

Transparence et anonymat:

## La réforme du régime des actions au porteur sous le signe du compromis (suite)

Suite page UNE

Si cette évolution a été saluée aussi bien par le Conseil d'État que par la Chambre de Commerce et le Conseil de l'Ordre des Avocats du Barreau de Luxembourg, certaines difficultés majeures soulevées par le Conseil d'État dans son avis du 24 juin 2014 n'ont pas trouvé de réponses dans la version finale de la loi votée le 16 juillet 2014.

Le Conseil d'État, reprenant certaines remarques du Conseil de l'Ordre a ainsi formulé plusieurs demandes concernant le champ d'application de la loi.

Une incertitude se pose quant aux actions admises sur un marché réglementé et aux titres d'action collectifs prenant la forme de certificats globaux, que le Conseil de l'Ordre et le Conseil d'État souhaitaient voir expressément exclus du projet de loi.

La Commission des Finances et du Budget dans son rapport du 14 juillet 2014, n'a explicitement exclu ni l'un ni l'autre de ces titres du champ d'application de la loi, dans un souci de conformité aux recommandations du GAFI et du Forum mondial qui ne prévoient pas ces exemptions. Elle considère néanmoins que les régimes spécifiques auxquels les actions admises sur un marché réglementé et les

titres d'actions collectifs sont d'ores et déjà soumis impliquent leur dépôt auprès d'un dépositaire professionnel au sens de la loi du 16 juillet 2014.

En outre, un doute subsiste également quant aux autorités nationales habilitées à accéder au registre des actions au porteur, ces dernières n'ayant pas été définies dans le texte de loi.

La nouvelle loi aboutissant quasiment à une nouvelle catégorie de titres, il a été également souligné à juste titre qu'une adaptation générale du droit des sociétés sera nécessaire, notamment en matière de contrats de garantie financière régis par la loi du 5 août 2005.

Mais c'est la transition elle-même à ce nouveau régime qui est susceptible d'engendrer le plus de difficultés. En effet, une immobilisation des actions au porteur effective et rapide étant souhaitée, des sanctions pénales spécifiques et des dispositions transitoires ont été prévues.

Dans un souci d'efficacité, les députés luxembourgeois ont ainsi choisi de sanctionner par une amende de 5.000 à 125.000 euros les gérants ou

administrateurs ne désignant pas de dépositaire ou ne déposant par leurs actions au porteur auprès de ce dernier. De même, seront punis par une amende de 500 à 25.000 euros les dépositaires contrevenant à leurs obligations, notamment la tenue du registre des actions au porteur.

Si ces sanctions pénales semblent justifiées compte tenu de la nécessité d'inciter les personnes concernées à se conformer à la nouvelle législation, il semblerait au contraire que quant aux dispositions transitoires mises en place, la Chambre des Députés ait privilégié la rapidité au détriment du pragmatisme.

Ainsi, si les délais initialement prévus par le projet de loi accordaient une large marge de manœuvre aux intéressés pour la nomination de dépositaires et l'immobilisation des actions et parts au porteur auprès de ces derniers, ces délais ont ensuite été réduits respectivement de 18 à 6 mois et de 8 ans à 18 mois afin de satisfaire à la norme internationale posée par le Forum mondial.

Pourtant, tous s'accordent cependant à dire que ces délais sont très difficilement tenables en pratique, d'autant plus que la loi a vocation à s'appliquer aux actions émises non seulement postérieurement mais aussi antérieurement à son entrée en vigueur.

L'obligation d'immobilisation des actions au porteur auprès d'un dépositaire réglementé nécessite en effet d'instaurer une nouvelle fonction au sein de professions existantes. Comme le souligne le Conseil d'État et le Conseil de l'Ordre un délai de 6 mois semble très voire trop bref pour satisfaire à cette exigence, d'autant plus que ce délai s'impute sur les 18 mois dont disposent les actionnaires pour immobiliser leurs titres.

