ou la conversion des actions en titres nominatifs.

» Chaque actionnaire au porteur est en droit de prendre connaissance uniquement des inscriptions qui le concernent.

» (4) Le dépositaire détient les actions déposées conformément au paragraphe 1^{er} pour compte de l'actionnaire qui en est propriétaire. La propriété de l'action au porteur fait l'objet d'une inscription sur le registre. À la demande écrite de l'actionnaire au porteur, un certificat constatant toutes les inscriptions le concernant lui est délivré par le dépositaire.

» Toute cession est rendue opposable par un constat de transfert inscrit sur le même registre par le dépositaire. Le dépositaire peut à ces fins accepter tout document ou notification constatant le transfert de propriété entre cédant et cessionnaire.

» Sauf dispositions contraires dans les statuts, la notification du transfert pour cause de mort est valablement faite à l'égard du dépositaire, s'il n'y a opposition, sur la production de l'acte de décès, du certificat d'inscription et d'un acte de notoriété reçu par le juge de paix ou par un notaire.

» (5) Les droits afférents aux actions au porteur ne peuvent être exercés qu'en cas de dépôt de l'action au porteur auprès du dépositaire et en cas d'inscription au registre de toutes les données conformément au paragraphe 3.

» (6) Le dépositaire ne peut pas se déposséder des actions au porteur, sauf dans les cas suivants où il doit remettre les actions au porteur :

» a) à son successeur en sa qualité de dépositaire, en cas de cessation de ses fonctions ;
» b) à la société, en cas de conversion des actions au porteur en titres nominatifs, en cas de rachat par la société de ses propres actions conformément aux articles 49-2 et 49-3 et en cas d'amortissement du capital conformément à l'article 69-1.

» (7) La responsabilité du dépositaire, en tant qu'elle dérive de ses obligations découlant des paragraphes 3, 4 et 6, est déterminée d'après les mêmes règles que la responsabilité des administrateurs ou membres du directoire, selon le cas ».

tée, la question avait été posée de savoir si les actions au porteur cotées devaient être exemptées de ce régime mais une disposition en ce sens figurant dans le projet de loi fut finalement retirée⁴⁵. À l'occasion de la transposition de SRD II l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg s'est posé la question de savoir si « les dépositaires d'actions au porteur immobilisées au sens de loi du 28 juillet 2014 relative à l'immobilisation des actions et parts au porteur et à la tenue du registre des actions nominatives et du registre des actions au porteur tombent effectivement dans la définition d'intermédiaire » et appelait à ce que ce point soit précis⁴⁶. Mais tel ne fut pas le cas.

6. Article 3ter SRD (Transmission d'informations). Transposé à l'article 1^{er} ter L. 24/5/2011. Pour rappel la transmission d'informations se fait selon un double processus « top-down » (de la société vers les actionnaires) et « bottom-up » (des actionnaires vers la société) et s'opérant le cas échéant via la chaîne des intermédiaires. Le processus « top-down » apparaît réglementé plus en détail par la directive que le processus « bottom-up »⁴⁷.

La transposition luxembourgeoise est quasiment littérale. À propos de la transmission *top-down*, l'article 1^{er} ter (1), L. 24/5/2011 reprend la formulation de la directive, à savoir « les informations que la société est tenue de fournir à l'actionnaire ». Le contenu précis des informations à transmettre est déterminé par la loi nationale applicable à la société⁴⁸. En ce qui concerne l'article 3ter (2) SRD, l'article 1^{er} ter (2) L. 24/5/2011 renvoie au règlement d'exécution 2018/1212.

7. Article 3quater SRD (Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires). Cet article a été transposé à l'article 1^{er} quater L. 24/5/2011. La transposition est quasiment littérale. Concernant le paragraphe (1) de la directive on formulera toutefois une observation quant à l'expression « *au minimum* » : le texte de la directive semble autoriser les États membres à imposer aux intermédiaires plus que les deux options précisées⁴⁹ alors que la transposition luxembourgeoise semble laisser aux seuls intermédiaires la latitude d'en faire plus que les deux options concernées. En ce qui concerne le paragraphe (2), le Luxembourg a fait les choix suivants : la confirmation ne sera envoyée que sur demande de l'actionnaire ou du tiers désigné (la directive énonce « *au moins* sur demande ») ; quant au délai endéans lequel l'actionnaire peut demander une telle confirmation, il a été fixé à deux mois à compter de la date du vote (la directive énonce que le délai ne peut être supérieur à trois mois à compter de la date du vote).

8. Article 3quinquies SRD (Non-discrimination, proportionnalité et transparence des coûts). Cette disposition de la directive est transposée à l'article 1^{er} quinquies L. 24/5/2011. Les deux premiers paragraphes de l'article de la directive sont transposés de manière quasiment littérale. Par ailleurs le Luxembourg n'a pas exercé l'option ouverte par le paragraphe (3) de la directive d'interdire que des frais soient facturés par les intermédiaires pour les services prestés.

