

Comment donner l'impression de protéger à la fois la sidérurgie et les intérêts de la place financière ainsi que ceux de la petite épargne ?

Numéro d'estrade

Véronique Poujol

C'EST À UNE SAVANTE cuisine que les membres de la commission des Finances et du Budget du Parlement se sont livrés en signolant cette semaine leurs amendements sur le projet de loi OPA, censé être voté en première lecture début avril. L'exercice est une partie de haute voltige qui consiste à contenter tout le monde : protéger les intérêts des actionnaires, au présent, au futur et au passé, préserver intacte l'image d'une place financière pragmatique et flexible qui continue d'attirer les investissements étrangers et les sociétés, et se montrer un brin protectionnisme des intérêts de la sidérurgie luxembourgeoise et de l'indépendance d'Arcelor. Tout un programme.

Les visées protectionnistes de la Chambre de Commerce, qui avait tenté de contrecarrer les plans du magnat de l'acier Laskhmi Mittal qui veut s'offrir son rival Arcelor, valorisé à 19 milliards d'euros, en essayant de faire passer dans le texte de loi l'obligation de lancer son offre en cash plutôt qu'en actions, ont été mises au placard. Du moins en apparence. Le politique préserve sa neutralité et la patate chaude passe dans les mains du régulateur de la place financière. Une CSSF qui monte en puissance alors que ses pouvoirs réels sont plutôt limités. Le clan Mittal possède 88 pour cent du groupe sidérurgique qui porte son nom. Seul environ 12 pour cent des titres de la société sont cotés. La disposition sur le flottant minimum de 25 pour cent, si elle avait été adoptée telle que la Chambre de Commerce l'avait présentée, aurait anéanti ses plans sur Arcelor, son offre ferme devant se faire à hauteur de 75 pour cent par un échange d'actions et le reste en cash.

Le CSV a pu résister à la pression protectionniste et se poser comme le gardien de la ligne « libérale » de la Cofibu

Il faut dire que la ficelle tirée par le lobby industriel était un peu grosse et les arrières-pensées derrière les recommandations de l'organisation patronale, qui prétendait avoir puisé son inspiration à la source du droit communautaire, non dénuées d'une certaine malhonnêteté intellectuelle. Lorsque par exemple, la Chambre de Commerce a sorti de son chapeau la disposition sur l'existence d'un flottant à 25 pour cent minimum, pour qu'une entreprise puisse procéder à une offre d'acquisition « en nature », c'est-à-dire via un échange d'actions (sous ce seuil, l'offre devait se faire exclusivement en cash), elle invoqua une directive de 2001 sur l'admission des valeurs mobilières, qui sert de fil conducteur à la plupart des bourses européennes, dont Euronext. Elle oublia néanmoins soigneusement de citer le texte législatif dans son intégralité et y alla du coup de ciseaux complaisant.

La commission des Finances et du Budget, dont les faits et gestes sont étroitement surveillés par les analystes financiers ces dernières semaines, n'a pas marché dans ce jeu de dupes. Elle n'a fait d'ailleurs mercredi que

rectifier le tir en reprenant « mot pour mot » l'article 48, alinéa 5 de la directive de 2001. Cette disposition prévoit effectivement un flottant de 25 pour cent, mais il comporte toutefois une alternative de taille : la liquidité des titres est également présumée suffisante « en raison du nombre élevé de titres d'une même catégorie et l'étendue de leur diffusion dans le public, un fonctionnement régulier du marché est assuré par un pourcentage plus faible ». À la Commission de surveillance du secteur financier de déterminer ce nombre élevé qui fera ou non la liquidité des titres d'une entreprise. Ses décisions étant sujettes à des recours devant les juridictions administratives.