A cet égard, les sanctions prévues par la loi à l'égard des porteurs d'actions semblent particulièrement sévères. En effet, la loi prévoit que ces derniers verront leurs droits intégralement suspendus en cas de non immobilisation de leurs titres dans un délai de 6 mois.

Si la mise en place de la fonction de dépositaire se révèle aussi ardue et chronophage que prévu, de nombreux actionnaires risquent de ne plus disposer du temps nécessaire à cette immobilisation et de subir cette suspension bien que le retard soit imputable à la société émettrice des titres.

A l'inverse, ces mêmes sanctions sont également susceptibles de mettre en difficulté la société émettrice des actions. En effet, au-delà des 18 mois prévus pour l'immobilisation de titres, la loi prévoit que les actions devront être annulées. Qu'en est-il alors de la réduction de capital entraînée par cette annulation?

Dans le cas d'annulations successives, certaines sociétés pourraient ainsi voir leur capital réduit jusqu'en deçà des seuils minimums légaux. Il pourrait même être dans l'intérêt de certains actionnaires de s'abstenir volontairement d'immobiliser leurs titres. Au contraire, certains actionnaires de bonne foi, résidant à l'étranger et ignorant cette réforme, pourraient se voir privés de leurs droits, les sociétés n'étant évidemment pas en mesure de les informer puisque leurs identités leur sont inconnues.

Quelles seraient les conséquences dans ces cas, aboutirait-on à des situations dans lesquelles des actionnaires pris par le temps ou peu rigoureux, voire mal intentionnés ou mal informés, pourraient causer la liquidation de ces sociétés?

Cette perspective inquiétante, bien que soulevée à deux reprises par le Conseil d'État dans son avis du 24 juin 2014 et son avis complémentaire du 11 juillet 2014, ne semble pourtant pas avoir de trouvé de réponse dans la loi du 16 juillet 2014.

Ainsi, si une réforme du régime des titres au porteur était souhaitée et une évolution vers plus de transparence nécessaire et saluée, il semblerait que la Chambre des Députés ait cédé à l'urgence imposée par le GAFI et ait négligé certains aspects pratiques de la loi.

Mélanie SAUVAGE,  
Avocat associé Sagnard & Associés

## La baisse de l'euro, un levier pour les profits en Europe

**L**a récente et soudaine chute de l'euro est un ballon d'oxygène pour les entreprises européennes qui laissent espérer un rebond de leurs profits à terme. L'euro, dont la vigueur a pénalisé les exportateurs européens jusqu'à la fin du premier semestre, est en baisse de près de 8% depuis son plus haut de l'année à près de 1,40 dollar début mai et de 5% contre un panier des principales devises, ce qui devrait se traduire par une augmentation de 3% à 6% des profits des entreprises, estiment gérants de portefeuille et analystes.

Des groupes industriels et pharmaceutiques qui réalisent l'essentiel de leur chiffre d'affaires en dehors de la zone euro, comme Siemens ou Sanofi, seront les grands bénéficiaires de cette baisse de l'euro. Son impact ira toutefois bien au-delà des seuls grands groupes internationaux si les mesures de stimulation monétaire de la Banque centrale européenne parviennent à relancer une économie européenne qui a calé au deuxième trimestre.

L'euro est tombé jeudi 4 septembre à un plus bas de quatorze mois contre la devise américaine à 1,2920 dollar après l'annonce par la BCE d'une baisse de ses taux à de nouveaux plus bas records et d'un programme de rachats d'actifs afin de prévenir les risques de déflation au sein de la zone euro. "Globalement, environ 50% des profits des entreprises de la zone euro sont réalisés en dehors de la région, ce qui signifie que le recul de l'euro est un facteur majeur pour les profits en Europe", a déclaré Romain Boscher, responsable de la gestion actions d'Amundi, dont les actifs sous gestion atteignent 821 milliards d'euros.

