

Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés

Document consultatif du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés

Chapitre 1: Introduction

1. En septembre 2001, la Commission européenne créait un groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, en vue d'engager le débat sur la nécessité de moderniser la législation européenne en cette matière. Ce groupe a reçu un double mandat: d'une part, traiter les questions soulevées l'an dernier par le Parlement européen lors de la négociation de la proposition de directive sur les offres publiques d'acquisition («treizième directive sur le droit des sociétés»); d'autre part, fournir à la Commission des recommandations sur la mise en place d'un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés (http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/company/news/01-1237.htm). En début d'année, le groupe a présenté ses conclusions sur les questions relatives aux offres publiques d'acquisition (http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/company/company/news/02-24.htm). Depuis, il s'est concentré sur le second volet de son mandat, dans l'objectif de publier son rapport final en fin d'année.

2. Ce second volet embrasse les questions suivantes:

- la création et le fonctionnement des sociétés et des groupes de sociétés, des coopératives et des mutuelles, y compris en ce qui concerne le gouvernement d'entreprise;
- les droits des actionnaires, notamment le droit de vote transfrontalier et les assemblées générales virtuelles;
- la restructuration des sociétés et leur mobilité (exemple: transfert du siège social);
- l'éventuelle nécessité de nouvelles formes juridiques (notamment une société privée européenne, qui intéresserait tout particulièrement les PME);
- la possible simplification des règles applicables aux sociétés, à la lumière du rapport SLIM sur la deuxième directive du 13 décembre 1976 relative à la constitution de la société anonyme et au maintien de son capital. (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/update/slim/slim4en.pdf).

3. Par le présent document consultatif, le groupe invite toutes les parties intéressées par le droit européen des sociétés à présenter des observations sur les questions inscrites dans son mandat. De plus, il a répertorié un certain nombre de thèmes généraux qui lui semblent importants pour l'évolution de ce droit et, partant, sollicite également des observations à ce propos. Enfin, s'il ne prétend pas à une discussion exhaustive de toutes les questions soulevées, le groupe espère néanmoins que le présent document consultatif constituera une base suffisante pour permettre aux acteurs consultés d'indiquer ce qu'ils estiment être des priorités pour la réforme du droit européen des sociétés et selon quelle direction une telle réforme devrait s'orienter. Le groupe tiendra compte de leurs

observations lors de l'examen plus approfondi de ces questions qu'exigera l'élaboration de son rapport final.

4. Le travail mené par le groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés a essentiellement trait au droit applicable aussi bien aux sociétés faisant appel public à l'épargne qu'aux autres formes de sociétés. En ce qui concerne la première forme de sociétés, le groupe a tenu compte du rapport final du comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, présidé par le Baron Lamfalussy.

5. Par ailleurs, le groupe souhaiterait attirer l'attention du public sur deux consultations lancées par la Commission européenne: la première, sur la révision de la directive relative aux services d'investissement (deuxième document consultatif, publié le 25 mars); la seconde, sur les obligations de transparence continue et périodique devant incomber aux sociétés faisant appel public à l'épargne (deuxième document consultatif, dont la publication interviendra très prochainement). En outre, le nouveau comité des régulateurs des marchés européens des valeurs mobilières (CESR) a entrepris un travail de fond sur la base du mandat reçu de la Commission (mandat publié le 27 mars), qui lui a demandé un avis de caractère technique sur les prospectus et les abus de marché. Le présent document consultatif n'entend pas répliquer ces divers travaux.

6. À la suite de cette introduction, le document est structuré selon les chapitres suivants, qui correspondent aux grands thèmes de la consultation:

Chapitre 2: Thèmes généraux

Chapitre 3: Questions spécifiques

- 3.1. Le gouvernement d'entreprise
- 3.2. Information des actionnaires, communication avec les actionnaires et prise de décision par les actionnaires
- 3.3. Alternatives aux règles de constitution et de maintien du capital
- 3.4. Fonctionnement des groupes de sociétés
- 3.5. Restructuration et mobilité des sociétés
- 3.6. La société privée européenne
- 3.7. Coopératives et autres formes d'entreprises

Annexe 1: Liste des instruments réglementaires existants en droit européen des sociétés

Annexe 2: Liste des instruments réglementaires proposés en droit européen des sociétés

7. Pour soumettre toute observation ou suggestion sur l'un quelconque des chapitres ci-dessus, veuillez remplir les espaces prévus à cet effet dans la version électronique du présent document consultatif (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm), puis envoyer votre contribution en utilisant la fonction «send» à la fin du chapitre en cause. Veuillez aussi compléter la partie intitulée «your profile» en tête de chapitre, pour vous assurer que votre contribution nous parvienne bien.

8. Vous pouvez également nous adresser vos observations ou suggestions par écrit, soit par courrier électronique (markt-modernising-company-law@cec.eu.int), soit par courrier normal:

*Secrétariat du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés
À l'attention de M. Karel Van Hulle
Commission européenne
Bureau: C107 - 3/4
B-1049 Bruxelles*

Pour référence, une version Word du présent document consultatif (en lien avec une version PDF) est également disponible.

Toute contribution soumise par écrit doit aussi indiquer votre nom, vos coordonnées, le caractère de votre société ou de votre organisation et votre pays.

9. Veuillez enfin noter que l'échéance fixée pour la réception des contributions est le 21 juin 2002.

Chapitre 2: Thèmes généraux

1. Pour le second volet de son mandat, le groupe s'est vu assigner la tâche de fournir «des recommandations sur la forme à donner au cadre réglementaire régissant le droit européen des sociétés, afin qu'il soit à la fois suffisamment souple et moderne pour répondre aux besoins des sociétés, tout en prenant la pleine mesure des changements induits par les technologies de l'information». Chacun des chapitres suivants sera consacré à un domaine clé du cadre réglementaire global applicable dans l'Union européenne en matière de droit des sociétés. Toutefois, le mandat donné au groupe soulève également un certain nombre de questions générales, qui seront traitées dans le présent chapitre.

I. Promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises européennes

2. Le mandat donné au groupe témoigne d'un glissement net dans l'approche que l'Union européenne pourrait retenir en matière de droit des sociétés. Jusqu'à présent, cette approche a essentiellement consisté à coordonner les garanties exigées par les États membres de leurs entreprises en vue de protéger les intérêts des associés et des autres parties prenantes - l'idée étant d'assurer l'équivalence de ces garanties sur tout le territoire communautaire (article 44, paragraphe 2, point g), du traité CE). Il s'en est suivi neuf directives sur le droit des sociétés¹. Cependant, «répondre aux besoins des sociétés» n'a pas représenté une priorité de cet effort d'harmonisation. Celui-ci a eu bien plus pour fil conducteur le souci d'offrir, dans toute l'Union (en coordonnant les réglementations nationales en vigueur et en les ancrant au niveau communautaire), une protection adéquate à tous les acteurs associés et/ou intéressés aux affaires des entreprises, notamment les actionnaires et les créanciers, en vue d'empêcher un «nivellement par le bas» dans les États membres. Toutefois, on ne saurait dire avec certitude si cet objectif a réellement été atteint ou l'aurait été de toute façon en l'absence d'harmonisation, et d'aucuns prétendent que, dans certains domaines, on a en fait assisté à un «nivellement par le haut».

3. En optant pour une telle approche, l'Union européenne a peut-être perdu de vue ce que le groupe considère être la finalité ultime du droit des sociétés, à savoir offrir un cadre réglementaire ad hoc à quiconque souhaite exercer des activités commerciales avec profit, selon les modalités qu'il juge les mieux appropriées pour y réussir. Le droit des sociétés doit donc, en premier lieu, favoriser l'efficacité et la compétitivité des entreprises. Il ne s'agit pas d'ignorer que la protection des actionnaires et des créanciers forme partie intégrante d'un tel droit. Mais poussant la réflexion plus avant, le groupe estime que l'Union européenne doit avoir pour première priorité, dans ce domaine, de concevoir des dispositifs qui renforcent l'efficacité et la compétitivité des entreprises sur tout son territoire. À cet égard, l'accent doit notamment être mis sur l'élimination des obstacles à l'exercice d'activités transfrontalières. Le marché unique européen devient une réalité de plus en plus tangible, et les entreprises devront devenir compétitives à l'échelle de ce marché. Pour ce faire, elles devront être capables de se restructurer efficacement, de faire preuve de mobilité transfrontalière, d'adapter leurs structures

¹ Première, deuxième, troisième, sixième, septième, huitième, onzième et douzième. Pour des références complètes, cf. l'annexe 1 ou http://europa.eu.int/eur-lex/fr/lif/reg/fr_register_1710.html.

capitalistiques à des besoins évolutifs et d'attirer les investisseurs d'un grand nombre d'États membres. Ces questions seront traitées spécifiquement dans les chapitres suivants. Le groupe estime, en effet, qu'elles constituent des priorités pour la réforme du droit européen des sociétés.

4. L'instauration de dispositifs appropriés de protection des actionnaires et des créanciers renforce, dans une certaine mesure, l'efficacité du cadre réglementaire applicable aux sociétés, dès lors qu'elle réduit les risques et les coûts supportés par les acteurs impliqués dans les affaires de celles-ci ou traitant avec elles. Cependant, l'efficacité des dispositifs mis en place jusqu'à présent, par exemple en matière de maintien du capital ou de restructurations, a été mise en doute, certains apparaissant même comme de véritables obstacles à un financement et une restructuration efficaces des entreprises européennes. Lorsque cela semble possible et approprié, il conviendrait donc de remplacer ces dispositifs par d'autres dispositifs, plus efficaces et moins contraignants.

Question 1:

a) Convenez-vous que l'Union européenne, dans le développement de son droit des sociétés, devrait accorder la priorité à l'élaboration de nouveaux instruments législatifs ainsi qu'à la révision des instruments législatifs en vigueur de manière à promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises sur tout son territoire?

b) Dans l'affirmative, voyez-vous d'autres domaines du droit des sociétés que ceux spécifiquement traités dans le présent document consultatif où des progrès pourraient et devraient être accomplis en priorité?

II. Élaborer un droit des sociétés moderne

5. Divers observateurs ont fait valoir que le système consistant à harmoniser le droit des sociétés au moyen de directives que doivent ensuite mettre en œuvre les États membres avait conduit à une certaine «pétrification»: une fois que les États membres ont convenu d'une approche dans un domaine donné et appliquent une directive en conséquence, il devient extrêmement difficile de modifier la directive en question et l'approche sous-jacente. Simultanément, croît toutefois la nécessité d'adapter constamment les règles existantes à une situation et des modes de pensée en rapide évolution. La «durée de vie» des textes législatifs tend à se réduire, au fur et à mesure qu'augmente la vitesse de mutation de la société, et cela vaut particulièrement pour le droit des sociétés. Énoncer des règles fixes dans la législation primaire offre sans aucun doute les avantages combinés d'une certaine sécurité, d'un risque limité de voir ces règles modifiées sitôt que se produit un incident, de légitimité démocratique et, en règle générale, de possibilités fortes de mise en œuvre. Mais ces avantages sont au prix d'une flexibilité restreinte, voire d'une absence totale de flexibilité et, partant, de l'impossibilité de rester en phase avec le changement.

6. Dans les États membres s'esquisse une tendance à l'utilisation d'alternatives à la législation primaire élaborée par les équipes gouvernementales et parlementaires, en vue d'une plus grande flexibilité. On citera notamment:

- **la législation secondaire** élaborée par les gouvernements sur la base de la législation primaire, dans laquelle sont ancrés concepts généraux et grands

principes. La législation secondaire peut être modifiée plus rapidement que la législation primaire lorsque les circonstances l'exigent;

- **les normes** définies exclusivement par les acteurs du marché ou conjointement par les gouvernements et les acteurs du marché, normes à travers lesquelles les meilleures pratiques peuvent se diffuser et évoluer. Un suivi sur la base du principe «se conformer ou se justifier» pourrait remplacer l'obligation de mise en œuvre.
- **des lois-types** pouvant être appliquées sur une base volontaire et modifiées lorsque les circonstances l'exigent, par exemple lorsque différentes formes de sociétés sont concernées (cf. également la section IV ci-après). De fait, un haut niveau d'uniformité du droit des sociétés a été atteint aux États-Unis grâce à l'utilisation de tels «modèles», qui offrent l'avantage d'une assez grande adaptabilité en préservant une marge pour complément ou modification.

7. Si les efforts menés par l'Union européenne dans le domaine du droit des sociétés se sont jusqu'à présent bornés au champ de la législation primaire, via l'adoption de règlements et de directives à transposer formellement en droit national, le groupe estime que l'UE doit désormais envisager de recourir davantage aux alternatives susmentionnées. À de nombreux égards, le droit des sociétés en vigueur dans les différents États membres pourrait, de fait, être modernisé sans qu'il soit pour autant nécessaire de convenir de dispositions détaillées à ancrer dans des directives. La «procédure Lamfalussy» adoptée pour l'élaboration de la réglementation sur les valeurs mobilières (à savoir, législation primaire: énonciation de concepts et de principes dans les directives; législation secondaire: définition des mesures d'exécution; interprétation et mise en œuvre: via une coordination entre régulateurs) est d'ailleurs un bon exemple de tentative visant à permettre un processus législatif plus flexible dans un domaine étroitement corrélé à celui du droit des sociétés, quand il ne le chevauche pas. L'UE pourrait aussi envisager l'introduction de dispositifs de normalisation ou de coordination en la matière dans des domaines tels que le gouvernement d'entreprise (point 3.1) et l'organisation de l'assemblée générale des actionnaires (point 3.2), de manière à encourager le développement des meilleures pratiques. Enfin, pour ce qui est de l'introduction de nouvelles formes de sociétés, l'approche du texte législatif type (ou «modèle») pourrait représenter une solution permettant une convergence informelle (points 3.6 et 3.7).