⁴⁵ La consultation des travaux préparatoires de la loi, précitée, du 28 juillet 2014 révèle en effet que le projet initial (*Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6625, pp. 3 et 5) énonçait expressément que l'obligation de dépôt des actions au porteur « ne s'applique pas aux actions au porteur admises à la négociation sur un marché réglementé » au motif que : « L'identification des titulaires de ces actions est assurée grâce à d'autres mécanismes tels la procédure de notification des participations importantes prévue par l'article 8 de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières ou le dépôt auprès d'une banque dépositaire ». Mais cette précision quant à la non applicabilité du régime aux actions au porteur cotées ne se trouve pas dans le texte finalement adopté. En effet la levée de cette exemption fut proposée par la Commission des finances et du budget (*Doc. parl.*, Ch. des députés, 6625/05, p. 3 et 6625/07, p. 7) au motif suivant : « Comme l'exemption pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé ne figure pas dans la version finale des recommandations du GAFI et afin d'assurer la conformité du projet avec les exigences du GAFI, la commission des Finances et du Budget propose de ne pas maintenir cette exemption ».

⁴⁶ Avis de l'Ordre des avocats du barreau de Luxembourg du 26 juin 2019, *op. cit.*

⁴⁷ Voy. C. MALBERTI, « Article 3B : transmission of information », in H.S. BIRKMOSE et K. SERGAKIS (ed.), *The Shareholder Rights Directive II – A Commentary*, *op. cit.*, pp. 74-103 et spéc. n° 4.02.

⁴⁸ C. MALBERTI, *ibid.*, n° 4.31.

⁴⁹ En ce sens voy. A. BARTOLACELLI, « Article 3C-3F : facilitation of the exercise of shareholder rights », in H.S. BIRKMOSE et K. SERGAKIS (ed.), *The Shareholder Rights Directive II – A Commentary*, *op. cit.*, pp. 104-141 et spéc. n° 5.27-5.31 : l'expression « *au minimum* » doit permettre en principe d'ajouter d'autres mesures de facilitation mais il faut que celles-ci autorisent un degré de facilitation au moins égal aux deux autres car vu que les intermédiaires peuvent choisir entre les mesures concernées le risque existe d'une option en faveur de la mesure la moins exigeante ou la moins coûteuse.

9. Article 3sexies SRD (Intermédiaires de pays tiers). À cet article transpose l'article 1 (4), alinéa 2, L. 24/5/2011 de manière quasiment littérale.

B. Investisseurs institutionnels (articles 3octies à 3decies SRD)

10. Article 3octies SRD (Politique d'engagement). Le Luxembourg a transposé l'article 3octies SRD II à l'article 1^{er} sexies de la L. 24/5/2011 pratiquement mot pour mot. On notera qu'il n'a pas été fait usage de l'option offerte par l'article 3octies (2), alinéa 1^{er}, 2^e phrase, disposant que « Les États membres peuvent prévoir que les informations sont publiées gratuitement par d'autres moyens aisément accessibles en ligne ». Pour le paragraphe (3) renvoi est fait aux dispositions pertinentes luxembourgeoises.

11. Article 3nonies SRD (Stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et accords avec les gestionnaires d'actifs). Le Luxembourg a transposé l'article 3nonies SRD II à l'article 1^{er} septies L. 24/5/2011 pratiquement mot pour mot. Il n'a pas été fait usage de l'option offerte par l'article 3nonies (3), alinéa 1^{er}, 2^e phrase) disposant que « [I]les États membres peuvent prévoir que ces informations sont mises à disposition gratuitement par d'autres moyens aisément accessibles en ligne ». Pour le paragraphe (3), alinéa 2, renvoi est fait aux dispositions luxembourgeoises pertinentes. Dans la version consolidée officieuse publiée par le cabinet Elvinger, Hoss & Prussen⁵⁰ des discordances entre les textes français et allemand/anglais de la directive sont signalées. Le Luxembourg s'est bien entendu aligné sur le texte français.

12. Article 3decies SRD (Transparence des gestionnaires d'actifs). Le Luxembourg a transposé l'article 3decies SRD II à l'article 1^{er} octies L. 24/5/2011. Cette transposition s'est effectuée quasiment mot pour mot pour le paragraphe (1). En ce qui concerne le paragraphe (2), le Luxembourg a choisi de ne pas exercer l'option prévue à l'alinéa 1^{er} de la disposition de la directive⁵¹. Par contre l'alinéa 2 du paragraphe (2) est transposé quasiment mot pour mot au paragraphe (2) de la disposition luxembourgeoise. Enfin le Luxembourg a fait choix de ne pas transposer le paragraphe (3) de la disposition européenne⁵².

C. Conseillers en vote (article 3undecies SRD)

13. Article 3undecies SRD (Transparence des conseillers en vote). Le Luxembourg a transposé quasiment mot pour mot l'article 3undecies SRD II à l'article 1^{er} nonies L. 24/5/2011.

3 Assemblées générales

A. Tenue des assemblées générales

1. Égalité de traitement des actionnaires (article 4 SRD)

14. Article 4 SRD (Égalité de traitement des actionnaires). Cette disposition de la directive a été transposée mot pour mot à l'article 2 L. 24/5/2011.

2. Organisation des assemblées générales (articles 5, 7 et 14 SRD)

15. Article 5 SRD (Informations préalables à l'assemblée générale). Le Luxembourg a transposé cette disposition à l'article 3 L. 24/5/2011.