Et voilà comment la Chambre des députés aura échappé au procès d'intention que lui faisait déjà la presse anglo-saxonne sous l'aiguillon des analystes financiers favorables à une fusion Mittal/Arcelor. Le législateur luxembourgeois peut difficilement se permettre de tomber dans les travers d'un comportement rétrograde à réflexes nationalistes. Pas plus qu'il ne peut s'offrir le luxe de confectionner une loi sur mesure pour Arcelor pour tailler des croupières à Lakshmi Mittal et contrer son raid. C'est toute la différence avec les grands pays, comme la France ou l'Allemagne, dont les réflexes protectionnistes suscitent bien moins d'émotion dans les salles de marché.

On peut tout de même se demander comment de telles « recommandations » ont jailli des cartons de la Chambre de Commerce, que l'on dit pourtant plus influencée par le lobby bancaire lorsqu'il s'agit de textes à connotation financière que

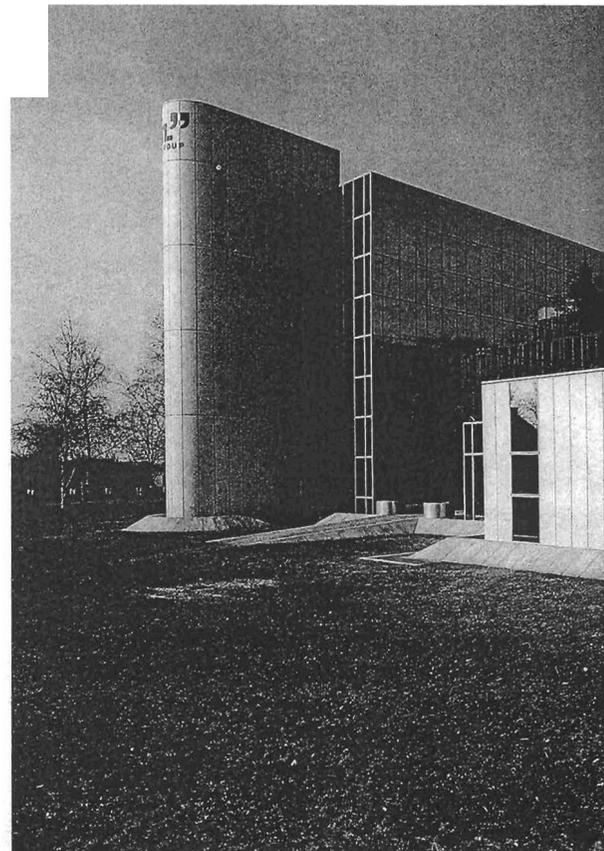
par les capitaines d'industrie. Ils y ont mis leur marque cette fois alors que le poids de la sidérurgie luxembourgeoise dans le budget de l'institution représente un petit cinq pour cent, contre un gros 60 pour cent pour le secteur financier.

Les services juridiques de l'Association des banques et banquiers Luxembourg (ABBL) ne sont pas intervenus dans la rédaction de l'avis de la Chambre de Commerce. Un geste de renoncement volontaire ; les banquiers estimant n'avoir aucun intérêt direct à tirer du projet de loi OPA. Il ont donc laissé faire mais on dû rapidement s'en mordre les doigts après les premières accusations de partialité et de protectionnisme économique lancées contre le Luxembourg. Pour son image de marque, la place financière ne pouvait montrer publiquement un tel reniement à la religion du libéralisme qui fut toujours son credo.