Question 2:

a) Pour ses futures initiatives en droit des sociétés, l'Union européenne devrait-elle recourir aux solutions proposées en alternative à la législation primaire sous forme de directives?

b) Quels domaines du droit des sociétés et quelles solutions se prêteraient plus particulièrement à cette nouvelle approche?

III. Les obligations de publicité comme instrument réglementaire

8. Les obligations de publicité peuvent représenter un instrument réglementaire puissant du droit des sociétés. Elles contraignent, en effet, les sociétés à rendre davantage compte de leur gouvernement et de leurs affaires, donc à une plus grande transparence. Le simple fait de les astreindre, par exemple, à divulguer des informations sur leurs structures de gouvernement ou sur certaines de leurs actions ainsi qu'à fournir

les explications correspondantes les incite à renoncer à toute structure non conforme à ce qui est considéré comme meilleures pratiques, de même qu'à éviter toute action enfreignant la réglementation ou potentiellement critiquable, là encore, comme non conforme aux meilleures pratiques - à moins qu'une argumentation convaincante puisse être présentée pour justifier une telle conduite. Quiconque détient une participation dans une société ou traite avec elle a un besoin essentiel d'informations pour pouvoir apprécier sa situation et réagir à tout changement affectant celle-ci. C'est pourquoi le groupe a recommandé que les structures du capital et du contrôle des sociétés cotées fassent l'objet d'obligations de publicité exhaustive et que les informations divulguées soient continuellement actualisées².

9. Les obligations de publicité sont un domaine dans lequel le droit des sociétés et la réglementation sur les valeurs mobilières vont de pair. Pour la réglementation sur les valeurs mobilières en général, il s'agit d'une composante essentielle (cf. la directive 2001/34/CE en ce qui concerne, en particulier, les obligations de publicité initiale, continue et périodique imposées aux émetteurs, la directive 89/298/CEE sur l'offre publique de valeurs mobilières et la directive 89/592/CEE sur les opérations d'initiés) qui vise à garantir l'accès des participants au marché à une information suffisante pour pouvoir agir en connaissance de cause. Lorsque les valeurs mobilières considérées sont des actions d'une société donnée, l'information à publier au titre de cette réglementation recouvre celle exigée conformément au droit des sociétés.

10. En résumé, les obligations de publicité peuvent constituer un instrument réglementaire plus efficace qu'une législation étendue, énonçant des dispositions plus ou moins détaillées. Avec un tel instrument, le cadre réglementaire est, en effet, plus léger, plus flexible et mieux adaptable. Même si l'effet réglementaire recherché peut apparaître plus indirect et long à obtenir avec des obligations de publicité qu'avec des dispositions détaillées, il est normalement plus aisé de faire appliquer les premières que les secondes. De plus, le comportement des marchés peut jouer comme un dispositif de contrôle d'une telle application bien plus efficace et subtile que le fait de sanctionner légalement un texte législatif important. En conséquence, le groupe estime que l'Union européenne, lorsqu'elle envisagera d'adopter de nouveaux instruments du droit des sociétés ou de modifier ceux en vigueur, devra attentivement examiner si des obligations de publicité ne seraient pas mieux adaptées qu'une législation détaillée pour réaliser l'objectif réglementaire fixé.

Question 3:

- a) Convenez-vous que des obligations de publicité peuvent parfois se révéler un instrument réglementaire plus efficace qu'une législation détaillée?**
- b) Dans quels domaines du droit des sociétés l'accent devrait-il être mis sur les premières plutôt que sur la seconde?**

IV. Quels types de sociétés distinguer

11. Le droit des sociétés applicable dans les différents États membres opère généralement une distinction entre deux types de sociétés: les sociétés faisant appel public à l'épargne (ou sociétés à capitaux publics) et les sociétés à capital fermé. Dans la

² Cf. le rapport du groupe sur des questions liées aux offres publiques d'acquisition, p. 45. (http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/company/company/news/02-24.htm)

plupart des cas, pour préciser leur champ d'application, les directives en vigueur recourent également à cette distinction. Or, en pratique celle-ci est souvent très artificielle. Dans certains États membres, notamment, la réglementation applicable aux sociétés à capital fermé est simplement un calque, à peu de choses près, de celle applicable aux sociétés à capitaux publics. Il est en outre très fréquent que maintes sociétés à capitaux publics aient, en réalité, un caractère fermé, avec limitation du nombre d'actionnaires et restriction à la cessibilité des titres.

12. Concrètement, il conviendrait aujourd'hui de distinguer trois grands types de sociétés:

- **les sociétés cotées**, c'est-à-dire dont les actions sont cotées à une ou plusieurs bourses de valeurs. Ces sociétés ne relèvent pas uniquement du droit des sociétés, mais sont également assujetties à la réglementation sur les valeurs mobilières (législations primaire et secondaire, surveillance, régulation des places boursières), les deux se chevauchant parfois; elles tendent à avoir, sinon un actionnariat dispersé, du moins des actionnaires minoritaires dispersés; les marchés où leurs titres sont admis à la négociation exercent sur elles une discipline externe;
- **les sociétés «ouvertes»**, non cotées, mais dont les structures internes permettraient la cotation et la libre cessibilité des titres ainsi qu'un actionnariat dispersé en dehors d'un marché des valeurs mobilières;
- **les sociétés «fermées»**, dont les titres ne sont pas librement cessibles et, par conséquent, qui ne peuvent être admises à la cotation à une bourse des valeurs et pour lesquelles un actionnariat dispersé n'est pas envisageable.

13. De bonnes raisons justifieraient que le droit des sociétés prévoie une approche réglementaire différente pour ces trois types de sociétés. Pour ce qui est des sociétés cotées, un certain nombre de dispositions contraignantes et détaillées semble requis pour garantir une protection suffisante aussi bien des actionnaires que des créanciers; parallèlement, les obligations de publicité et les forces du marché peuvent agir comme de puissants instruments de discipline externe. En revanche, il conviendrait, d'une manière générale, d'accorder une plus grande autonomie aux sociétés fermées, aussi bien pour la conception de leurs structures que pour la définition des droits, responsabilités et obligations respectifs de leurs différentes parties prenantes. Quant aux sociétés ouvertes, l'approche réglementaire à retenir pourrait se situer quelque part entre les deux. Alternativement, on peut arguer que, dans la mesure où elles sont susceptibles de recourir aux marchés, ces sociétés devraient relever d'une réglementation comparable, ponctuellement ou systématiquement, à celle applicable aux sociétés cotées.

On notera, enfin, que la classification proposée est sans préjudice de l'acquis et des futurs instruments communautaires en matière de réglementation sur les valeurs mobilières. On citera, à cet égard, la future directive sur les prospectus, la prochaine révision de la directive sur les services d'investissement ainsi que le renforcement annoncé des exigences de transparence continue et périodique imposées aux émetteurs de valeurs mobilières.

Question 4:

- a) **Convierdrait-il que l'Union européenne, lorsqu'elle élaborera de nouveaux instruments et modifiera les instruments existants en droit des sociétés, opère une plus grande distinction entre sociétés cotées, sociétés ouvertes et sociétés fermées?**
- b) **Dans quels domaines du droit des sociétés cette distinction apparaît-elle la plus pertinente, et d'une manière générale, dans quelle mesure convierdrait-il alors d'appliquer des approches réglementaires différenciées?**

V. Pour une flexibilité accrue contre un durcissement des règles

14. Si l'on considère que le droit des sociétés doit avant tout constituer un cadre au sein duquel les entreprises peuvent être compétitives, il convient d'opter pour des règles et des schémas d'élaboration de règles flexibles, pour un régime réglementaire si possible «allégé», pour une certaine autonomie des différents acteurs et pour des procédures moins lourdes et contraignantes. Toutefois, la tendance est à investir le champ traditionnel du droit des sociétés pour réaliser toute sorte d'autres objectifs réglementaires, tels que lutter contre la fraude fiscale. Ces derniers temps, s'est tout particulièrement manifesté le désir, bien compréhensible, de mettre un terme aux activités commerciales et financières des terroristes et autres criminels qui mésusent des sociétés. Cependant, ce désir conduit à forger un droit des sociétés à l'opposé d'un cadre favorisant la compétitivité des entreprises: règles plus contraignantes, régimes de mise en œuvre et de suivi plus stricts, procédures plus fastidieuses pour tous. Or, on ne limite pas le droit d'acheter et d'utiliser un téléphone portable pour la simple raison que les criminels l'exercent également. De la même manière, il faudrait veiller très attentivement à ne pas plomber le droit des sociétés par des règles excessivement détaillées et rigides, du simple fait que certains criminels opèrent par le biais de sociétés. En conclusion, le groupe estime que l'objectif général de combattre la fraude et l'abus de formes juridiques reconnues (qu'il s'agisse d'un compte bancaire ou d'une société) doit être atteint au moyen d'instruments légaux spécifiques, extérieurs au droit des sociétés, et ne doit pas entraver le développement et l'utilisation d'instruments efficaces de ce droit.

Question 5:

Convendez-vous que le droit des sociétés ne doit pas être modifié de sorte à inclure des règles, des procédures et des régimes de mise en œuvre et de suivi plus contraignants en vue d'atteindre des objectifs réglementaires tels que combattre la fraude et le terrorisme, mais que ce type d'objectifs doit être réalisé au moyen d'instruments légaux spécifiques, extérieurs au droit des sociétés?

VI. L'impact des technologies modernes

15. Les technologies modernes de l'information et de la communication ont un fort impact sur notre société. Le droit doit s'adapter en conséquence, en satisfaisant à une double contrainte: d'une part, garantir que certaines normes juridiques et certaines valeurs s'appliquent encore dans un environnement numérique ou virtuel; d'autre part, favoriser les nouvelles possibilités qu'offrent les technologies modernes. En droit des sociétés, les concepts et les objectifs fondamentaux ne devront pas nécessairement être revus. En revanche, les technologies modernes peuvent représenter des moyens nouveaux et plus efficaces d'appliquer ces concepts et de réaliser ces objectifs.

16. En droit des sociétés, les technologies modernes peuvent ainsi avoir un impact:

- sur la **forme** des actes juridiques entrant dans son champ d'application, sur la forme des titres des sociétés ainsi que sur la façon dont celles-ci remplissent leurs obligations de publicité et d'enregistrement des informations correspondantes;
- sur les **délais** dans lesquels ces informations doivent être produites et divulguées, des mesures prises en conséquence, etc.;
- sur le **lieu d'établissement** de la société (concept du siège social) en vue de déterminer de quelle juridiction elle relève, tant en termes de législation applicable que de tribunaux compétents;
- la **fonction** que remplissent les dispositifs existants du droit des sociétés. Ce point peut-être particulièrement important dans le domaine de l'information financière, notamment dans ses relations avec les obligations de maintien du capital et le processus d'information des actionnaires, de communication avec ceux-ci et de prise de décision par leurs soins.

17. Pour ce qui est des questions de **forme**, la plupart des États membres ont d'ores et déjà adopté ou engagé une procédure d'adoption de nouvelles règles visant à faciliter l'usage de supports électroniques destinés à remplacer la version papier des actes juridiques prévus par le droit des sociétés ainsi qu'à dématérialiser les actions. Il ne semble pas nécessaire que l'Union européenne arrête ici des mesures spécifiques, au-delà des initiatives plus générales qu'elle a déjà prises ou décidées dans le cadre du plan d'action pour les services financiers. En ce qui concerne les **délais**, le groupe estime que l'UE ne doit pas prendre d'initiative générale visant à raccourcir les durées spécifiées dans le droit des sociétés applicable dans les différents États membres - même si, à certains égards (pour la publication des comptes, par exemple), on pourrait justifier un durcissement des exigences légales par les gains de temps potentiels qu'offrent les nouvelles technologies. D'une manière générale, la législation ne devrait cependant pas contraindre les citoyens à agir plus rapidement, du fait que les nouvelles technologies permettent une plus grande vitesse d'action et de décision. On peut, au contraire, souhaiter qu'elle les protège d'actions et de décisions par trop hâtives, provoquées par l'accélération des moyens de communication. Dans tous les cas, le problème des délais n'apparaît pas prioritaire. Quant au **lieu d'établissement**, l'impact des technologies modernes sur le concept de siège social est discuté au point 3.5. Enfin, en termes de **fonction des instruments réglementaires**, l'incidence des nouvelles technologies sur les obligations de maintien du capital ainsi que sur l'information des actionnaires, la communication avec ceux-ci et la prise de décision par ceux-ci sera discutée aux points 3.2 et 3.3.