S'agissant du paragraphe (1), alinéa 1^{er} de l'article 5 SRD :

— référence est faite à la législation luxembourgeoise adoptée en transposition de la directive 2004/25 en matière d'offres publiques d'acquisition, à savoir 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'acquisition⁵³ ;

— nous avons déjà eu l'occasion d'évoquer (*supra* n° 2) le fait que le législateur luxembourgeois ait choisi de porter le délai de convocation à 30 jours (la directive prévoyant un délai minimum de 21 jours) ;

— quant au mode de diffusion de la convocation l'article 3, alinéa 1^{er}, L. 24/5/2011 prévoit, outre la publication au *Recueil* électronique des sociétés et associations (« RESA ») et dans un journal luxembourgeois, une diffusion « dans des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble de l'Espace économique européen et qui sont accessibles rapidement et de manière non discriminatoire ».

Quant à l'alinéa 3 du paragraphe (1) de l'article 5 SRD (pas d'exigence du respect du délai minimal de convocation pour la seconde convocation en raison d'un défaut de quorum), le délai est porté à 17 jours.

Pour ce qui concerne plus spécifiquement les actionnaires nominatifs et les membres des organes de gestion et de contrôle, l'article 3, paragraphe (2) L. 24/5/2011 prévoit que : « Les convocations sont communiquées, dans les délais de convocation visé au paragraphe (1), alinéa 1 ou 2, aux actionnaires en nom, ainsi qu'aux administrateurs, membres du directoire et du conseil de surveillance, selon le cas, et réviseurs d'entreprises agréés. Cette communication se fait par lettre missive sauf si les destinataires ont individuellement, expressément et par écrit, accepté de recevoir la convocation moyennant un autre moyen de communication, sans qu'il doive être justifié de l'accomplissement de cette formalité.

» Quand l'ensemble des actions est nominatif, la société peut se limiter à la communication des convocations par lettre recommandée à la poste sauf si les destinataires ont individuellement, expressément et par écrit, accepté de recevoir la communication moyennant un autre moyen de communication.

» En tout état de cause, la société ne peut facturer des frais spécifiques pour l'émission de la convocation selon les modalités prescrites ».

Notons que l'option ouverte par l'article 5, paragraphe (1), alinéa 2, SRD n'a pas été levée car, ainsi que l'a exposé le gouvernement, « selon les dispositions de droit commun, il est loisible aux actionnaires de s'autoconvoyer si cette décision est prise à l'unanimité »⁵⁴.

Le paragraphe (3) de l'article 3 L. 24/5/2011 est实质上identique au texte du paragraphe (3) de l'article 5 SRD, s'agissant du contenu de la convocation.

Le paragraphe (4) de l'article 3 L. 24/5/2011 est également实质上identique au texte du paragraphe (4) de l'article 5 SRD, s'agissant des informations que la société est tenue de mettre à disposition de ses actionnaires sur son site internet. Le délai de mise à disposition étant bien entendu de trente jours (correspondant au délai édicté pour la convocation, voy. ci-dessus) jusqu'à y compris le jour de l'assemblée générale.

Quant aux paragraphes (5) et (6) de l'article 5 SRD, leur transposition figure à l'article 11bis L. 24/5/2011 adopté dans le cadre de la loi du 18 décembre 2015⁵⁵.

⁵⁰ *Supra*, note 4.

⁵¹ À savoir : « Les États membres peuvent prévoir que les informations visées au paragraphe 1 sont communiquées en même temps que le rapport annuel visé à l'article 68 de la directive 2009/65/CE ou à l'article 22 de la directive 2011/61/UE, ou les communications périodiques visées à l'article 25, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE ».

⁵² À savoir : « Les États membres peuvent exiger que, lorsque le gestionnaire d'actifs ne gère pas les actifs sur une base discrétionnaire et individualisée, les informations communiquées en vertu du paragraphe 1 soient également fournies aux autres investisseurs du même fonds, au moins sur demande ».

⁵³ Mém. A, n° 86, 22 mai 2006, pp. 1510 et s., en ligne : <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2006/05/19/n1/jo>.

⁵⁴ Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128, p. 10. Voy. en outre A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*, *op. cit.*, n° 991 : cette faculté d'auto-convocation est admise en droit luxembourgeois au motif qu'il y est admis que les règles de convocation sont prévues dans l'intérêt exclusif des actionnaires.

⁵⁵ En ligne : <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2015/12/18/n7/jo>. Le texte de cette disposition est le suivant : « Art. 11bis. Disposition spécifique

16. Article 1 SRD
l'article 1 SRD, ce paragraphe ouverte a de l'exercice une dispo l'article 14 directive)

17. Article 2 SRD
à l'asser... paragraphe littérale a qui concède le législateur précède l'Par ailleur à l'alinéa appliquant connus d'... merce lux... introduira et au port... ment des... tions sup... tion ouve... une date... des actio... qui ont é... d'enregis... types d'a... bourgeo... plus tard... sa volont... modalités... » La soci... lonté de p... sociale et... la date d... blieront la

En pratiquant des différences qu'au plus tard la socié... neralement intérieure. Auprès de la 14^e journ... de particip... l'assemblée 2011) ou monte à d'enregis... amender