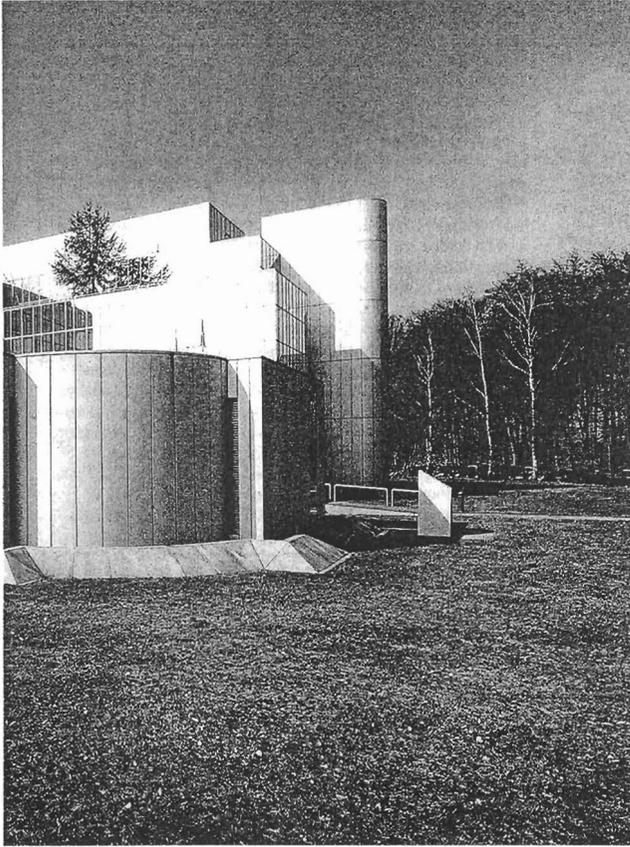
Le ministre du Trésor et du Budget Luc Frieden est lui-même monté au créneau pour faire mentir ces insultes. Mercredi à la sortie de la réunion de la Cofibu, il a une nouvelle fois répété que la mouture du texte, sortie de l'atelier parlementaire, était conforme à la « ligne » de conduite de toujours du gouvernement de ne pas donner de signaux négatifs aux investisseurs et aux sociétés désireuses d'utiliser la plate-forme financière luxembourgeoise. Pour le ministre CSV, la neutralité du projet de loi par rapport à Arcelor ou à Mittal ne fait aucun doute : « Le texte est conforme à notre politique qui laisse au marché le soin de juger un projet et non pas aux politiques ». Jean-Claude Juncker a dit pratiquement la même chose jeudi en marge du sommet

européen à Bruxelles. Laurent Mosar, le rapporteur du projet de loi OPA et président de la Cofibu a lui aussi assuré, sans mettre pour autant la main sur le cœur, que la Chambre des députés se garderait bien d'interférer dans l'offre en cours de Mittal. Pas d'ingérence du politique dans le business.

Toutefois, la lecture de certains amendements adoptés « à l'unanimité » par la Cofibu laisse le sentiment que les députés ont tout de même cherché à protéger, d'une main plutôt molle, il est vrai, le joyau de l'industrie luxembourgeoise des griffes du « prédateur indien ». L'article 3 du projet de loi, qui prévoit une période de carence d'une année avant qu'une offre qui aurait échoué ne puisse être relancée, laisse songeurs certains commentateurs du texte. Cet amendement, fortement inspiré par la branche socialiste de la Chambre, n'est-il pas un peu un majeur tendu que les députés se sont autorisés envers Lakshmi Mittal ? Cette disposition n'a pas néanmoins la portée d'un amendement qui aurait obligé le magnat indien de l'acier à reformuler les conditions de son offre et la réaliser entièrement en liquide. « Je n'étais pas très favorable à cet amendement, mais nous pouvons quand même vivre avec, » explique le député CSV Lucien Thiel, qui fut tout au long des débats, l'un des gardiens de la ligne « ultra-libérale » de la Cofibu contre les réflexes pro-Arcelor. « Il était nécessaire de donner une définition de la liquidité, » raconte aussi le député, qui est aussi dans le privé, conseiller du président de l'ABBL. Mais sans faire « de croqu'en jambe » à Mittal. C'est l'unique souci de protection de l'épargne qui a guidé



L'ombre de RTL Group se profile dans les amendements du projet de loi O



la rédaction des amendements de la commission parlementaire. La Chambre de Commerce prétendait aussi défendre les intérêts des petits épargnants.