18. L'impact des technologies modernes sur les obligations de publicité et d'enregistrement des informations correspondantes pourrait néanmoins faire l'objet d'initiatives communautaires. On touche là au champ d'application des première et quatrième directives sur le droit des sociétés, au titre desquelles celles-ci sont tenues de déposer certains documents et d'autres informations relatives à leurs affaires dans un registre unique, accessible au public. Une initiative visant à modifier la première directive de manière à faciliter l'enregistrement des données et l'accès aux registres par des moyens électroniques est d'ailleurs en cours. De manière similaire, dans le domaine de la réglementation sur les valeurs mobilières, diverses initiatives de la Commission

tendent à introduire la publication et l'enregistrement électroniques des informations exigées des sociétés (notamment les propositions de directive sur le prospectus unique et sur les abus de marché ainsi que la prochaine proposition de directive sur les obligations de publicité initiale et continue). Très clairement, les technologies modernes pourraient ici offrir des avantages au niveau:

- **du site web des sociétés:** l'information que les sociétés doivent publier et faire enregistrer, en particulier les sociétés cotées, est actuellement morcelée entre registres commerciaux, notifications dans la presse, enregistrements auprès des places boursières ou des régulateurs des marchés de valeurs mobilières. Par ailleurs, si une partie (non l'intégralité) de cette information est accessible au public, cet accès se fait généralement à un certain coût et suppose quelque effort de la part du demandeur. Or aussi bien la société concernée que tous ceux qui recherchent des informations à son sujet pourraient gagner considérablement en efficacité si la première était autorisée à placer, sur son propre site web, les informations qu'elle est tenue de publier et de faire enregistrer. On pourrait ainsi exiger d'elle qu'elle consacre une section de ce site à la présentation de toutes les données de nature juridique ou autre qui lui sont demandées et actualise continuellement ces données. Ladite section serait aisément accessible au public, et ce à un faible coût. Toutefois, une réglementation apparaît ici nécessaire pour garantir la qualité informative des données, leur présentation dans une section ad hoc et la protection de tous ceux qui s'y fient, comme prévu dans la première directive sur le droit des sociétés. La société pourrait également être tenue de maintenir sur son site des liens à double sens renvoyant aux registres publics où sont conservées les informations la concernant. En conclusion, l'Union européenne pourrait envisager de contraindre au moins toutes les sociétés cotées à avoir et à actualiser continuellement, sur leur site web, une section réservée aux informations qu'elles sont tenues de publier et de faire enregistrer, conformément au droit des sociétés et à la réglementation sur les valeurs mobilières. Elle pourrait également envisager d'autoriser au moins certaines autres catégories de sociétés à remplir les obligations de publicité et d'enregistrement des données correspondantes qui leur incombent au titre du droit des sociétés par une diffusion de ces informations sur leur site web, sous réserve de liens appropriés avec les registres publics³;
- **de la possibilité de relier les registres de sociétés:** plusieurs initiatives privées visent à relier entre eux les divers registres contenant actuellement des informations officielles sur les sociétés. On citera notamment European Business Register (<http://www.ebr.org>), auquel adhèrent les registres de sociétés pour échanger des informations, et crXML, qui est un projet visant à définir une norme d'échange de données relatives aux sociétés (<http://www.crxml.org/crxml>). L'Union européenne pourrait envisager de coordonner et de soutenir ces initiatives, voire de les promouvoir dans le cadre de la révision de la première directive sur le droit des sociétés;

³ Dans son premier rapport sur des questions liées aux offres publiques d'acquisition, le groupe a déjà suggéré d'encourager les sociétés à utiliser leur site web comme un moyen efficace de divulguer des informations sur les structures de leur capital et de leur contrôle (p. 45: http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/company/company/news/02-24.htm). Au-delà, le site web d'une société peut également jouer un rôle important en termes d'information des actionnaires, de communication avec les actionnaires et de prise de décision par les actionnaires; cf. le point 3.2 ci-après).

- **les systèmes centraux d'enregistrement électronique des données:** de tels systèmes sont administrés par les régulateurs des marchés de valeurs mobilières et les places boursières; le principe en est que toutes les informations que les sociétés cotées doivent faire enregistrer auprès desdites places boursières le sont électroniquement, ce qui permet aussi au public d'y accéder par voie électronique (cf. par exemple le système EDGAR aux États-Unis). Ces systèmes offrent donc l'avantage que les renseignements importants sur les sociétés cotées sont conservés et aisément consultables dans un unique registre électronique. La fonction que remplissent traditionnellement les journaux officiels, à savoir garantir un accès centralisé et chronologique aux informations relatives aux sociétés, pourrait s'en trouver améliorée. Les systèmes envisagés pourraient être complétés et mis à jour efficacement, via des liens avec les sites web sur lesquels les sociétés placent et actualisent les données les concernant. Enfin, l'Union européenne est sur le point de lancer une consultation⁴ portant notamment sur l'établissement d'un système central d'enregistrement électronique des informations relatives aux sociétés cotées établies dans les États membres.

Question 6:

- À la lumière des propositions actuelles de la Commission et de ses prochaines propositions en matière de réglementation sur les valeurs mobilières (prospectus, abus de marché, information continue et périodique), faudrait-il exiger des sociétés cotées qu'elles maintiennent, sur leur site web, une section spéciale comme unique lieu de diffusion des informations qu'elles sont tenues de publier et de faire enregistrer, sous réserve de liens à double sens avec les registres où lesdites informations doivent effectivement être publiées et enregistrées, et exiger en outre qu'elles actualisent continuellement une telle section?**
- Convierait-il d'accorder également cette possibilité à d'autres catégories de sociétés?**
- L'Union européenne devrait-elle faciliter ou prévoir la coordination des registres de sociétés utilisés dans les États membres?**
- Au-delà des réflexions engagées au niveau communautaire sur la constitution, dans chaque État membre, d'un système central d'enregistrement électronique des données afférentes aux sociétés cotées, l'Union européenne devrait-elle promouvoir, à une date ultérieure, la création d'un système européen unique de ce type?**

⁴ Cf. la consultation du 11 juillet 2001 sur les obligations de transparence des sociétés faisant appel public à l'épargne. Une nouvelle consultation devrait être lancée très prochainement.

Chapitre 3: Questions spécifiques

3.1. Le gouvernement d'entreprise

I. Le gouvernement d'entreprise appliqué aux sociétés européennes: rôle de l'Union européenne

1. La question du gouvernement d'entreprise est actuellement en débat dans tous les États membres, sur fond de réforme du droit national des sociétés et d'adoption de codes de gouvernement d'entreprise en sus de ce droit. Cette question a également constitué un thème plus ou moins déclaré de nombreuses actions entreprises par la Commission aussi bien pour harmoniser le droit des sociétés qu'en ce qui concerne la directive sur les offres publiques d'acquisition (13e directive sur le droit des sociétés) et la promotion des marchés financiers européens. De plus, le Conseil européen de Barcelone des 15 et 16 mars 2002 a déclaré qu'un gouvernement d'entreprise responsable constituait une condition sine qua non de l'efficacité économique et demandé, en conséquence, l'adoption de mesures de nature à garantir la transparence de la gestion et des comptes des sociétés ainsi qu'une meilleure protection des actionnaires et des autres parties intéressées⁵.

2. La tâche du groupe est ici d'examiner si et, dans l'affirmative, comment l'Union européenne devrait activement coordonner et soutenir les efforts mis en œuvre pour améliorer les principes du gouvernement d'entreprise appliqués aux sociétés européennes. Dans son premier rapport, le groupe traitait du marché existant pour le contrôle de ces sociétés. Il s'agit là d'une des dimensions les plus importantes du gouvernement d'entreprise externe (ou contrôle externe). D'autres questions intéressant le marché relèvent essentiellement de la réglementation sur les valeurs mobilières et sont abordées dans le plan d'action pour les services financiers présenté par la Commission ainsi que dans le rapport Lamfalussy (respectivement: http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/actionplan/index.htm et http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/finances/general/lamfalussy.htm). Au titre du second volet de son mandat, le groupe doit fournir des recommandations sur un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/01-1237.htm). Le premier tiret inscrit dans ce second volet mentionne «la création et le fonctionnement des sociétés et des groupes de sociétés, des coopératives et des mutuelles, y compris en ce qui concerne le gouvernement d'entreprise», le dernier segment renvoyant au gouvernement d'entreprise interne, c'est-à-dire au contrôle interne. Naturellement, les droits des actionnaires, évoqués au deuxième tiret, en constituent un élément important. Ce point et d'autres points ont été soulevés dans le débat en cours, notamment après la débâcle d'Enron, qui a révélé des défauts majeurs dans le gouvernement d'entreprise tel qu'il est pratiqué non seulement aux États-Unis, mais aussi en Europe. Certains ont été mentionnés dans le plan en dix points présenté par le président américain, d'autres ont été débattus dans le cadre de l'initiative française de concertation entre les États membres, en préparation du Conseil d'Oviedo.

⁵Conseil européen de Barcelone, 15 et 16 mars 2002, conclusions de la présidence, partie III, point 18, SN 100/02, ADD 1 (<http://europa.eu.int/council/off/conclu/index.htm>)

3. À la lumière de cette discussion sur le gouvernement d'entreprise, le groupe sollicite des observations sur les champs de progression suivants:

- améliorer **l'information** fournie aux actionnaires et aux créanciers, en particulier la publicité relative aux structures et pratiques du gouvernement d'entreprise, y compris en ce qui concerne la rémunération des administrateurs (sauf pour ce qui est des transactions effectuées par ceux-ci portant sur des titres de la société, dans la mesure où cette question sera réglée par la future directive sur les abus de marché);
- renforcer **les droits des actionnaires** et la protection offerte aux actionnaires minoritaires, en particulier en étayant leur droit de vote de procédures d'investigation spéciale;
- durcir **les obligations incombant aux administrateurs**, en particulier leur obligation de rendre des comptes en cas de défaillance de la société;
- évaluer la nécessité d'**élaborer un code européen** de gouvernement d'entreprise ou de **coordonner les codes nationaux** existants pour encourager le développement des meilleures pratiques et favoriser leur convergence.

4. Outre les points ci-dessus, il semblerait indiqué d'instituer un système de contrôle interne plus strict ainsi qu'un système d'audit plus indépendant, notamment en renforçant le rôle et l'indépendance du comité de l'audit et des contrôleurs externes des comptes. Dans la mesure où ces questions relèvent des activités de la Commission en matière de comptabilité et d'audit, le groupe, s'il soutient ces efforts, s'abstiendra toutefois de s'y associer.

Question 7:

Des efforts visant à améliorer ou à renforcer les principes du gouvernement d'entreprise apparaissent-ils nécessaires et importants pour garantir l'efficacité des sociétés établies dans l'Union européenne ainsi que l'intégration du marché européen des valeurs mobilières?

II. Améliorer l'information fournie aux actionnaires et aux créanciers, en particulier la publicité relative aux structures et pratiques du gouvernement d'entreprise, y compris en ce qui concerne la rémunération des administrateurs

5. Dans son premier rapport, le groupe avait déjà souligné le rôle fondamental de la publicité et de la transparence (cf. également le chapitre 2, section III, ci-dessus). D'une manière générale, il conviendrait d'exiger des sociétés cotées qu'elles divulguent toute information afférente aux structures de leur capital et de leur contrôle. L'idée est que les investisseurs soient avisés des mécanismes de défense que ces sociétés peuvent mettre en place. En théorie, le marché réagit alors en faisant chuter la valeur de leurs titres, ce qui renchérit d'autant le coût de leur financement. On pourrait faire valoir un argument similaire en ce qui concerne le gouvernement d'entreprise dans son ensemble: il conviendrait, là aussi, d'exiger des sociétés cotées qu'elles divulguent toute information afférente à leurs structures et pratiques spécifiques en la matière. Dans certains pays, elles y sont déjà tenues, au titre d'obligations en matière de cotation, de codes adossés à la bourse, de recommandations professionnelles, voire de dispositions du droit des

sociétés. Très souvent, ces exigences sont du type «se conformer ou se justifier». Dans quelques pays, elles s'appliquent également aux sociétés non cotées.

6. À propos des obstacles structurels ou de nature similaire aux prises de contrôle, il a été dit que les obligations de publicité ne devaient pas embrasser les structures découlant du droit général applicable (premier rapport du groupe sur des questions liées aux offres publiques d'acquisition, p. 45). On peut toutefois douter qu'une telle solution soit la mieux adaptée à la divulgation des informations relatives aux structures et pratiques du gouvernement d'entreprise en général. En la matière, le meilleur moyen de garantir la transparence est probablement d'exiger des sociétés qu'elles décrivent brièvement les grandes caractéristiques de ces structures et pratiques, qu'elles leur soient imposées par la loi, des dispositions par défaut ou bien leurs statuts ou qu'elles soient fondées sur des codes particuliers. De fait, certains codes de gouvernement d'entreprise regroupent aussi bien des règles imposées au conseil d'administration par le droit des sociétés que des règles supplémentaires adoptées sur une base volontaire. En ce cas, il est naturellement précisé si telle ou telle règle est une disposition légale, procède uniquement du code ou constitue une simple recommandation. De toutes les manières, il semblerait utile d'exiger des sociétés qu'elles fassent référence à tout code de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent, y compris en signalant quand et pourquoi elles s'en sont éventuellement écartées (principe «se conformer ou se justifier», tel qu'il est déjà appliqué dans un certain nombre d'États membres).