» L'assemblée... mées, pour... fier les stat... générale in... prochain, so... prochain, so... convocation... ou de l'artic... remplies et... d'une proc... la loi du 18... certaines e... » Aux fins d... ne s'appliq... 56 Avis de la... tés, n° 6128... 57 La date d... pendre des... nesses à ce... 58 Texte du... commentaire

les 5,
olée géné-
le 3 L. 24/
: adoptée en
publiques
sition de la
du 21 avril
le fait que le
convocation
ours) ;
alinéa 1^{er},
nique des
uxembourg-
nablement
public dans
ccessibles

pas d'ex-
a seconde
est porté à
nominatifs
l'article 3,
tions sont
visé au
nsi qu'aux
rveillance,
unication
uellement,
on moyen-
être justifié

eut se limi-
andée à la
ssément et
nt un autre
rais spéci-
modalités

aline 2,
ernement,
ux action-
nimité »⁵⁴.
tiellement
gissant du
t substan-
le 5 SRD,
re à dispo-
mise à dis-
nt au délai
pris le jour
nsposition
de la loi du
.public.lu/eli/

10. Voy. en
culté d'auto-
ndnis que les
es.
exte de cette

16. Article 14 SRD (Résultat des votes). Cet article est transposé à l'article 11 L. 24/5/2011. S'agissant du paragraphe (1) de l'article 14 SRD, celui-ci a été repris pratiquement mot pour mot au paragraphe (1) de la disposition luxembourgeoise. Quant à l'option ouverte au paragraphe (2) de l'article 14 SRD, le Luxembourg a choisi de l'exercer en permettant que les sociétés insèrent dans leurs statuts une disposition en ce sens. Pour ce qui concerne le paragraphe (2) de l'article 14 SRD, un délai de quinze jours (délai maximal porté par la directive) suivant l'assemblée générale a été retenu.

17. Article 7 SRD (Exigences relatives à la participation et au vote à l'assemblée générale). Transposé à l'article 5 L. 24/5/2011. Le paragraphe (1) de l'article 7 SRD est transposé de manière quasiment littérale au paragraphe (1) de la disposition luxembourgeoise. En ce qui concerne le paragraphe (2) de la disposition de la directive, le législateur a fait choix de fixer la date d'enregistrement au 14^e jour qui précède l'assemblée générale à 24 heures (heure de Luxembourg). Par ailleurs il fut finalement décidé de ne pas exercer l'option ouverte à l'alinéa 2 du paragraphe 2 de l'article 7 SRD (possibilité de ne pas appliquer le système de la date d'enregistrement aux actionnaires connus de la société sur la base d'un registre), la Chambre de commerce luxembourgeoise s'y étant opposée au motif que cette faculté introduirait une différence de traitement entre actionnaires nominatifs et au porteur lui paraissant contraire au principe de l'égalité de traitement des actionnaires énoncé par ailleurs, sans compter les complications supplémentaires qu'une telle différenciation impliquerait⁵⁶. L'option ouverte par l'article 7, paragraphe (3), SRD, permettant de fixer une date d'enregistrement différente pour les sociétés qui ont émis des actions au porteur et une autre date d'enregistrement pour celles qui ont émis des actions nominatives, à condition qu'une seule date d'enregistrement s'applique à chaque société ayant émis les deux types d'actions, n'a pas non plus été exercée par le législateur luxembourgeois. L'article 5, paragraphe (3), L. 24/5/2011 précise que : « Au plus tard à la date d'enregistrement, l'actionnaire indique à la société sa volonté de participer à l'assemblée générale. La société fixe les modalités de cette déclaration.

» La société enregistre pour chaque actionnaire qui a signalé sa volonté de participer à l'assemblée générale, ses nom ou dénomination sociale et adresse ou siège social, le nombre d'actions qu'il détient à la date de l'enregistrement et la description des documents qui établissent la détention des actions à cette date ».

En pratique des difficultés peuvent se manifester dans la séquence des différentes étapes : en effet l'article 5 (3) L. 24/5/2011 prévoit qu'au plus tard à la date d'enregistrement l'actionnaire indique à la société sa volonté de participer à l'assemblée générale. Or il pourra généralement envoyer sa procuration ou voter à distance à une date ultérieure. Dans certains cas il pourrait donc avoir à se manifester auprès de la société à deux reprises, une première fois — au plus tard le 14^e jour précédent l'assemblée générale — pour indiquer sa volonté de participer et une deuxième fois — à une date plus rapprochée de l'assemblée⁵⁷ — pour envoyer sa procuration (article 8 et 9 L. 24/5/2011) ou voter à distance (article 10 L. 24/5/2011). La difficulté remonte à la transposition de SRD I : le projet de loi initial fixait la date d'enregistrement au 5^e jour précédent l'assemblée à 24 heures⁵⁸, par amendement parlementaire ce texte fut ensuite modifié pour fixer la

» L'assemblée générale peut, à la majorité des deux tiers des voix validement exprimées, pour décider de procéder à une augmentation de capital, soit décider de modifier les statuts de manière à ce qu'ils prescrivent que la convocation à une assemblée générale intervient par dérogation à l'article 3, paragraphe (1) dans un délai plus rapproché, soit convoquer directement une assemblée générale dans un délai plus rapproché, sous réserve que dans les deux cas au moins 10 jours s'écoulent entre la convocation et la date de l'assemblée générale, que les conditions de l'article 59-43 ou de l'article 59-45 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier sont remplies et que l'augmentation de capital est nécessaire pour éviter le déclenchement d'une procédure de résolution dans les conditions énoncées aux articles 33 et 34 de la loi du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

» Aux fins de l'alinéa 1, l'article 4, paragraphes (3) et (4) et l'article 5, paragraphe (2), ne s'appliquent pas ».

