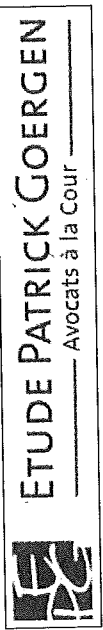


Les "golden shares", encore !

Cette rubrique, paraissant tous les mois, couvre les sujets d'actualité et l'évolution du droit communautaire, et cela chaque fois que la nouveauté en question est susceptible d'avoir des répercussions sur la place financière de Luxembourg et son encadrement législatif et réglementaire.



ETUDE PATRICK GOERGEN
— Avocats à la Cour —

Dans son arrêt du 8 juillet 2010⁽¹⁾, la Cour de justice de l'Union européenne vient de franchir une étape supplémentaire dans la lutte contre les "golden shares". Les actions auxquelles sont attachés des droits spéciaux et d'autres privilèges font l'objet, depuis quelques années, d'une attention particulière de la Commission européenne, respectueuse du respect de la libre circulation des capitaux dans l'Union européenne. Les gouvernements ont déjà renoncé aux "golden shares" dans certaines des plus grandes entreprises européennes (Telefonica, Endesa, BAA).

En l'espèce, il s'agit d'actions dans Portugal Telecom SGPS SA (ci-après "PT"), la société holding de gestion de participations née à la suite de la fusion de plusieurs entreprises à capital entièrement public du secteur des télécommunications. A l'issue de la privatisation de PT, entamée en 1995, toutes les participations publiques dans PT avaient été vendues, à l'exception de 500 actions de catégorie A. Celles-ci doivent, aux termes de la loi portugaise, obligatoirement être majoritairement détenues par l'Etat ou d'autres actionnaires publics.

Aux actions A sont attachés des droits spéciaux. Parmi ces privilèges figurent que sont soumises à une majorité de votes conférés aux actions A l'élection d'un tiers au moins du nombre total d'administrateurs, celle d'un ou deux des membres de la commission exécutive choisie au sein du conseil d'administration ainsi que celle d'un des administrateurs élus pour s'occuper spécialement de certaines questions d'administration. Une telle majorité était encore requise pour certaines décisions de l'assemblée générale, par exemple en matière d'affectation des résultats de l'exercice, de la modification des statuts et des augmentations de capital. Le vote des actionnaires publics était encore primordial pour l'approbation des objectifs généraux et des principes fondamentaux des politiques de l'entreprise. La Commission européenne, dans sa fonction de gardienne des traités, a interjeté en 2008 un recours en manquement d'Etat contre la République portugaise, lui reprochant la violation des articles 56 CE (libre circulation des capitaux)

l'Etat-législateur", mais l'Etat-actionnaire" qui a créé les actions privilégiées.

Les droits spéciaux constituent une restriction à la libre circulation des capitaux

Selon la Commission, la détention par l'Etat portugais de droits spéciaux dans PT entrave les investissements directs que de portefeuille dans cette société. Les actionnaires ne pourraient participer effectivement à la gestion et au contrôle de ladite société à proportion de la valeur des actions détenues et les priveraient du pouvoir de prendre des décisions stratégiques. Les actions privilégiées gêneraient l'acquisition de participations de contrôle dans PT. La Cour rappelle que constituent une restriction à la libre circulation des capitaux des mesures nationales qui sont susceptibles d'empêcher ou de limiter l'acquisition d'actions dans les entreprises concernées ou qui sont susceptibles de dissuader les investisseurs des autres Etats membres d'investir dans le capital de celles-ci.