7. Dans de nombreux États membres, le souci d'éviter désormais une rémunération opaque, incontrôlée, voire excessive des administrateurs est devenu une préoccupation du gouvernement d'entreprise, notamment lorsqu'une telle rémunération est liée à la performance du cours de l'action. En préparation du Conseil d'Oviedo, la question a été posée de l'opportunité de renforcer ici la transparence, en exigeant la divulgation de la rémunération perçue par tout administrateur. Un certain nombre d'États membres vont au-delà de cette simple obligation de publicité, en autorisant les actionnaires à fixer les principes d'une telle rémunération. Un désir similaire de transparence s'est fait jour en ce qui concerne les transactions effectuées par des administrateurs sur des titres de leur société.

Question 8:

- a) Convierait-il de renforcer les obligations de publicité afférentes aux structures et pratiques du gouvernement d'entreprise en vigueur dans les sociétés européennes?**
- b) Dans l'affirmative, de telles obligations devraient-elles s'appliquer exclusivement aux sociétés cotées ou bien également aux sociétés «ouvertes», voire aussi aux sociétés «fermées»?**
- c) Dans les informations à publier, les sociétés devraient-elles indiquer si, oui ou non, elles appliquent un code de gouvernement d'entreprise spécifique et, le cas échéant, quand et pourquoi elles s'en sont écartées?**
- d) Convierait-il de divulguer la rémunération perçue par tout administrateur, notamment si celle-ci est liée à la performance du cours de l'action?**
- e) Les actionnaires devraient-ils être autorisés à fixer les principes et les limites d'une telle rémunération?**

III. Renforcer les droits des actionnaires et la protection offerte aux actionnaires minoritaires, en particulier en étayant leur droit de vote de procédures d'investigation spéciale

8. Le vote en assemblée générale des actionnaires est un droit fondamental de ceux-ci et, naturellement, un élément essentiel du gouvernement d'entreprise (les questions ayant trait à l'exercice de ce droit seront traitées au point 3.2 du présent document consultatif). Cependant, il arrive très souvent que les actionnaires s'abstiennent d'assister aux assemblées générales et d'y voter, même si on leur facilite la tâche via des supports électroniques. Ce phénomène bien connu d'«apathie rationnelle» ne se rencontre pas seulement chez les actionnaires privés, mais est aussi le fait de nombreux investisseurs institutionnels (à moins que le législateur ne leur impose de voter). Dans les sociétés qui comptent un ou plusieurs actionnaires principaux, les actionnaires minoritaires ne jouissent, en fait, d'aucune influence réelle, même s'ils votent. Dans les groupes de sociétés et, en particulier, les groupes multinationaux, les actionnaires minoritaires d'une filiale ou même de la société mère ignorent parfois tout simplement quels sont les véritables problèmes. Ce qu'il faudrait en ce cas à l'ensemble des actionnaires, c'est accéder d'abord aux informations qui les intéressent, pour pouvoir ensuite décider de mesures appropriées, qui peuvent prendre la forme d'une résolution, voire d'une action en justice visant à établir la responsabilité des administrateurs ou d'autres personnes.

9. La plupart des États membres (par exemple, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni, la Belgique, les Pays-Bas et le Danemark), conscients du problème, ont prévu en conséquence des procédures d'investigation spéciale; même chose pour des pays tiers tels que la Suisse. Assez similaires dans leurs grandes dispositions, ces procédures varient considérablement dans leur détail. Dans un certain nombre d'États membres, leur application reste l'exception; dans d'autres, elle est bien plus fréquente. Dans la plupart, en tout cas, il est reconnu que l'investigation spéciale, même rarement utilisée, agit comme un puissant dissuasif.

10. L'existence de procédures d'investigation spéciale est particulièrement importante dans le cas de sociétés aux structures complexes et non transparentes, souvent caractéristiques des groupes ou des sociétés multinationales. Différents États membres ont institué des procédures d'investigation s'appliquant spécifiquement aux groupes; ailleurs, la procédure d'investigation normale vaut également dans leur cas ou peut au moins être utilisée sans restriction à la seule société juridiquement indépendante.

11. En conclusion, lorsque le droit d'information standard dont ils jouissent ne leur suffit pas à déterminer quels sont les problèmes de la société, les actionnaires pourraient se voir autorisés à saisir un tribunal ou un organe administratif ad hoc, soit en assemblée générale, soit individuellement, dès lors qu'ils détiennent, par exemple, 5 % ou 10 % du capital social, en vue de l'ouverture d'une procédure d'investigation spéciale. Celle-ci pourrait être conduite par le tribunal ou l'organe administratif en question ou encore par un expert agissant sous la tutelle de l'un ou de l'autre. Il pourrait s'agir là d'un moyen efficace et, au total, relativement peu coûteux de renforcer l'information des actionnaires. À cet égard, une disposition-cadre européenne pourrait être aussi précise que brève. Il conviendrait, en effet, de laisser aux États membres le soin d'arrêter les

détails de la procédure, de manière à ce qu'elle soit compatible avec les règles procédurales en vigueur dans leurs propres juridictions.

Question 9:

Convierait-il de renforcer, en droit européen, le pouvoir décisionnel et les droits des actionnaires, y compris la protection offerte aux actionnaires minoritaires, notamment en autorisant leur assemblée générale à saisir, par voie de résolution ou dès lors qu'une minorité qualifiée est atteinte, un tribunal ou un organe administratif ad hoc en vue de l'ouverture d'une procédure d'investigation spéciale?

IV. Durcir les obligations incombant aux administrateurs, en particulier leur obligation de rendre des comptes en cas de défaillance de la société

12. Le gouvernement d'entreprise et les droits octroyés aux actionnaires sont garants de l'exercice d'un contrôle sur les administrateurs de la société et, si ce contrôle intervient trop tard, assurent que ceux-ci puissent être tenus responsables des problèmes constatés. La procédure d'investigation spéciale est aussi un moyen de faire apparaître ce qui va mal dans la société et quel rôle les administrateurs ont joué à cet égard. Une fois informés, les actionnaires peuvent réagir en les remplaçant, soit directement, soit indirectement. Une telle mesure peut cependant ne pas suffire lorsqu'un tort particulièrement grave a été causé à la société comme à eux-mêmes. C'est pourquoi tous les États membres ont adopté des règles afférentes à la responsabilité des administrateurs. Ces règles, qui constituent des dispositions fondamentales du droit des sociétés, varient considérablement d'un État membre à l'autre. Dans quelques États membres, en particulier le Royaume-Uni, elles font actuellement l'objet d'une refonte approfondie. Toute tentative d'harmonisation européenne apparaît donc vaine pour le moment.

13. Dans un certain nombre d'États membres, des règles spécifiques assurent que les administrateurs soient tenus responsables en cas d'insolvabilité de la société. Sur le fond, les dispositions britanniques relatives au «*wrongful trading*» (négligence sanctionnable), l'«action en comblement du passif» française et belge et les dispositions allemandes relatives à la responsabilité des administrateurs en cas de retard dans la déclaration de l'insolvabilité sont assez semblables, mais encore une fois, elles peuvent varier grandement dans leur détail. Dans d'autres États membres, aucune règle spécifique n'est en vigueur, mais un effet similaire est atteint par l'application des dispositions générales sur la responsabilité des administrateurs. Par ailleurs, le principe du «*wrongful trading*» s'applique aussi bien aux sociétés indépendantes qu'aux sociétés rattachées à un groupe: les administrateurs d'une filiale y sont assujettis, comme le sont, pour cette filiale, la société mère et/ou ses administrateurs s'ils contrôlent ladite filiale de facto ou en sous-main. L'avantage, ici, est que la législation n'interfère pas avec les décisions de gestion que sont continuellement amenés à prendre les administrateurs - qui peuvent donc agir comme bon leur semble pour la société aussi longtemps que celle-ci ne devient pas insolvable. Ce faisant, ils encourent toutefois le risque constant de la voir arriver au point critique où il est clair qu'elle ne pourra honorer ses engagements; en ce cas, ils doivent décider soit de la sauver et, partant, d'assurer le remboursement futur de ses créanciers, soit de la mettre en liquidation. À défaut, les administrateurs de la société (et, le cas échéant, la société mère et/ou ses

administrateurs) sont tenus partiellement ou pleinement responsables (comme avec l'«action en comblement du passif») envers les créanciers non remboursés.

14. Une règle-cadre européenne sur la négligence sanctionnable («*wrongful trading*») pourrait apporter une amélioration considérable au fonctionnement des sociétés et des groupes de sociétés: elle garantirait la protection de leurs créanciers sans imposer de restriction excessive à leurs administrateurs - en cas d'insolvabilité, ceux-ci pourraient et devraient, en effet, décider soit de sauver la société et de poursuivre son activité, soit de la mettre en liquidation. Par conséquent, une telle règle renforcerait la confiance des créanciers et leur disposition à traiter avec les sociétés. Cela vaut tout particulièrement au niveau européen, puisque la conclusion d'affaires transfrontalières peut être perçue comme représentant un risque plus élevé que le fait d'opérer dans les limites d'un territoire national, où il est peut-être plus facile d'obtenir des informations sur le partenaire commercial. Enfin, une règle-cadre européenne en matière de «*wrongful trading*» assurerait une protection équivalente des créanciers de toutes les sociétés établies dans l'Union européenne, sans qu'il faille nécessairement harmoniser tout le corpus des règles afférentes à la responsabilité des administrateurs dans les différents États membres.

Question 10:

L'Union européenne devrait-elle adopter une règle-cadre établissant la responsabilité des administrateurs en cas de poursuite de l'activité, alors même que la société ne peut plus honorer ses engagements?

V. Évaluer la nécessité d'élaborer un code européen de gouvernement d'entreprise ou de coordonner les codes nationaux existants pour encourager le développement des meilleures pratiques et favoriser leur convergence

15. Comme l'a montré l'étude comparative récemment publiée par Weil, Gotshal et Manges, on trouve, en Europe, foule de codes de gouvernement d'entreprise⁶. Certains États membres, non contents d'en avoir un, en comptent même de nombreux. Or la coexistence de tels codes peut être source de problèmes: les investisseurs peuvent en ressentir une certaine confusion, tandis que les sociétés cotées dans plusieurs pays doivent se conformer à différentes règles, potentiellement conflictuelles. En Allemagne, par exemple, deux codes se faisaient concurrence: le «code de Francfort» et le «code de Berlin». Une telle concurrence ayant été perçue comme non bénéfique aux sociétés allemandes, ces deux codes ont été remplacés par un code unique. Celui-ci a une double fonction: d'une part, informer les investisseurs des principales règles de gouvernement d'entreprise ancrées dans le droit allemand des sociétés; d'autre part, permettre l'amélioration de ce gouvernement d'entreprise via l'adoption, sur une base volontaire, de règles supplémentaires convenues entre les sociétés et leurs financeurs.

16. On pourrait raisonner de même au niveau européen. De fait, certains réclament l'instauration d'un code européen de gouvernement d'entreprise, auquel pourrait d'ailleurs être étendue la double fonction du code allemand. Toutefois, il pourrait ne pas

⁶ Étude comparative des codes de gouvernement d'entreprise intéressant l'Union européenne et ses États membres:
(http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_fr.htm)

être opportun de recommander à la Commission européenne d'adopter un tel code, du moins pas pour le moment, et ce, pour les raisons suivantes.

17. Tout d'abord, ce code faillirait à informer les investisseurs institutionnels des principales règles de gouvernement d'entreprise applicables en droit européen des sociétés, du simple fait qu'il n'existe pas encore de droit européen des sociétés véritablement achevé et qu'en la matière, les législations nationales sont très divergentes.

18. Quant au second objectif, qui est d'améliorer le gouvernement d'entreprise par l'adoption volontaire de règles supplémentaires, il apparaît tout aussi difficile à atteindre au moyen d'un code européen. En effet, tout code a, par définition, un caractère complémentaire. Destiné à aller au-delà des règles fondamentales du droit des sociétés, il doit être adapté, le plus finement possible, à la structure globale et aux particularités de ce droit. Qu'il suffise, à cet égard, de mentionner les organes d'administration à ou deux niveaux qui coexistent en Europe. Un code européen devrait donc soit résoudre la difficulté consistant à définir un grand nombre de règles s'appliquant alternativement selon le droit national concerné, soit se borner à énoncer des règles compatibles avec toutes les législations nationales - c'est-à-dire des règles très abstraites, sinon vides de sens. Harmoniser les codes de gouvernement d'entreprise sans toucher au droit des sociétés reviendrait ainsi à mettre la charrue avant les bœufs.