56 Avis de la Chambre de commerce du 8 novembre 2010, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128³, pp. 13-14.

57 La date butoir exacte pour envoyer la procuration ou voter à distance pourra dépendre des statuts de la société ainsi que de la convocation et des documents annexes à celle-ci.

58 Texte du projet de loi, article 5, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128, p. 4, ainsi que commentaire des articles, p. 12.

date d'enregistrement, ainsi qu'on l'a vu ci-dessus, au 14^e jour précédent l'assemblée à 24 heures⁵⁹.

3. Modalités d'exercice du droit de vote (articles 8, 10, 11, 12 et 13 SRD)

18. Article 8 SRD (Participation à l'assemblée générale par voie électronique). Cette disposition est transposée à l'article 6 L. 24/5/2011. Le paragraphe (1) de l'article 8 SRD est repris au paragraphe (1) de la disposition luxembourgeoise, la possibilité pour tout actionnaire de participer aux assemblées par voie électronique devant lui être ouverte par les statuts de la société concernée. Par rapport à la directive, un alinéa supplémentaire est ajouté à la disposition luxembourgeoise pour préciser que : « Tout actionnaire qui participe de cette manière à l'assemblée générale est réputé présent à l'endroit où se tient l'assemblée générale pour le respect des conditions de présence et de majorité ». Cet ajout s'explique par l'exigence du droit commun des sociétés luxembourgeois (article 450-8, alinéa 1^{er}, LSC) selon laquelle l'assemblée générale de la société doit se tenir au Grand-Duché de Luxembourg⁶⁰. Par ailleurs le paragraphe (2) de la disposition luxembourgeoise reprend à l'identique l'alinéa 1^{er} du paragraphe (2) de l'article 8 SRD.

Voy. également *infra*, n° 21.

19. Article 10 SRD (Vote par procuration). Transposé à l'article 8 L. 24/5/2011. Le paragraphe (1), alinéa 1^{er}, de l'article 10 SRD est repris à l'identique à l'article 8, paragraphe (1), de la disposition luxembourgeoise tandis que l'alinéa 2, imposant aux États membres d'abroger les dispositions légales limitant ou autorisant les sociétés à limiter la possibilité pour des personnes d'être désignées comme mandataires, a été traduit par la règle selon laquelle « [s]ont réputées non écrites les clauses statutaires limitant la possibilité pour des personnes d'être désignées comme mandataires ». L'option ouverte par le paragraphe (2) est exercée en ce sens qu'un actionnaire ne peut être représenté que par une seule personne pour une assemblée générale donnée, règle comportant une double dérogation :

— si un actionnaire détient des actions d'une société sur plus d'un compte-titres, il peut désigner un mandataire distinct pour les actions détenues sur chaque compte-titres pour une assemblée générale donnée ;

— la personne qualifiée d'actionnaire mais qui agit à titre professionnel pour le compte d'autres personnes physiques ou morales, peut donner procuration à chacune de ces autres personnes physiques ou morales ou à une tierce personne désignée par celles-ci.

En ce qui concerne le paragraphe (3) de l'article 10 SRD (réglementation des conflits d'intérêts entre l'actionnaire et son mandataire), le législateur luxembourgeois impose la divulgation visée au *littera a* et, quant aux options proposées aux *litterae b* et *c* la voie de l'interdiction a été choisie. La description de ce qui peut constituer un conflit d'intérêts est intégralement reprise.

Dans sa transposition du paragraphe (4) de l'article 10 SRD, l'article 8, paragraphe 4, L. 24/5/2011 précise qu'une trace des instructions de vote soit conservée pendant une période d'une année au

59 Amendements adoptés par la Commission juridique, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128³, p. 6. Cette modification fit suite à l'avis de la Chambre de commerce se prononçant de manière très ferme contre le délai de cinq jours, qu'elle estimait trop court : avis de la Chambre de commerce, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128¹, pp. 10 et s.

60 Cette exigence s'explique elle-même par le fait que le Luxembourg adhère à une forme de théorie du siège réel déterminant l'applicabilité de son droit aux sociétés (voy. *supra*, n° 3). Pour que, en effet, une société soit considérée comme luxembourgeoise, il faut que son administration centrale soit localisée au Luxembourg (voy. les articles 1300-2, § 1, et 100-2, § 3, LSC). Toutefois le législateur luxembourgeois a mis en place différentes présomptions et fictions juridiques en vue d'assurer la préservation de la nationalité luxembourgeoise de ses sociétés. Ainsi l'administration centrale est présumée, jusqu'à preuve du contraire, coïncider avec le lieu du siège statutaire (article 100-2, alinéa 3 LSC). Par ailleurs l'article 450-1 (3) LSC dispose que : « Si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification ». Des règles similaires figurent dans la LSC (présence réputée au Luxembourg) pour la prise de décision par les organes de gestion ayant recours soit aux moyens de télécommunication prémentionnés soit ayant recours au procédé de résolution circulaire.