La CSSF, qui est une instance censée être indépendante du pouvoir politique, aura donc un rôle crucial à jouer dans la détermination non seulement de la liquidité, mais aussi du « juste prix » d'une OPA. Le pouvoir de l'autorité de régulation des marchés, tel qu'il avait été articulé dans la première mouture du projet de loi, avait valu les réserves formelles du Conseil d'État. Il faut aujourd'hui convaincre les sages de l'innocuité des amendements sur la liquidité ou sur le délai de carence d'un an pour espérer faire voter le texte en première lecture au début avril par la Chambre des députés et obtenir la grâce d'une dispense de second vote constitutionnel. Un calendrier qui coïnciderait avec le lancement officiel de l'OPA de Mittal sur Arcelor, le *raider* ayant annoncé récemment son intention de lancer son offre à la mi-avril.

La main des députés s'est en outre laissée guider par le lobby des actionnaires minoritaires de RTL Group, en guerre contre son actionnaire de contrôle Bertelsmann suite à l'opération que celui-ci fit avec le groupe GBL de l'homme d'affaires belge Albert Frère en juin 2001 pour prendre les commandes du capital du groupe luxembourgeois de médias. Il en détient actuellement près de 92 pour cent du contrôle. Le « mauvais coup » de Bertelsmann, qui échappa à l'OPA obligatoire compte tenu de l'absence de législation

La main des députés s'est laissée guider par le lobby des minoritaires de RTL Group, en guerre contre Bertelsmann

au Luxembourg, lui permit de faire une économie de 3,2 milliards d'euros en « spoliant » d'autant les minoritaires, auxquels les maîtres de Gütersloh eurent l'affront de proposer de se retirer de RTL Group pour 44 euros l'action. L'aumône par rapport au pactole encaissé par Frère.

L'occasion était sans doute trop belle pour ne pas chercher à résoudre, via le projet de loi OPA, le cas RTL Group qui est actuellement plaidé devant la Cour d'appel, à travers une série d'amendements qui pourraient obliger Bertelsmann à dédommager les petits porteurs, après des années de vaine bataille juridique. L'espoir que les minoritaires caressent secrètement est que les juges, dans leur grande sagesse, s'appuient sur les critères définis par la nouvelle loi OPA – à supposer qu'elle soit adoptée dans les délais voulus, c'est-à-dire début avril – pour fonder leur prochain arrêt.

Les amendements « RTL » ne modifient pas fondamentalement le texte original déposé le 7 février par Luc Frieden sur le seuil de re-

trait obligatoire (*squeeze out*) fixé à 95 pour cent, qui oblige une entreprise à racheter leurs titres aux actionnaires suite à une OPA. En revanche, des changements ont été opérés par la Cofibu en ce qui concerne le seuil de rachat obligatoire (*reverse squeeze out*) qui permet aux actionnaires restants, suite à une OPA, de demander au *raider* le rachat de leurs titres. La barre, initialement fixée à 95 pour cent par le ministre du Trésor et du Budget, a été descendue à 90 pour cent. Une disposition qui se justifie, selon la Cofibu, au nom de la protection de la petite épargne et même du droit de propriété, car en deçà d'un *free float* de dix pour cent, la liquidité des titres n'est plus assurée, non plus que la diffusion dans le public. Ce qui tombe plutôt bien pour les minoritaires de RTL Group, Bertelsmann disposant de 92 pour cent du géant des médias basé au Kirchberg.

Les membres de la Cofibu ont eu néanmoins un autre problème à résoudre, car la version première du texte n'actionnait les mécanismes de *squeeze out* et de *reverse squeeze out* que dans l'hypothèse d'une offre publique préalable, volontaire ou obligatoire. Dans ce cas d'école, les minoritaires de RTL Group auraient été complètement déconnectés du champ magnétique du projet de loi sur les OPA. Ils devraient y être maintenant rattachés en dehors de toute offre publique préalable.