19. Enfin, il a été dit que l'élaboration de codes de gouvernement d'entreprise devait rester du ressort du marché et de ses acteurs. Ces codes sont le moyen d'asseoir une réputation par le respect volontaire de règles de bonne conduite; or le marché et ses acteurs sont les mieux placés pour savoir quelles règles s'imposent à cette fin. Il convient, en outre, que les États et/ou l'Union européenne laissent le soin de leur définition à tous ceux qui ont véritablement intérêt aux codes, à savoir les sociétés, les investisseurs, les places boursières, etc.

20. Cependant, même si l'on convient qu'un code européen de gouvernement d'entreprise n'est pas nécessaire, on pourrait espérer que l'Union européenne prenne une part plus active dans la coordination des codes nationaux en vigueur. Plutôt que d'imposer un régime européen, la recherche d'une coopération entre les rédacteurs de ces codes représenterait un type d'intervention plus «léger», qui favoriserait le développement des meilleures pratiques et leur convergence. Une telle convergence apparaît tout particulièrement souhaitable lorsque les codes nationaux sont validés par la réglementation applicable à la bourse. L'Union européenne pourrait donc envisager de promouvoir la coordination des codes nationaux de gouvernement d'entreprise.

Question 11:

a) Jugez-vous nécessaire l'élaboration d'un code volontaire de gouvernement d'entreprise applicable au niveau européen en complément ou à la place des codes nationaux en vigueur?

b) Dans l'affirmative, veuillez donner un exemple des règles et des recommandations qu'un tel code devrait contenir.

c) L'Union européenne devrait-elle faciliter la coordination des codes nationaux en vigueur pour encourager le développement des meilleures pratiques et favoriser leur convergence?

3.2. Information des actionnaires, communication avec les actionnaires et prise de décision par les actionnaires

I. Introduction

1. Pour toute société et ses actionnaires comme pour d'autres parties prenantes, il est important que les seconds aient effectivement le moyen d'exercer une influence active sur les affaires de la première. Les actionnaires sont créanciers de dernier rang (autrement dit, ils ne reçoivent paiement qu'une fois tous les autres créanciers remboursés); en contrepartie, ils ont part aux bénéfices de la société si celle-ci prospère. Ils doivent donc pouvoir s'assurer que les directeurs en place agissent dans leurs intérêts et en sont tenus responsables. Accordant la priorité à la création de richesse, ils sont extrêmement bien placés pour exercer une surveillance, pour leur compte propre, mais aussi pour le compte d'autres parties prenantes. La nécessité d'une telle surveillance est particulièrement sensible dans le cas des sociétés cotées, dont l'actionnariat est largement dispersé. Or, du point de vue d'un actionnaire isolé, il apparaît souvent plus approprié de céder les titres détenus, en cas de mécontentement ou de manque de confiance dans la direction en place, que d'essayer de faire changer les choses de l'intérieur. Mais cette apathie, si elle semble raisonnable dans une perspective individuelle, peut se révéler très désavantageuse dès lors qu'elle devient une attitude générale des actionnaires.

2. L'exercice d'une influence par les actionnaires présuppose, d'une part, que cette influence soit bien réelle et, d'autre part, qu'il soit intéressant de la faire valoir - ce qui dépend, en retour, du coût et des difficultés y afférents: plus ceux-ci sont élevés, moins les actionnaires sont susceptibles de décider d'intervenir. En l'état actuel des choses, il est avéré qu'une majorité d'actionnaires de nombreuses sociétés cotées n'assiste pas aux assemblées générales annuelles (ou aux assemblées générales extraordinaires), ni ne s'y font représenter. Or, les titres des sociétés étant de plus en plus largement détenus par des actionnaires étrangers, il est probable que cette désaffection sera de plus en plus marquée. Cependant, elle n'est sans doute pas le fait que de restrictions légales, mais résulte également d'obstacles de nature structurelle et autre, y compris de nature technique.

3. La présente section porte essentiellement sur l'information des actionnaires, la communication avec les actionnaires et entre eux et la prise de décision par les actionnaires. Traditionnellement, les procédures correspondantes tournaient autour de l'assemblée générale des actionnaires comme dispositif d'information de ceux-ci par le conseil d'administration, d'échanges de vues bilatéraux ou entre actionnaires et de vote sur les résolutions présentées. Toutefois, l'effort général entrepris en vue de créer un marché des capitaux intégré dans l'Union européenne incitera les investisseurs à s'intéresser de plus en plus aux sociétés établies dans d'autres États membres que leur. Il est donc important que les actionnaires de toute l'UE bénéficient d'opportunités et de facilités d'accès équivalentes aux procédures d'information, de communication et de prise de décision qui leur sont ouvertes. La présente section se concentrera sur la participation des actionnaires de sociétés cotées, où les problèmes sont les plus aigus. Néanmoins, les sociétés non cotées pourraient également profiter des infrastructures mises en place pour lesdits actionnaires de sociétés cotées.

4. L'identification des actionnaires habilités à voter, la communication avec ceux-ci et le vote par ceux-ci posent des problèmes particuliers lorsque ces actionnaires détiennent des titres via une cascade d'intermédiaires, comme c'est aujourd'hui courant, notamment lorsque les investisseurs font porter leur choix sur des sociétés établies dans d'autres juridictions que la leur. Les questions liées au vote transfrontalier sont actuellement examinées par un groupe d'experts institué par le ministère néerlandais de la justice. Chargé de procéder à une consultation indépendante, ce groupe rendra un rapport en juin 2002. Deux membres du groupe de haut niveau prennent part à ces travaux, et le rapport susmentionné sera soumis à celui-ci.

II. Convocations aux assemblées générales (AG) et communication pré-AG

5. Dans les questions qui se posent, une série a trait à la préparation des assemblées générales des actionnaires. De fait, la communication des sociétés avec leurs actionnaires préalablement à une AG (y compris par l'envoi des convocations) est souvent un processus à sens unique par lequel les premières envoient des informations sur support écrit aux seconds, qui ne peuvent réagir que de manière limitée, voire pas du tout. De plus, lorsque des titres au porteur sont émis, la communication y afférente doit se faire par voie de publicité dans les médias ou via d'autres dispositifs coûteux. La communication entre actionnaires est également coûteuse: ne se connaissant pas entre eux, ceux-ci sont généralement obligés de recourir pareillement aux médias pour faire valoir leur point de vue. Enfin, le droit de poser des questions et de soumettre des propositions de résolution pour l'assemblée générale doit souvent être exercé par écrit et se trouve soumis à des restrictions.

6. Nombre des questions soulevées ci-dessus pourraient être résolues, au moins en partie, par l'utilisation de moyens de communication électroniques, y compris le site web des sociétés et, plus largement, Internet. Aussi bien le courrier électronique que des bulletins d'information et des forums de discussion mis en place sur ces sites permettraient aux sociétés de communiquer avec leurs actionnaires et à ceux-ci de communiquer entre eux efficacement et à un faible coût. De fait, les actionnaires pourraient accéder aux informations relatives aux assemblées générales de leur propre initiative, au lieu que les sociétés soient tenues de les leur fournir. Ils pourraient aussi télécharger des formulaires d'instruction de vote ou de demande de procuration, puis les retourner remplis par courrier électronique (ou les sites web pourraient contenir une section où renvoyer ces formulaires). De la même manière, le fait de permettre aux sociétés de communiquer par voie électronique avec leurs actionnaires, y compris en ce qui concerne l'envoi des convocations aux assemblées générales, les questions et les propositions de résolution, serait sans doute rentable aussi bien en termes de temps qu'en termes d'argent.

7. L'utilisation des technologies modernes soulève toutefois une question importante, qui est de savoir si les sociétés devraient simplement se voir offrir une telle possibilité, c'est-à-dire être autorisées à y recourir, ou s'il conviendrait de la leur imposer. Le fait d'obliger les sociétés cotées à utiliser leur site web comme support de communication active en sus des canaux traditionnels poserait probablement un certain nombre de problèmes (cf. également le chapitre 2, section VI ci-dessus). On pourrait donc soutenir qu'il faudrait laisser aux actionnaires de chaque société le soin de décider si la société en question doit utiliser les technologies modernes et leur en faire profiter.

Toutefois, il ne faudra sans doute pas longtemps avant que la communication électronique entre sociétés et actionnaires, via le site web des premières, devienne la norme, et la communication «classique» l'exception. Ce postulat amène une question distincte, qui est de savoir si l'utilisation des technologies modernes devrait alors être optionnelle pour les actionnaires ou, à un moment donné, devenir obligatoire.

Le groupe a conscience que les questions ci-après seront traitées, au moins en partie, dans le cadre de la seconde consultation que lanceront bientôt les services de la Commission sur les obligations de transparence devant incomber aux sociétés faisant appel public à l'épargne. Il souhaite néanmoins les poser dans le contexte particulier d'une assemblée générale des actionnaires.

Question 12:

a) Les sociétés cotées devraient-elles être tenues de mettre en place, sur leur site web, des dispositifs (tels que bulletins d'information, forums de discussion ou autres) permettant une communication électronique avec ses actionnaires de même qu'entre ceux-ci, préalablement aux assemblées générales, y compris en ce qui concerne les convocations à ces AG, la soumission de propositions et de questions et les demandes de procuration?

b) Dans l'affirmative, les actionnaires devraient-ils être tenus de communiquer par voie électronique et, partant, de renoncer à utiliser les canaux de communication traditionnels, ou bien la communication électronique devrait-elle rester une alternative simplement ouverte aux personnes intéressées?

8. Les exigences ou les restrictions légales afférentes au droit de poser des questions et de soumettre des propositions dans le cadre du processus décisionnel dissuadent souvent les petits actionnaires de se montrer actifs. Pour accroître la participation des actionnaires en général, il conviendrait peut-être d'instaurer un jeu minimal de normes européennes permettant à ceux d'entre eux qui détiennent un certain nombre d'actions de poser des questions et de soumettre des propositions aux fins de la prise de décision en assemblée générale. Là encore, le site web de la société pourrait servir de support. Ceci considéré, si tous les actionnaires se voyaient offrir la possibilité de poser des questions (et d'en exiger réponse) comme de soumettre des propositions par ce biais, la société pourrait se trouver rapidement submergée, ce qui rendrait l'ensemble du processus décisionnel ingérable. Il faudrait donc trouver un juste équilibre entre le droit des actionnaires et la capacité de la société à gérer cette partie de sa communication sans surcharge excessive.

Question 13:

a) Serait-il nécessaire d'instaurer, au niveau de l'Union européenne, un jeu minimal de normes afférentes au droit, pour les actionnaires, de poser des questions et de soumettre des propositions aux fins de la prise de décision en assemblée générale?

b) Dans l'affirmative, quelles devraient être ces normes (participation minimale pour soumettre questions et propositions, délais de soumission)?

III. Assemblée générale, accès électronique, vote par procuration

9. Classiquement, l'assemblée générale est réglementée et organisée comme la réunion physique des actionnaires, qui, à cette occasion, débattent et prennent des décisions. Ce concept n'est plus viable pour les sociétés cotées qui comptent des milliers d'actionnaires, dont un grand nombre d'étrangers. De fait, pour des raisons d'ordre pratique (questions de coût, de temps), la plupart ne sont pas en mesure d'assister personnellement à l'assemblée générale ou d'y envoyer un représentant. Afin de participer au processus décisionnel, ils doivent donc pouvoir voter tout en étant absents, soit par voie de vote direct en dehors de l'AG (comme dans le cas du «vote par correspondance» prévu en France), soit en donnant une instruction de vote sous la forme d'une procuration que devra exercer un tiers, qui est parfois le président du conseil d'administration. Ces deux possibilités seront commodément désignées par le terme courant de «vote par procuration». Certains États membres en restreignent toutefois l'usage, ce qui réduit d'autant la viabilité d'une telle option.

10. Par ailleurs, les actionnaires qui assistent effectivement à l'assemblée générale peuvent avoir le sentiment qu'il ne s'agit pas là du meilleur forum qui soit pour l'échange de vues et la prise de décision. À de nombreux égards, en effet, les résolutions à adopter ont déjà été pré-approuvées par les grands actionnaires ou, lorsqu'il y a vote par procuration, l'essentiel des suffrages a déjà été exprimé. En conséquence, l'AG peut apparaître comme une simple formalité où le débat ne permet guère de changer les choses.

11. Encore une fois, les problèmes évoqués ci-dessus pourraient être résolus ou réduits en grande partie par l'utilisation de moyens de communication électroniques. Ainsi, la possibilité de prendre part aux assemblées générales via un «*webcast*» (diffusion sur Internet) ou une connexion satellite permettrait aux actionnaires d'être «présents» sans devoir engager d'efforts ni de frais importants et, partant, renforcerait leur influence. Toutefois, les exigences formelles imposées par le droit des sociétés en ce qui concerne l'endroit où doivent se tenir les AG pourraient entraver une telle évolution. Il convient aussi de noter que la forme de participation évoquée ne saurait réalistement être assimilée à une véritable présence physique. Il est, en effet, peu probable qu'un «*webcast*» ou une connexion satellite autorisent, par exemple, quelque milliers d'actionnaires à prendre une part active aux AG, à y poser des questions ainsi qu'à y débattre entre eux et avec le conseil d'administration. En toute probabilité, ce type d'accès aux assemblées générales restera donc une forme de participation passive.