"Il faudra entre six et douze mois pour que la chute soit visible dans les résultats des entreprises, donc nous devrions avoir de bonnes surprises dans les résultats à la fin de cette année et début 2015." Une baisse de 10% du taux de change de l'euro pondéré par le commerce extérieur sur un an se traduit par une hausse de 8% des profits des entreprises de la zone euro, selon Romain Boscher.

Pour des entreprises du secteur de l'aéronautique comme airbus, Safran, Zodiac et Thales, qui réalisent l'essentiel de leurs facturations en dollar alors que leurs coûts sont libellés en euro, l'effet d'une baisse de l'euro est encore plus important. Pour Airbus, l'une des entreprises européennes les plus sensibles aux variations de l'euro-dollar, une baisse de 10 cents de l'euro contre la devise américaine, entraîne une hausse d'un milliard d'euros de son résultat opérationnel.

D'autres entreprises très exposées au marché américain seront aussi parmi les grandes bénéficiaires de l'affaiblissement de la devise européenne.

L'italien Luxottica, propriétaire notamment des marques Ray Ban et Oakley, réalise environ la moitié de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis, une proportion qui atteint 43% pour Publicis, 42% pour Alcatel Lucent et près d'un tiers pour Sanofi, selon des données de MSCI. Pour Giampaolo Trasi, responsable de la recherche actions et crédit d'Intesa Sanpaolo, le taux de change plus favorable devrait avoir un effet positif sur les profits dès le quatrième trimestre.

"Cela en supposant qu'il demeure sur les niveaux actuels jusqu'à la fin de l'année sachant qu'au quatrième trimestre de l'année dernière le taux de change avait évolué approximativement entre 1,35 et 1,38 dollar." Pour Trasi les groupes de luxe figureront aussi parmi les grands bénéficiaires de la baisse de l'euro. LVMH réalise environ les trois quarts de son chiffre d'affaires en dehors d'Europe, avec une forte exposition aux marchés américain, japonais et chinois.

### Plus un frein, pas encore un accélérateur

La baisse de l'euro aura un impact au-delà de l'effet de change dans les comptes des entreprises, ajoutent gérants et analystes. "Une baisse de 20% de la devise entraîne mécaniquement une hausse de 0,2% à 0,3% du produit intérieur brut de la zone euro", rappelle Jean-Paul Betbèze, conseiller économique de Deloitte.

Il s'attend à une poursuite de la baisse de la devise européenne dans les prochains mois en raison de la divergence de trajectoire des politiques monétaires de la Réserve fédérale et de la BCE. Certains stratèges préviennent toutefois que la baisse de l'euro devra se poursuivre pour entraîner une remontée généralisée des profits.

Dans leur ensemble, les entreprises de l'indice Stoxx Europe 600 des valeurs européennes ont fait état d'une hausse de 10% de leurs profits au deuxième trimestre, après deux années de contraction et en dépit d'un recul de leur chiffre d'affaires sur la période, imputable en partie à la vigueur de l'euro.

"La vigueur de l'euro a pénalisé les entreprises européennes pendant la majeure partie de l'année 2013 et le premier semestre 2014, en particulier les firmes exportatrices", relève Mathieu L'Hoir, stratègiste chez Axa Investment Managers dont les actifs sous gestion atteignent 582 milliards d'euros. Il estime qu'une baisse d'un point de pourcentage du taux de change de l'euro pondéré par les échanges extérieurs a un impact positif d'environ 0,4 point de pourcentage sur la croissance des profits des entreprises de la zone euro.

"L'euro n'est plus un frein mais il n'a pas encore baissé au point de devenir un accélérateur", prévient-il.

Reuters

**Anti-Money Laundering.**

The increasing complexity of the regulatory environment makes it more important than ever to strengthen your Anti-Money Laundering processes and controls. Find out how EY's approach using a state-of-the-art methodology can guide you through ongoing compliance.

Visit [ey.com/lu/AML](http://ey.com/lu/AML)



**EY**  
Building a better working world