Va-t-on pour autant remonter à l'été 2001 et obliger Bertelsmann à verser le « juste prix » à ceux qu'il a « spoliés » il y a cinq ans ? Question pour un champion !

Digest

Roby la provoc

Robert Goebels, vice-président du groupe socialiste au Parlement européen, a confessé mercredi à Bruxelles à une poignée de journalistes que Mittal Steel avait « un projet industriel plus convaincant qu'Arcelor ». Les dirigeants d'Arcelor promettent monts et merveilles aux actionnaires pour tenter d'échapper à une offre de rachat de Mittal, a-t-il expliqué en substance en ajoutant qu'il préférerait « avoir une politique industrielle ». Et l'eurodéputé en a rajouté une couche en racontant que « dans les pays de l'Est, Mittal avait un projet industriel, alors qu'Arcelor voulait seulement racheter des aciéries pour les fermer et diminuer la concurrence ». Des déclarations qui font tâche dans le landerneau politique où le consensus derrière le Premier ministre, opposé à l'OPA de Mittal, est de mise.

Marc Hemmerling passe à l'ABBL

Le comité de direction de Cetrel s'est dégarni avec le passage d'un de ses trois membres, Marc Hemmerling, chargé du développement de l'informatique (un poste clef pour la firme de gestion des systèmes de paiements et de transferts électroniques) à l'Association des banques et banquiers Luxembourg. La venue à l'ABBL de Marc Hemmerling, 47 ans dont 20 à Cetrel, pour y occuper la fonction de responsable « paiements, organisation et IT », porte à la fois la marque de la volonté des banquiers de développer l'expertise dans le domaine informatique, mais démontre aussi l'importance des enjeux informatiques pour la compétitivité de la Place. La nouvelle recrue devra notamment « accompagner les banques dans la migration vers les systèmes de paiement de nouvelle génération (SEPA) prévus d'ici 2008, » indique un communiqué de l'ABBL. « Un dossier chaud » d'autant que Cetrel, qui gère actuellement pour le compte de ses membres coopérateurs le système actuel de compensation interbancaire baptisé LIPS-Net (Luxembourg Interbank Payment System-Net Settlement) va en arrêter l'exploitation à la fin de l'année, pour des raisons des coûts de ce service par rapport à la taille du marché national. La gestion de la compensation nationale va passer à l'EBA, un système européen que développe précisément SEPA, et qui permettra de réaliser des économies d'échelle importantes pour les banques luxembourgeoises.

SES : GE emballé son linge

Le retrait de GE du capital de SES Global se fait en douceur. GE Capital a promis que toute opération sur le capital de l'opérateur de satellites se ferait « en consultation » et « de manière ordonnée ». SES Global a donc son mot à dire dans la sortie de l'américain qui a franchi une première étape de son désengagement en mettant sur le marché quelque 35 millions d'actions, soit 6,4 pour cent du capital de SES Global. Une partie de ce paquet va être racheté par la SES elle-même dans le cadre d'un programme de rachat d'actions propres : 7 millions d'actions de classe A et 3,5 millions de titres de classe B vont ainsi être acquis au prix au marché, c'est-à-dire environ 120 millions d'euros. Le reste du capital de GE sera placé auprès d'investisseurs institutionnels internationaux. Cette opération va réduire la participation de GE Capital dans l'opérateur basé à Betzdorf de 25,5 à 19,1 pour cent du capital et de 20,3 à 15,2 pour cent pour les droits de vote. Le flottant de la SES va du coup passer à 53,5 pour cent contre 23 pour cent en mai 2004, lors de l'admission des titres de l'opérateur sur Euronext Paris. La suite du programme de rachat d'actions propres, qui doit être co-validé par le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires, fait l'objet d'une attention redoublée par les agences de rating et les analystes financiers qui craignent que les objectifs fixés par la direction de SES de maintenir son endettement à trois fois son Ebitda à l'horizon 2006 soient entamés. **vp**