12. Le groupe est d'avis que les actionnaires de sociétés cotées devraient toujours se voir offrir la possibilité d'exercer leur droit de vote sans être physiquement présents aux assemblées générales et estime, en conséquence, que les sociétés cotées devraient chacune mettre en place, à l'intention de leurs actionnaires, un dispositif ad hoc de vote par procuration. Là encore, les technologies modernes permettraient de faire fonctionner un tel dispositif efficacement et à faible coût, via le site web de la société ou via un site spécial d'un prestataire de services.

13. Une information et une communication pré-AG rendues efficaces par l'électronique (information des actionnaires, communication entre la société et les actionnaires ainsi qu'entre ceux-ci) combinées à un dispositif de vote électronique par procuration semblent donc offrir une alternative très attrayante à la formule

traditionnelle qui consiste à réunir physiquement les actionnaires. De fait, les technologies modernes peuvent favoriser le débat ainsi qu'une prise de décision informée chez les actionnaires des sociétés cotées, à un faible coût pour tous et d'une manière que n'autorise pas l'assemblée générale «classique». Leurs droits, d'illusoires qu'ils étaient, deviendraient ainsi réalité. La question se pose alors des avantages que pourrait encore procurer leur réunion physique dans ce processus global de communication et de prise de décision par voie électronique. S'il devait apparaître que ce n'est plus un élément essentiel, les sociétés cotées ayant totalement numérisé le processus d'information de leurs actionnaires, de communication avec ceux-ci et de prise de décision par ceux-ci pourraient se voir offrir la possibilité d'y renoncer purement et simplement.

Question 14:

- a) Les sociétés cotées devraient-elles être tenues de prévoir un dispositif de vote par procuration pour tous leurs actionnaires?**
- b) Les sociétés cotées devraient-elles être autorisées à proposer à leurs actionnaires d'utiliser des moyens électroniques en la matière, ou bien elles-mêmes et leurs actionnaires devraient-ils être tenus d'utiliser exclusivement de tels moyens et, partant, d'abandonner les méthodes traditionnelles de vote par procuration?**
- c) Les sociétés cotées devraient-elles être autorisées ou même tenues de permettre aux actionnaires ne pouvant être physiquement présents aux assemblées générales d'y prendre part par des moyens électroniques, y compris Internet («webcast») et les connexions satellite?**
- d) Les sociétés cotées ayant totalement numérisé le processus d'information de leurs actionnaires, de communication avec ceux-ci et de prise de décision par ceux-ci devraient-elles être autorisées à abandonner la formule traditionnelle de l'assemblée générale?**

IV. Vote par les investisseurs institutionnels

14. Le volume croissant des placements en actions réalisés par les investisseurs institutionnels a conduit certains États membres à engager le débat sur le rôle de ceux-ci dans le gouvernement des sociétés cotées. En effet, dans les sociétés au capital dispersé, les actionnaires jouissent traditionnellement d'un faible contre-pouvoir par rapport à la direction; or les investisseurs institutionnels pourraient bien avoir changé la donne. Les participations parfois substantielles qu'ils détiennent leur rendent toute stratégie de fuite (c'est-à-dire de vente sur le marché) moins attrayante et les incitent à s'intéresser d'autant plus au contrôle interne des sociétés. La question est ici de savoir s'il conviendrait de formaliser quelque peu le rôle qu'ils jouent dans les sociétés dont ils détiennent des titres. Cette formalisation pourrait prendre la forme d'obligations de publicité relatives à la stratégie de placement appliquée et à la manière d'exercer leurs droits de vote.

15. Du point de vue du droit des sociétés, il ne semble guère logique d'exiger de certains actionnaires (en l'occurrence, des investisseurs institutionnels) et non des autres qu'ils dévoilent leur stratégie de placement ainsi que leur manière de voter dans les sociétés dont ils détiennent des titres. Par ailleurs, si on estime que les actionnaires, à partir d'un seuil de participation donné, devraient être activement encouragés à prendre part au gouvernement de leur société, il apparaît plus sensé, toujours du point de vue du

droit des sociétés, d'en imposer l'obligation à tous les actionnaires concernés. Les investisseurs institutionnels sont toutefois différents des autres actionnaires en ce sens qu'il s'agit généralement d'institutions réalisant des placements pour le compte d'autrui: fonds de pension investissant les primes versées pour la retraite de salariés, compagnies d'assurance investissant les primes de leurs assurés, fonds commun et autres fonds de placement remplaçant la mise de leurs investisseurs, etc. Dans une certaine mesure (selon les obligations légales et contractuelles applicables), les personnes responsables des décisions d'investissement au sein de ces institutions ont une «obligation de résultat» à l'égard de ces clients. Dans la perspective du gouvernement interne desdites institutions, on pourrait donc arguer qu'elles devraient être tenues de faire connaître leur stratégie de placement ainsi que leurs pratiques en matière de vote.

16. On irait encore plus loin en imposant aux investisseurs institutionnels d'exercer le droit de vote attaché aux titres qu'ils détiennent. Aux États-Unis, certains types de fonds de pension sont soumis à une telle exigence. Dans certains cas, également, cette exigence découle déjà des obligations particulières liant les investisseurs institutionnels à leurs bénéficiaires. Toutefois, on peine à imaginer comment elle pourrait être étendue à toutes les catégories d'investisseurs institutionnels actifs en Europe. Par ailleurs, on peut douter que cela apporte véritablement quelque chose de plus que la simple obligation, pour les investisseurs institutionnels ou, de manière plus générale, pour certains grands actionnaires, de dévoiler leurs pratiques en matière de vote. Enfin, du point de vue du droit des sociétés, il n'apparaît guère opportun de vouloir contraindre les actionnaires à voter: on peut mener un cheval à l'abreuvoir, mais on ne peut le forcer à boire.

Question 15:

a) **Les investisseurs institutionnels actifs en Europe ou, alternativement, tous les actionnaires détenant un certain pourcentage du capital social devraient-ils être tenus de divulguer leur stratégie de placement ainsi que la manière dont ils exercent leur droit de vote?**

b) **Les investisseurs institutionnels devraient-ils être contraints d'exercer le droit de vote attachés aux titres qu'ils détiennent?**

3.3. Alternatives aux règles de constitution et de maintien du capital

I. Fonctions du capital légal et effets des règles en vigueur sur la concurrence

1. Dans le droit des sociétés européen classique, la notion de capital légal remplit, à première vue, plusieurs fonctions fondamentales. Ces fonctions sont les suivantes:

- le capital légal **protège les intérêts des créanciers**. La fixation de ce capital empêche les sociétés de verser à leurs actionnaires un dividende ou toute autre forme de distribution ayant pour effet de ramener leur actif net sous le niveau du capital légal inscrit au bilan. Pour renforcer cette protection, les sociétés ne sont pas autorisées à réduire leur capital contre la volonté des créanciers qui ne bénéficient pas d'une protection adéquate;
- une deuxième fonction fondamentale du capital légal consiste à **protéger les actionnaires**. La fixation d'un capital légal et l'évaluation des actions sur la base

de ce capital permet d'assigner une valeur à chaque action (valeur nominale, pair). Il est normalement interdit aux sociétés d'émettre des actions en dessous du pair. La notion de capital légal protège donc les intérêts des actionnaires contre la dilution du capital (*stock watering*), quoique dans une mesure limitée;

- une autre fonction distincte en rapport avec la protection des intérêts des actionnaires est celle de **la mesure des droits de ceux-ci**. Le capital légal permet, à tout le moins par voie de présomption, de mesurer ces droits. Au sens large et à première vue, les droits d'un actionnaire sont fonction du pourcentage du capital légal détenu par cet actionnaire, sauf disposition spécifique contraire;
- enfin, il règne une controverse sur l'existence d'une quatrième fonction, à savoir: garantir **l'adéquation entre les actifs de la société et l'activité de celle-ci** ("adéquation des fonds propres"). Il semble cependant difficile de soutenir qu'un capital minimum obligatoire de 25 000 euros (article 6 de la deuxième directive sur le droit des sociétés) est adapté au plus grand nombre d'activités économiques.

2. Les règles concernant la constitution et le maintien du capital comptent parmi celles qui influencent la compétitivité d'un système économique et juridique, en raison de leur forte incidence sur le coût du capital et du crédit. La deuxième directive contient des règles assez strictes qui visent à obliger les sociétés à n'émettre des titres représentatifs de leur capital que lorsque celui-ci est effectivement libéré, ainsi qu'à constituer et à maintenir à tout le moins le capital minimum prévu par la loi. Ces règles ont souvent été critiquées. Elles ne protègent pas adéquatement les créanciers, qui sont moins intéressés par le capital de la société (et encore moins par son capital minimum) que par sa capacité de régler ses dettes à court et à long terme. L'existence de ce capital telle qu'attestée une fois par an dans les comptes annuels d'une société ne fournit pas une indication très précise de la capacité de cette société de faire face à ses dettes. Par ailleurs, les règles détaillées et strictes régissant le capital légal font de celui-ci un outil peu flexible de financement par fonds propres pour toutes les sociétés soumises à ces règles. On pourrait y voir un handicap concurrentiel pour les sociétés européennes.

Question 16:

- a) Estimez-vous que le capital légal remplit toutes les fonctions énumérées ci-dessus?**
- b) Serait-il possible d'atteindre les mêmes résultats au moyen d'autres techniques?**
- c) Considérez-vous que les sociétés européennes sont défavorisées par rapport à leurs concurrentes situées dans des pays dotés d'un régime plus souple en matière de capital?**

II. Trois approches possibles de la réforme du régime du capital légal en Europe

3. Il y a trois approches possibles de la réforme du régime du capital légal dans l'Union européenne. La première reposerait sur des propositions s'inscrivant dans le cadre de SLIM ("simplifier la législation relative au marché intérieur"). Elle n'impliquerait pas de modifier radicalement le système traditionnel de réglementation du capital en Europe, mais seulement de simplifier et de moderniser les règles. L'exercice SLIM devait simplifier la première et la deuxième directives sur le droit des sociétés; le groupe SLIM ne pouvait aller plus loin dans l'harmonisation. C'est pourquoi le groupe a proposé d'assouplir l'interdiction de toute assistance financière en cas de

rachat de ses propres actions par une société, de réduire le recours obligatoire à un expert en cas d'évaluation d'actifs et d'autoriser l'émission d'actions rachetables pour résoudre certains problèmes de droit des sociétés. Il n'a pas proposé l'adoption d'une règle permettant d'émettre des actions sans désignation de valeur, cette mesure débordant le cadre de l'exercice SLIM. Elle pourrait cependant être considérée comme un complément logique des mesures proposées au titre de SLIM: on conserverait de la sorte la notion de capital légal sous sa forme actuelle, tout en ouvrant la possibilité d'émettre des actions sans désignation de valeur.

4. La deuxième approche pourrait tirer parti de l'expérience américaine. Révolutionnaire du point de vue européen, elle postulerait la suppression de la notion de capital légal. Les actions ne seraient qu'autant de parts théoriques des actifs de chaque société. Les principales caractéristiques d'un tel régime seraient les suivantes:

- actions représentant chacune une fraction des actifs de la société (sans désignation de valeur);
- liberté d'émettre des actions;
- pas d'évaluation obligatoire;
- attribution (d'office ou facultative) du pouvoir d'émission au conseil d'administration;
- pas de droit de préemption;
- distributions et dividendes subordonnés à une condition de solvabilité (obligation de prouver qu'après la distribution, la société reste capable de payer ses dettes à l'échéance);
- liberté pour les sociétés d'acquérir leurs propres actions, si nécessaire par l'emprunt;
- découplage entre droits des actionnaires et valeur nominale des actions (ou pair).

5. La troisième approche serait aussi novatrice, puisqu'elle impliquerait également la suppression du capital légal. Elle n'imiterait pas le système américain, mais elle réformerait le régime en vigueur dans une optique européenne, sur la base de certaines idées inspirées de l'expérience américaine et d'autres systèmes juridiques. Elle consisterait à supprimer le capital légal et à introduire des actions sans désignation de valeur. Le pouvoir d'émettre ces actions pourrait en principe rester aux mains de l'assemblée générale des actionnaires et les droits de préemption pourraient être maintenus à titre de règle générale. La protection des créanciers pourrait être assurée en subordonnant à une condition de solvabilité les distributions de dividendes et les opérations sur le capital entre la société et ses actionnaires. Le cas échéant, pour une plus grande sécurité ex-ante, on pourrait prévoir qu'une société qui souhaite payer un dividende doit disposer d'actifs dépassant d'au moins 10 % ses engagements. Les actions pourraient conférer aux actionnaires des droits proportionnels au pourcentage des actifs de la société qu'il détiennent.

La réglementation concernant la formation et le maintien du capital est un sujet complexe, puisque le régime du capital légal a des incidences sur plusieurs domaines du droit des sociétés, comme la comptabilité. Pour les deuxième et troisième approches notamment, les implications de chaque option devront être étudiées de manière bien plus détaillée qu'il n'est possible ici, avant qu'un jugement équilibré ne puisse être posé.

Le groupe recevra cependant avec intérêt tout commentaire sur les trois approches précitées.