4. Droits reconnus aux actionnaires (articles 6 et 9 SRD)

24. Article 6 SRD (Droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et de déposer des projets de résolution). Cette disposition est transposée à l'article 4 L. 24/5/2011. Le paragraphe (1) de la directive (droit d'inscrire des points à l'ordre du jour et droit de déposer des projets de résolution) est transposé au paragraphe (1) de la disposition luxembourgeoise. L'option ouverte au paragraphe (2) de l'article 6 SRD de subordonner l'exercice de ces droits à la détention d'une participation minimale est exercée également au paragraphe (1) de l'article 4 L. 24/5/2011. Le pourcentage retenu est de 5 %, soit le maximum autorisé par la directive. On remarquera que la disposition luxembourgeoise subordonne l'exercice des deux droits prémentionnés au dépôt d'une justification ou d'un projet de résolution alors que la directive n'émet cette exigence que pour l'inscription d'un point à l'ordre du jour. Par ailleurs le Luxembourg n'a pas exercé l'option ouverte à l'alinéa 2 du paragraphe (1) de l'article 6 SRD permettant de limiter l'exercice du droit d'inscrire des points à l'ordre du jour à la seule assemblée générale annuelle mais a par contre fait usage de l'option ouverte à l'alinéa 3 du paragraphe (1) de l'article 6 SRD en imposant (voy. paragraphe (2) de l'article 4 L. 24/5/2011) que les droits prémentionnés soient exercés par écrit par voie postale ou par voie électronique à l'adresse indiquée dans la convocation. S'agissant des délais (paragraphe (3) de l'article 6 SRD), le Luxembourg a fait choix d'un délai unique pour l'exercice des deux droits concernés, à savoir que les demandes concernées doivent parvenir à la société au plus tard le 22^e jour qui précède la date de l'assemblée générale contre accusé de réception par la société dans un délai de 48 heures (article 4, paragraphe (3) L. 24/5/2011). La société publie un ordre du jour révisé au plus tard le 15^e jour qui précède la date de l'assemblée générale (article 6, paragraphe (4) SRD transposé à l'article 4, paragraphe (2) L. 24/5/2011).

25. Article 9 SRD (Droit de poser des questions). Cet article de la directive est transposé à l'article 7 L. 24/5/2011. L'ensemble de la disposition de la directive est transposé au paragraphe (1) de l'article 7 prémentionné avec exercice de l'option, ouverte à l'alinéa 2 du paragraphe (2) de l'article 9 SRD, réputant la société d'avoir fourni l'information demandée lorsqu'elle figure sous la forme de questions-réponses sur son site internet. On notera que la disposition luxembourgeoise comporte un paragraphe (2) dont la teneur ne figure pas dans la directive : « (2) Sans préjudice de l'application du paragraphe (1) au cours de l'assemblée générale, les statuts peuvent prévoir que les actionnaires ont, dès la publication de la convocation, la faculté de poser par écrit des questions concernant des points portés à l'ordre du jour, auxquelles il sera répondu au cours de l'assemblée. Ces questions peuvent être adressées à la société par voie électronique à l'adresse indiquée dans la convocation à l'assemblée générale. Les statuts fixent le délai dans lequel ces questions écrites doivent parvenir à la société. Les actionnaires qui entendent faire usage de la faculté que leur reconnaissent les statuts conformément à l'alinéa précédent, établissent leur qualité d'actionnaire conformément à l'article 5 ». Le gouvernement a justifié cet ajout de la manière suivante : « Le paragraphe 2 consacre une pratique courante qui est celle pour les actionnaires de poser leurs questions par écrit avant l'assemblée générale indépendamment du droit qu'il leur est reconnu de poser des questions pendant l'assemblée générale. Ainsi, les statuts peuvent reconnaître cette faculté auquel cas l'actionnaire doit établir sa qualité ».⁶⁸

B. Compétence de l'assemblée générale (articles 9bis à 9quater SRD)

26. Article 9bis SRD (Droit de voter sur la politique de rémunération). Cet article de la directive est transposé à l'article 7bis L. 24/5/2011. La disposition luxembourgeoise transpose quasiment mot à mot

⁶⁷ Sur ces mesures faisant suite à la pandémie de Covid-19, voy. C. HALEMBERT, « Covid-19 : frequently asked questions in the context of Luxembourg board and shareholders meetings », *JurisNews – Droit des sociétés*, 2020, pp. 424-426. Pour une étude critique en droit comparé, cons. D. ZETZSCHE, L. ANKER-SØRENSEN, R. CONSILIO et M. YEOBAH-SMITH (2021), « Enhancing virtual governance : comparative lessons from Covid-19 company laws », *Journal of Corporate Law Studies*, DOI : 10.1080/14735970.2021.1977453, en ligne : <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/14735970.2021.1977453>.

⁶⁸ Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch. des députés, n° 6128, p. 15.

la directive en ce qui concerne ses paragraphes (1), (4)⁶⁹, (5), (6) et (7). L'originalité (limitée) de la règle luxembourgeoise est qu'elle renverse la perspective de la directive : alors que cette dernière prévoit le caractère en principe contraignant du vote de l'assemblée sur la politique de rémunération (paragraphe (2) de l'article 9 SRD) avec néanmoins l'option ouverte aux États membres de rendre ce vote consultatif (paragraphe (3)), l'article 7bis L. 24/5/2011 procède du caractère en principe consultatif du vote de l'assemblée (paragraphe (2)) avec cependant la possibilité ouverte aux statuts de prévoir un caractère contraignant pour ce vote (paragraphe (3))⁷⁰.