La juridiction européenne admet que les restrictions en cause sont indistinctement applicables aux résidents et aux non-résidents. Elle constate toutefois qu'elles affectent la situation de l'acquéreur d'une participation en tant que telle et sont donc de nature à dissuader les investisseurs d'autres Etats membres d'effectuer de tels investissements et, partant, de conditionner l'accès au marché. En effet, l'approbation d'un nombre considérable de décisions importantes dans PT dépendrait de l'accord de l'Etat portugais. En effet, une telle approbation supposerait la majorité des votes conférés aux actions de catégorie A. Ainsi, toute décision de modification des statuts de PT serait soumise à une telle condition, de sorte que l'influence de l'Etat portugais sur PT ne saurait être affaiblie que si l'Etat lui-même y consent. Les opérateurs d'autres Etats membres ne pourraient pas concourir à la gestion et au contrôle de la société à proportion de la valeur de leurs participations. L'attitude de l'Etat portugais face à des décisions importantes à prendre pourrait, également, peser sur la valeur des actions et, partant, sur l'attrait d'un investissement dans de telles actions. Les juges de Kirchberg concluent à l'existence d'une restriction à la libre circulation des capitaux au sens de l'article 56, paragraphe 1, CE.

Les restrictions ne peuvent être justifiées par aucun objectif

Pour justifier les restrictions, le Portugal invoquait des raisons de sécurité et d'ordre publics, afin de garantir la prestation de services de télécommunications en cas de crise, de guerre, de terrorisme, de risques naturels et d'autres menaces. En outre, des raisons impérieuses

d'intérêt général seraient constituées par la nécessité d'assurer un certain degré de concurrence sur le marché des télécommunications, ainsi que par celle d'éviter une éventuelle perturbation du marché des capitaux. Les droits spéciaux seraient par ailleurs proportionnés au regard des objectifs à atteindre. Ils seraient limités à des situations particulières et délimités à l'avance, et ne différencieraient pas d'un régime d'opposition a posteriori.

La Cour rappelle à ce sujet que l'intérêt de sauvegarder des conditions de concurrence sur un marché déterminé ne saurait constituer une justification valable de restrictions à la libre circulation des capitaux. Il en serait de même pour l'éventuelle perturbation du marché des capitaux, qui relève d'un motif de nature économique. Les exigences de sécurité publique devraient, par ailleurs, être entendues strictement, et leur portée ne saurait être déterminée unilatéralement par chacun des Etats membres sans contrôle des institutions de l'Union européenne. La sécurité publique ne saurait être invoquée qu'en cas de menace réelle et suffisamment grave, affectant un intérêt fondamental de la société. Le Portugal serait resté en défaut de préciser les raisons concrètes prouvant une telle atteinte à un intérêt fondamental de la société. Contrairement aux prétentions du Gouvernement portugais, il ne s'agissait, en l'occurrence, pas d'un régime d'opposition a posteriori, mais d'un régime d'autorisation administrative préalable, affectant une grande diversité de décisions fondamentales dans la vie de la société.

Les juges européens n'admettent donc finalement aucune justification des restrictions, et constatent le manquement par la République portugaise, au droit communautaire. Le Portugal devra se plier à cet arrêt dans les meilleurs délais. Notons que la transaction dans les meilleurs délais. Notons que la transaction avec Telefonica, bloquée en juin 2010 par le Gouvernement portugais à l'aide de ses droits spéciaux, maintenant invalidés par la Cour européenne, s'est finalement faite le 28 juillet 2010, moins de trois semaines après l'arrêt de la juridiction de Luxembourg. Ajoutons, finalement, que deux autres recours contre le Portugal sont pendants devant la Cour européenne, et concernent des actions spécifiques de l'Etat détenues dans les sociétés Energias de Portugal et GALP Energia SGPS SA⁽²⁾. Ces affaires pendantes s'ajoutent à d'autres entamées contre la Pologne et la Grèce.

M^{re} Patrick GOERGEN
Etude Patrick Goergen, Avocats à la Cour
Luxembourg, Member of European Law Firm
1) Arrêt du 8 juillet 2010, aff. C-178/08, Commission européenne c/ République portugaise, non encore publié au Recueil
2) Affaires C-543/08 et C-212/09