Question 17:

- a) **Quelle est votre impression générale sur les trois approches décrites ci-dessus?**
- b) **Laquelle mérite(ra)it d'être approfondie?**

III. Questions spécifiques

7. Certaines questions spécifiques doivent être abordées, indépendamment des approches générales décrites ci-dessus. L'une d'elles est l'obligation de constituer et de maintenir un capital minimum, prévue dans la deuxième directive sur le droit des sociétés. Il est évident que ce capital minimum obligatoire ne suffit pas à doter les sociétés des moyens financiers qui leur permettront d'exercer une activité économique substantielle. Sa seule utilité réelle semble être de dissuader les particuliers de fonder une société à la légère. Pour cela, ils devront en effet apporter un capital minimum. La question est: cette unique utilité justifie-t-elle que l'on continue à prescrire un capital minimum? Dans la négative, la solution consisterait, soit à supprimer l'exigence de capital minimum, soit à relever considérablement cette exigence.

8. Pour ce qui est de la protection conférée aux créanciers par la réglementation concernant la constitution et le maintien du capital, d'autres mesures plus efficaces pourraient être envisagées, notamment pour les créanciers involontaires et pour ceux qui ont particulièrement besoin d'une telle protection. Il existe deux solutions, que l'on applique dans plusieurs États membres: la négligence sanctionnable ou "*wrongful trading*" pour les dirigeants des sociétés et la subordination des créances détenues par des personnes liées aux sociétés ("*insider claims*"). Le *wrongful trading* est appliqué dans plusieurs États membres, avec des variantes techniques (voir point 3.1. ci-dessus). Dans certains États membres, les créances des personnes liées à une société (ses actionnaires ou dirigeants) peuvent recevoir un rang subordonné lorsque les actifs de cette société sont considérés comme insuffisants eu égard à ses activités. Les adversaires de la subordination estiment que celle-ci dissuade les actionnaires/dirigeants de prêter de l'argent à leur société. Selon eux, la divulgation des créances garanties détenues par les actionnaires ou dirigeants d'une société doit suffire à protéger les créanciers extérieurs. Pour les partisans de la subordination, celle-ci est indiquée dans les cas où les créanciers extérieurs d'une société sont indûment défavorisés par rapports à ses créanciers internes (par exemple, lorsqu'une créance garantie n'est pas connue, ou lorsque les créanciers extérieurs sont des créanciers involontaires); par ailleurs, la subordination pourrait inciter les actionnaires et dirigeants qui le souhaitent à financer la société par la voie d'augmentations de capital.

Question 18:

- a) **Considérez-vous le capital minimum obligatoire comme propre à dissuader la création de sociétés?**
- b) **Supprimeriez-vous ce capital minimum ou l'augmenteriez-vous?**
- c) **Estimez-vous que la négligence sanctionnable ("*wrongful trading*") protège efficacement les créanciers?**
- d) **Estimez-vous que la subordination est un moyen efficace et souhaitable de renforcer la protection des créanciers?**

e) Y a-t-il d'autres possibilités qu'il vous paraît intéressant d'envisager?

9. Pour plus de flexibilité, on pourrait envisager d'autoriser d'autres formes de contreparties à l'acquisition de capital (comme la fourniture de services) et de simplifier le régime du rachat d'actions. Notamment, l'interdiction faite aux sociétés d'aider financièrement les acquéreurs de leurs propres actions pourrait être levée, ou limitée à des cas spécifiques. Cette aide financière pourrait aussi être autorisée à la condition qu'elle respecte les règles générales concernant les distributions de dividendes, en ce sens que l'intervention financière d'une société dans l'achat de ses propres actions ne pourrait à aucun moment engager cette société au-delà des montants distribuables en vertu de ces règles.

Question 19:

a) Estimez-vous que d'autres formes de contreparties, comme la fourniture de services, doivent être autorisées en cas d'acquisition du capital d'une société?

b) Estimez-vous que l'interdiction faite aux sociétés d'aider financièrement les acquéreurs de leurs propres actions pourrait être levée ou, à tout le moins, que cette intervention financière des sociétés doit être autorisée pour autant qu'elle soit conforme aux règles générales concernant les distributions de dividendes?

3.4. Fonctionnement des groupes de sociétés

I. L'existence des groupes de sociétés en tant que réalité économique utile et légitime

1. Dans la plupart des États membres, sinon tous, la société de capitaux indépendante et isolée a été remplacée par un groupe de sociétés. Le groupe de sociétés est reconnu en tant qu'entité économique légitime non seulement dans le droit des États membres, mais aussi en droit européen et, notamment, dans la 7^e directive sur le droit des sociétés, dans nombre de dispositions sectorielles concernant les banques et les entreprises d'assurance, dans la réglementation fiscale et dans les règles de concurrence. Ces groupes peuvent présenter des risques spécifiques pour les actionnaires et les créanciers des filiales comme des sociétés mères. Bon nombre d'États membres se contentent de réglementer les groupes de sociétés au moyen d'obligations de transparence. Nombreux sont ceux qui leur appliquent le droit des sociétés et le droit civil général. Certains ont élaboré des règles s'appliquant spécialement aux groupes. Un certain nombre de questions juridiques traitées dans le présent rapport ainsi que dans notre premier rapport se rapportent aussi aux groupes. Tel est le cas de l'offre publique d'achat obligatoire prévue dans la 13^e directive sur le droit des sociétés, qui accorde un droit de sortie anticipée aux actionnaires en cas d'OPA (voir en général le premier rapport du groupe sur les règles en matière d'OPA), du retrait obligatoire et du rachat obligatoire (voir également le chapitre III du premier rapport du groupe et le point 3.5. ci-dessous), du droit d'investigation spéciale (voir point 3.1. ci-dessus) et de la responsabilité des administrateurs (voir point 3.1. ci-dessus).

Question 20:

- a) **Les groupes de sociétés sont-ils un phénomène courant dans votre pays?**
- b) **Quels sont selon vous les avantages, les inconvénients et les risques propres aux groupes?**

II. Transparence des relations intragroupe

2. La 7e directive concernant les comptes des groupes de sociétés exige que ces groupes publient des états financiers consolidés. Ces comptes consolidés ne reflètent pas la situation financière individuelle de chaque société appartenant à un groupe. Cela peut poser des problèmes aux actionnaires et aux créanciers d'une société mère et/ou de ses filiales. Les actionnaires et les créanciers d'une société mère pourraient souhaiter davantage d'informations sur les risques que les filiales font encourir à leur mère (risque de réputation; tentation de sauver une filiale en difficulté, avec transfert de risque à la mère...). Par ailleurs, le rapport annuel d'une filiale peut ne pas donner une image fidèle de sa position en tant que membre contrôlé d'un groupe. Une meilleure publicité des relations intragroupe et des risques qui en découlent tant pour les filiales que pour la mère pourrait donc s'avérer nécessaire. Ce besoin se fait sentir davantage depuis la chute d'Enron et il pourrait devenir particulièrement pressant pour les banques et les autres établissements financiers appartenant à un groupe et ayant de ce fait un rôle spécial à jouer en cas de restructuration. Les détails de cette transparence renforcée restent encore à examiner. Les informations requises pourraient concerner la structure du groupe, ses systèmes de direction et les personnes effectivement habilitées à le diriger, les transactions intragroupe existantes, ainsi que les procédures et activités de direction.

3. Dans un certain nombre de pays, la société mère et ses principales filiales sont cotées distinctement. Les motivations économiques d'un tel système peuvent être saines, mais il peut empêcher les investisseurs de percevoir que ces filiales cotées ne sont pas des indépendantes mais liées à un groupe, avec les implications négatives et/ou positives que cela peut comporter (restrictions, risques, soutien du groupe, etc.).

Question 21:

- a) **La 7e directive concernant les comptes consolidés doit-elle être complétée par des règles prescrivant une plus grande transparence des relations intragroupe et des risques pouvant en résulter tant pour les filiales que pour la société mère?**
- b) **Quel doit être le champ d'application de cette transparence renforcée?**
- c) **À défaut de s'appliquer à toutes les sociétés, ces règles de transparence des groupes doivent-elles viser au moins les sociétés cotées?**
- d) **Des règles spéciales sont-elles nécessaires pour les banques et les autres établissements financiers?**

III. Problèmes liés à la création et au fonctionnement des groupes de sociétés: le conflit entre les intérêts du groupe et ceux de ses parties

4. Dans nombre d'États membres, la création et le fonctionnement des groupes de sociétés sont compliqués par le fait que les dirigeants d'une filiale ne peuvent prendre en considération l'intérêt économique du groupe dans son ensemble, sauf si cela sert les

intérêts propres de la filiale en question. Les violations de ce principe sont passibles de poursuites pénales et civiles. Cette situation semble clairement faire obstacle à la constitution et au bon fonctionnement des groupes de sociétés, au niveau des États membres comme au niveau de l'Union européenne.

5. L'existence de nombreux groupes en dépit de cet obstacle ne prouve pas l'absence de difficulté. Tout au plus pourra-t-on affirmer que les avantages économiques liés à la constitution d'un groupe dépassent les coûts et les risques résultant de l'impossibilité de mener une gestion de groupe. En pratique, cela conduit généralement à des compromis inconfortables. Souvent, les dirigeants des filiales tiennent compte de l'intérêt du groupe en se conformant aux instructions de la société mère ou, à défaut, en se subordonnant à elle ou en suivant la simple rationalité économique. Dans le cas contraire, ils doivent faire face à des difficultés causées par la société mère ou générées à l'intérieur du groupe. Dans certains cas extrêmes, ils sont révoqués, que la loi prescrive ou non de ne pas tenir compte de l'intérêt du groupe. Parfois, une société mère évite ces difficultés en créant des filiales à 100 % et en protégeant ces filiales de l'insolvabilité.

6. Il en résulte des coûts considérables et une insécurité juridique quant aux limites de l'action des dirigeants d'une filiale, la question étant de savoir si une action servant l'intérêt du groupe et desservant celui de la filiale à court terme peut être justifiée au motif qu'elle servira à long terme les intérêts de cette même filiale. Si les intérêts du groupe prévalent, et même si un compromis risqué est trouvé entre ces intérêts et ceux de la filiale, des risques considérables peuvent en découler pour les dirigeants de la filiale voire, en cas d'instructions directes, d'aides ou d'encouragements, pour les dirigeants de la société mère. Si ce conflit n'est pas toujours patent, le problème devient réel en cas d'insolvabilité ou lorsqu'une responsabilité envers les actionnaires est imputable aux dirigeants. Un tribunal peut alors tenir ces dirigeants pour civilement, voire pénalement, responsables. Ce risque est particulièrement difficile à évaluer dans les groupes multinationaux.

7. Il existe un problème plus général. Dans la réalité, les intérêts de la filiale sont souvent sacrifiés au profit de ceux de la société mère ou du groupe dans son ensemble; on écarte ainsi, non sans hypocrisie, le droit des sociétés, au détriment de son autorité et de sa crédibilité au sens large.

8. le "Konzernrecht" allemand propose une solution à ce problème. La société mère et la filiale peuvent conclure un contrat d'entreprise et former ainsi un "groupe contractuel". La loi sur les groupes permet de diriger un groupe indépendamment des intérêts de ses filiales, mais seulement au prix d'une protection spécifique des actionnaires et des créanciers de ces filiales, qui doivent être dédommagées pour tout inconvénient subi. Par ailleurs, la France et certains autres États membres proposent une solution moins onéreuse et moins complexe: la jurisprudence "Rozenblum", développée par les juridictions pénales françaises afin d'atténuer la sévérité du droit pénal en cas d'abus de biens sociaux. Cette jurisprudence trouve un équilibre raisonnable entre l'intérêt individuel de chaque société appartenant à un groupe et l'intérêt global de celui-ci. Sous certaines conditions, il est considéré comme légitime que les dirigeants d'une société mère et de ses filiales, ainsi que ceux d'autres membres du groupe, agissent dans l'intérêt global de celui-ci. Les conditions en question sont les suivantes: (1) un groupe bien structuré, (2) une politique de groupe cohérente, et (3) une répartition

équilibrée des bénéfices et des coûts. Il est vrai que ces conditions restent encore à traduire dans la réalité, par le législateur ou par le juge. L'exemple français n'en montre pas moins que cela est possible.

9. Une troisième voie est ouverte par le droit britannique. Puisque les sociétés constituées en vertu du droit britannique doivent être gérées dans l'intérêt final de leurs actionnaires, les filiales à 100 % doivent être gérées dans l'intérêt de la société mère. Les dirigeants d'une filiale, sous réserve de leurs obligations envers les créanciers (notamment en vertu de la loi sur le *wrongful trading*, voir point 3.1.), doivent donc conduire les affaires de cette filiale de manière à servir les objectifs de la société mère. Lorsqu'une filiale n'est détenue que partiellement par la mère, ses dirigeants doivent toujours agir dans l'intérêt de tous ses actionnaires, en tenant pleinement compte de tout élément pertinent, y compris l'équilibre entre les différents intérêts au sein du groupe. Si un juste équilibre n'est pas maintenu en leur faveur, les actionnaires minoritaires ou extérieurs disposent de voies de recours pour faire valoir leurs droits, comme l'action dérivée visant à obliger les administrateurs à agir raisonnablement pour leur compte, ou l'action générale au motif d'abus ("*oppression*"). Dans le cadre de la *Modern Company Law Review* récemment entreprise au Royaume-Uni, l'opportunité d'adapter ces règles dans l'optique des groupes a été étudiée, mais il a été conclu qu'elles offraient déjà un juste compromis entre la libre conduite des groupes et la protection des créanciers et des actionnaires extérieurs.