27. Article 9ter SRD (Informations à fournir dans le rapport sur la rémunération et droit de voter sur le rapport sur la rémunération). Transposition à l'article 7ter L. 24/5/2011. Ici encore la disposition luxembourgeoise transpose quasiment mot pour mot les règles tirées de la directive. Deux options sont cependant ouvertes par l'article 9ter SRD :

- l'article 9ter, paragraphe (3), alinéa 3, SRD prévoit que : « Les États membres peuvent prévoir, par la loi, le traitement des données à caractère personnel des dirigeants à d'autres fins ». Le Luxembourg n'a pas exercé cette option, orientation cohérente avec celle également prise sur la même question dans le cadre du traitement de la problématique d'identification des actionnaires (*supra* n° 5) ;
- l'article 9ter, paragraphe (4), alinéa 2, SRD permet aux États membres de ne pas assujettir les petites et moyennes entreprises à un vote sur le rapport de rémunération pour y substituer une discussion à l'assemblée générale annuelle. Cette option est exercée par le législateur luxembourgeois au paragraphe (4), alinéa 2, de l'article 7ter L. 24/5/2011⁷¹.

28. Article 9quater SRD (Transparence et approbation des transactions avec des parties liées). Disposition transposée à l'article 7quater L. 24/5/2011. Une auteure⁷² a fait observer que le dispositif en la matière s'apparente à la réglementation existante en matière de conflits d'intérêts entre l'organe d'administration et la société, laquelle figure à l'article 441-7 LSC⁷³. Bien entendu cette parenté repose sur l'idée de l'existence d'un conflit d'intérêts, la portée de la réglementation introduite concernant les transactions entre parties liées étant toute autre quoique, à l'instar de la disposition du droit commun précité, le sentiment d'une parenté soit renforcé par le fait que le législateur luxembourgeois a opté pour la soumission de ces transactions à un régime d'autorisation par le conseil d'administration (voy. l'article 7quater, paragraphe (1), L. 24/5/2011 ; l'option ouverte par le paragraphe (4) SRD qui aurait permis d'instituer un régime d'autorisation par l'assemblée générale n'a pas été exercée). Si l'assemblée est écartée du processus d'autorisation, on observera néanmoins que l'option proposée par la directive (article 9quater, paragraphe (4), alinéa 4, SRD) qui aurait permis à la partie concernée de participer au vote n'a pas été exercée. On a observé que la notion de « transaction

⁶⁹ Le Luxembourg lève l'option permettant de déroger temporairement à la politique de rémunération en présence de circonstances exceptionnelles.

⁷⁰ Voy. les commentaires de C. CATHIARD, « La loi luxembourgeoise de transposition de la nouvelle directive européenne "Droits des actionnaires" », *op. cit.*, pp. 15-16. Cons. en outre V. WOESTMANN, « Say on Pay under the Updated Luxembourg Shareholder Rights Law », *Revue pratique de droit des affaires* (R.P.D.A.), n° 5, 2019, pp. 1 et s.

⁷¹ Voy. le commentaire de C. CATHIARD, *ibid.*, p. 15.

⁷² C. CATHIARD, *ibid.*, pp. 16-17.

⁷³ Lequel dispose que : « L'administrateur qui a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à celui de la société à l'occasion d'une opération relevant du conseil d'administration, est tenu d'en prévenir le conseil et de faire mentionner cette déclaration au procès-verbal de la séance. Il ne peut prendre part à cette délibération.

» Il est spécialement rendu compte, à la première assemblée générale, avant tout vote sur d'autres résolutions, des opérations dans lesquelles un des administrateurs aurait eu un intérêt opposé à celui de la société.

» Par dérogation au premier alinéa, lorsque la société ne comprend qu'un administrateur unique, il est seulement fait mention dans un procès-verbal des opérations intervenues entre la société et son administrateur ayant un intérêt opposé à celui de la société.

» Lorsque, en raison d'une opposition d'intérêts, le nombre d'administrateurs requis statutairement en vue de délibérer et de voter sur le point en question n'est pas atteint, le conseil d'administration peut, sauf disposition contraire des statuts, décider de décaler la décision sur ce point à l'assemblée générale des actionnaires. Les dispositions des alinéas qui précèdent ne sont pas applicables lorsque les décisions du conseil d'administration ou de l'administrateur concernent des opérations courantes conclues dans des conditions normales ».

importante » dont la description opérée par la directive (paragraphe (1)) est reprise au paragraphe (2) de l'article 7*quater* L. 24/5/2011 laisse à la pratique une certaine marge d'appréciation en la matière⁷⁴. La notion a été rapprochée de celle de l'information privilégiée au sens du règlement relatif aux abus de marché (le « règlement MAR »)⁷⁵ même si, bien sûr, elle n'apparaît pas identique et répond à des objectifs différents. Le législateur luxembourgeois a par ailleurs fait preuve de son libéralisme habituel relativement à trois options qui lui étaient proposées :

- prévoir que l'annonce de la transaction doive être accompagnée d'un rapport qui évalue si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées (article 9*quater*, paragraphe (3), SRD) : cette option n'a pas été exercée ;
- exclusion de principe des transactions conclues dans le cadre de l'activité ordinaire de la société et aux conditions normales de marché mais avec option pour les États membres de les soumettre quand même à la procédure : cette dernière option n'a pas été exercée (article 9*quater*, paragraphe (5), SRD et voy. article 7*quater*, paragraphe (5), L. 24/5/2011) ;
- une série d'exemptions est proposée aux États membres à l'article 9*quater*, paragraphe (6) : celles-ci ont été reprises dans leur intégralité à l'article 7*quater*, paragraphe (6), L. 24/5/2011.

4 Observations sur le régime des actes d'exécution et sanctions (articles 14bis et 14ter SRD)

29. Les articles 14*bis* et 14*ter* de la directive, tels qu'issus de SRD II, abordent les questions des actes d'exécution et sanctions. Il importe de souligner l'importance de l'article 14*ter* qui impose aux États membres de déterminer le régime des sanctions applicables en cas

de violation des dispositions nationales adoptées en transposition de la directive. À cet égard le cas du Luxembourg a été mis en évidence⁷⁶ car, contrairement à d'autres États membres, il n'a pas adopté de régime comportant des peines et sanctions spécifiques, préférant opter pour une approche plus générale, étendant le régime de responsabilité des administrateurs pour la préparation et publication du rapport de rémunération (article 9*ter* issu de SRD II, *supra* n° 27⁷⁷) à l'ensemble des dispositions issues de la directive (voy. article 11*ter* L. 24/5/2011, introduit par la loi du 1^{er} août 2019⁷⁸). On a pu se demander si cette approche est susceptible d'avoir un quelconque effet en ce qui concerne la politique d'engagement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs⁷⁹ et il n'apparaît pas clair de déterminer qui pourrait réagir à l'irrespect de l'obligation d'explication⁸⁰.

30. **Conclusion.** Sous réserve des nuances qui ont été formulées, on peut conclure que dans sa transposition des directives SRD I et SRD II le législateur luxembourgeois est demeuré fidèle à son approche « toute la directive mais rien que la directive » et, par conséquent, à une approche libérale qui l'a amené, en règle générale, à tirer parti des options qui lui étaient ouvertes en vue d'alléger au maximum le poids administratif suscité par l'introduction de cette réglementation tout en demeurant dans la ligne du respect de ses obligations européennes. Ce choix n'a parfois pas été sans laisser demeurer certaines incertitudes mais celles-ci ne sont pas l'apanage du législateur luxembourgeois comme en témoigne, par exemple la notion d'actionnaire (*supra* n° 4), cruciale mais que le législateur européen a abandonnée aux législateurs nationaux, ce qui n'aide pas nécessairement à l'appréhension de la notion ni à une approche harmonisée de la question.

Isabelle CORBISIER

Professeure ordinaire, Université du Luxembourg

Jean-Paul SPANG

Avocat au barreau de Luxembourg,
Chargé de cours associé, Université du Luxembourg

74 C. CATHIARD, *ibid.*, p. 16.

75 Voy. L. SCHUMMER, « Coup de projecteur sur le projet de loi 7402 : la notion de "transaction avec des parties liées" », *JurisNews – Droit des sociétés*, vol. 12, n° 1/2019, pp. 393 et s. ; C. CATHIARD, *ibid.*

76 Voy. A. BARTOLACELLI, M. BIANCHI, H.S. BIRKMOSE, M. CARGANTINI, S. GOMTSIAN, A. LAFARRE, C. MALBERTI, J.A. MAYER, M. MILIC, K. SERGAKIS, U. TORGGLER et C. VAN DER ELST, « Article 14A and 14B : enforcement of SRD II provisions », in H.S. BIRKMOSE et K. SERGAKIS (ed.), *The Shareholder Rights Directive II – A Commentary*, *op. cit.*, pp. 320-350, spéc. n° 13.68.

77 Voy. l'article 7*ter*, paragraphe (6) L. 24/5/2011, lequel dispose que : « Les dirigeants de la société, agissant dans le cadre des compétences qui leur sont conférées par la loi, ont la responsabilité collective de veiller à ce que le rapport sur la rémunération soit établi et publié conformément aux exigences de la présente loi ».

78 Lequel dispose que : « Les dirigeants sont solidairement responsables de tous dommages résultant de la violation des obligations qui leur incombent en vertu de la présente loi ». Voy. C. CATHIARD, *ibid.*, p. 17 : « Les dirigeants sont solidairement responsables de tous les dommages résultant de la violation des obligations qui leur incombent en vertu de la nouvelle loi. La Chambre de commerce de Luxembourg était opposée à cette disposition et avait demandé sa suppression mais elle a finalement été maintenue ».

79 A. BARTOLACELLI et crts, *ibid.*, n° 13.53 : « (...) it seems very unlikely that civil litigation will be an important enforcement mechanism in relation to the institutional investors' disclosure obligations regarding investment management ».

80 Voy. H.S. BIRKMOSE, « Article 3G : engagement policy », in H.S. BIRKMOSE et K. SERGAKIS (ed.), *The Shareholder Rights Directive II - A Commentary*, *op. cit.*, pp. 143-163 et spéc. n° 6.08.