10. Si l'Union européenne souhaite faciliter la création et le bon fonctionnement de sociétés indépendantes, mais aussi de groupes de sociétés, elle devra vraisemblablement lever les obstacles précités. Dans le cas contraire, les entrepreneurs et les groupes pourraient hésiter à créer et à exploiter des filiales dans des États membres, autres que le leur, où des lois prescrivant de subordonner les intérêts du groupe à ceux de ses filiales sont non seulement en place, mais aussi effectivement appliquées, fût-ce seulement en cas de difficultés financières ou d'insolvabilité. Le législateur européen pourrait donner aux sociétés et groupes de sociétés la possibilité de faire légaliser une "direction de groupe", sous réserve de mesures de sauvegarde appropriées (garantissant la protection des actionnaires et des créanciers de la filiale et, en cas d'actionnaire unique, des seuls créanciers). Il n'y aurait nul besoin d'une législation européenne développée. Les modalités d'application pourraient être laissées à la discrétion des États membres, dont le droit national des sociétés pourrait prévoir cette possibilité.

Question 22:

Est-il souhaitable d'exiger que les États membres prévoient un régime dérogatoire permettant aux dirigeants des sociétés d'un même groupe d'adopter une politique coordonnée pour autant que les intérêts des créanciers de ces sociétés soient effectivement protégés et qu'un juste équilibre entre les intérêts des différents actionnaires soit garanti dans la durée?

IV. Structures Pyramidales

11. Une pyramide peut être définie comme une structure de groupe caractérisée par une chaîne de contrôle plus ou moins longue comportant plusieurs holdings. L'actionnaire final contrôle chaque société de la chaîne grâce à une majorité ou une minorité de contrôle, en laissant subsister des actionnaires minoritaires à chaque niveau.

Il peut ainsi contrôler toute la chaîne moyennant un investissement modeste. Si, par exemple, l'actionnaire final détient par ricochet 50 % de chacune des six sociétés d'une même chaîne, il peut se contenter d'un investissement égal à 1,56 % du capital de la dernière société pour contrôler toute la chaîne. Cette situation résulte du fait qu'à chaque niveau, les actionnaires minoritaires financent le contrôle détenu par l'actionnaire final au niveau directement inférieur. Pour faciliter le montage, il est fréquent que plusieurs sociétés de la pyramide soient cotées distinctement en bourse.

12. Les structures pyramidales sont très répandues dans certains États membres, et beaucoup moins dans d'autres. Généralement, elles ne sont pas transparentes. Elles peuvent être économiquement efficaces, ou non, selon les conditions et l'environnement économique et juridique. Elles présentent des problèmes spécifiques. Les pyramides génèrent des coûts de délégation, en ce sens qu'elles accroissent les bénéfices privés liés au contrôle ainsi que les conflits d'intérêts, d'où un coût possible pour les actionnaires qui ne participent pas au contrôle. Le manque de transparence des structures de propriété peut entraîner certains problèmes, à savoir:

- les cours des actions des sociétés cotées appartenant à ces groupes peut ne pas fournir une approximation fiable de leur valeur;
- les filiales d'un groupe peuvent être très difficiles à acquérir par des tiers;
- les mécanismes du marché sur lequel se négocie le contrôle des sociétés, et plus particulièrement les règles en matière d'OPA obligatoire, peuvent ne pas s'appliquer aussi efficacement qu'aux sociétés indépendantes (voir le premier rapport du groupe sur la problématique des offres publiques d'achat);
- les règles visant à protéger les actionnaires minoritaires et à éviter les conflits d'intérêts peuvent être faussées ou plus difficiles à appliquer.

13. Un certain nombre de mesures légales ont été étudiées par les chercheurs et les autorités de réglementation, dont notamment:

- instaurer la transparence des structures pyramidales, et plus particulièrement l'obligation de révéler l'identité des actionnaires, notamment celui qui détient le contrôle ultime (cette seconde exigence pouvant conditionner l'inscription à la cote d'une bourse officielle);
- divulguer les pactes d'actionnaires, notamment ceux interdisant la vente et l'achat d'actions ou conférant un droit de retrait dans certaines circonstances;
- percer l'écran des sociétés dans des cas déterminés, comme les actes délictueux;
- obliger chaque société d'une pyramide à subordonner l'exercice des droits de vote dans les assemblées générales de sa filiale directe à un vote au sein de sa propre assemblée générale, et à exercer ensuite ces droits de vote dans un sens reflétant le vote émis lors de sa propre assemblée générale;
- limiter les cotations en bourse des sociétés appartenant à des groupes, par exemple en limitant le nombre de cotations pouvant être obtenues par les sociétés d'un groupe et/ou en limitant la durée autorisée des cotations distinctes des sociétés d'un même groupe.

Question 23:

- a) Les structures pyramidales sont-elles fréquentes dans votre pays?**
- b) Sont-elle utiles, néfastes ou neutres?**

c) Si vous les considérez comme néfastes, quels sont les risques spécifiques qu'elles présentent?

d) Des mesures spécifiques allant au-delà de la simple transparence des groupes vous paraissent-elles appropriées et souhaitables pour ces structures?

3.5. Restructuration et mobilité des sociétés

I. Introduction

1. Les règles visant à faciliter la restructuration des sociétés permettent les réaffectations de l'avoir social lorsqu'une modification des relations juridiques entre la société et les parties intéressées (principalement ses actionnaires et ses créanciers) est nécessaire. La réglementation européenne applicable en la matière présente une importance particulière pour ce qui concerne les restructurations transfrontalières. Les opérations de restructuration peuvent revêtir différents types, notamment:

- émissions nouvelles, réduction et rachat du capital (voir point 3.3. ci-dessus);
- modification, dans le cadre social existant, des droits des actionnaires ou des créanciers (ces sujets pouvant être raisonnablement considérés comme relevant du droit et de la pratique des États membres, ils ne sont pas approfondis dans le présent document);
- migration (transfert du siège social) d'une société, de droit national ou européen (SE) - la société abandonne son statut juridique/social initial ou d'adoption (acquis à l'issue d'une première migration) pour en adopter un nouveau – la matière relève d'un projet de 14e directive sur le droit des sociétés;
- apport de l'intégralité d'une société à une autre société, ou division de son patrimoine entre plusieurs sociétés; la société cédée est dissoute et ses actionnaires deviennent actionnaires des sociétés bénéficiaires de l'apport - concentrations intérieures par fusion ou par scission lorsque les sociétés concernées ont été constituées en vertu du droit d'un même État membre (matières relevant des 3e et 6e directives sur le droit des sociétés);
- les mêmes concentrations, mais au niveau international ("fusions transfrontalières "), concernant des sociétés constituées en vertu du droit national d'États membres différents (matière relevant d'un projet de 10e directive sur le droit des sociétés, dont une nouvelle mouture est attendue à brève échéance);
- constitution d'une SE (éventuellement d'une SPE - voir point 3.6. ci-après) par fusion transfrontalière, ou par transformation d'une société par actions existante;
- "rachat obligatoire" des actionnaires minoritaires par l'actionnaire majoritaire et, réciproquement, "retrait obligatoire" (situations post-OPA déjà traitées dans le premier rapport du groupe sur les questions relatives aux offres publiques d'achat).

2. Lorsqu'une société déplace son "siège social" ou son "administration centrale" par-delà les frontières, certains États membres exigent qu'elle constitue une nouvelle entité relevant de leur droit national, ce qui requiert une forme de restructuration; d'autres États membres n'exigent pas ce changement, de sorte que la migration ne constitue en rien une restructuration. Ces questions sont examinées ci-après.

3. Ces opérations soulèvent toutes des questions analogues concernant la protection des actionnaires et, parfois, des créanciers; elles requièrent une approche européenne commune. Les OPA ne constituent pas une restructuration, mais elles ont des effets économiques très comparables, en particulier lorsqu'elles impliquent un échange d'actions aboutissant à la création d'une filiale à 100 % (par "retrait obligatoire" ou par d'autres voies). Dans les limites étroites de son objet, la présente section aborde cinq grands aspects de cette problématique:

- les changements de "siège social", ou de domicile;
- les formalités requises de la société absorbante en cas de fusion, plus particulièrement en cas de fusion internationale;
- l'acquisition d'une filiale à 100 % en cas de fusion, plus particulièrement en cas de fusion internationale;
- la nécessité éventuelle d'harmoniser les règles protégeant les créanciers dans ce domaine;
- le retrait et le rachat obligatoires.

II. Changement de siège social, ou de domicile

4. Certains États membres appliquent la **théorie du siège statutaire**, selon laquelle une société constituée en vertu de leur droit national et officiellement dotée sur leur territoire d'un siège statutaire tenant lieu de domicile pour toute procédure juridique relève de leur droit national. Aucun autre lien avec le territoire national n'est requis. Les activités de la société peuvent être exercées en tout lieu, son administration principale ou centrale (quel que soit le sens de l'expression) peut être située et ses organes de contrôle peuvent être réunis, systématiquement ou occasionnellement, en dehors du territoire national d'origine. De même, les sociétés constituées en vertu de la loi d'un autre pays seront reconnues, si cette loi leur confère leur validité. Une société étrangère sera considérée par ces États comme valablement constituée en vertu de la loi de l'autre pays, quel que soit le lieu de ses activités et où que soient situés ses organes de contrôle.

5. D'autres États membres appliquent la **théorie du siège effectif**, selon laquelle une société n'est reconnue comme relevant du droit du pays où elle a été constituée et comme revêtant valablement une des formes sociales en vigueur dans ce pays que pour autant qu'elle y conserve son siège effectif. Le sens conféré à la notion de "siège effectif" peut varier; d'une manière générale, s'il n'y a aucun lien substantiel entre l'"administration centrale", ou le "contrôle" (en particulier le lieu où les organes de contrôle se réunissent) et le pays où la société a été constituée, celle-ci ne sera pas reconnue comme relevant du droit de ce pays. Ainsi, si une société constituée en vertu du droit d'un État membre déplace ses activités ou ses organes centraux dans un autre État membre (qui applique la théorie du siège effectif) sans acquérir la personnalité morale dans cet autre État, elle compromettra sa sécurité juridique. De même, si une société constituée en vertu du droit d'un État membre qui applique la théorie du siège effectif change d'État mais doit conserver un lien juridique avec l'État où elle a été constituée, sa position restera insatisfaisante même si l'État d'accueil applique la théorie du siège statutaire, car son statut juridique dans son État d'origine sera contesté. Tel sera apparemment le cas, même si l'État d'accueil reconnaît cette société comme valablement constituée en vertu du droit de son État d'origine, appliquant ainsi la politique de ce

dernier (objectif présumé de la théorie du siège effectif). Enfin, même si l'État d'origine et l'État d'accueil appliquent la théorie du siège statutaire, la personnalité morale de la société migrante pourra ne pas être reconnue dans un État tiers, si celui-ci applique la théorie du siège effectif.

6. Étant donné que la théorie du siège effectif entrave sérieusement la circulation de certaines formes de sociétés, l'incitation à légiférer en matière de restructuration sera plus forte pour ce qui concerne les sociétés quittant ou abordant un pays qui applique cette théorie. Cependant, même si une société migre entre deux pays appliquant la théorie du siège statutaire, elle aura du mal à assurer sa sécurité juridique dans les États attachés à la théorie du siège effectif.

7. L'une et l'autre théories entravent la libre circulation des sociétés. Les exigences de la théorie du siège statutaire, qui prescrit que les documents légaux soient établis et conservés dans l'État où la société a été constituée, peuvent paraître proportionnées. Mais ce système empêche les sociétés de déplacer leurs activités d'un État à l'autre, car elles encourent un risque sérieux de voir leurs actes invalidés et sanctionnés. Cela soulève de sérieuses questions de compatibilité avec la liberté d'établissement reconnue par le traité. Par ailleurs, les notions d'administration centrale/de siège effectif, etc., créent un lien peu satisfaisant: font-elles référence au lieu où l'activité s'exerce, au lieu où les organes de direction et d'administration se réunissent, à ces deux lieux à la fois, au lieu où travaille le personnel qui exerce cette activité ou sur lequel reposent les fonctions "centrales" (exemple: secrétariat, services financiers, services stratégiques)? Qu'en est-il si toutes ces fonctions s'exercent dans des pays différents (ce qui est souvent le cas dans les groupes de sociétés), ou dans plusieurs pays, grâce aux technologies modernes? De graves incertitudes peuvent peser, notamment sur les activités et le contrôle intégrés des groupes internationaux évoluant sur le marché intérieur.

8. D'autre part, certains États membres s'appuient sur le droit interne des sociétés (la *lex societatis*) pour s'assurer que les sociétés qui entretiennent une relation étroite avec leur territoire appliquent des règles de gouvernement d'entreprise servant des objectifs publics exigeants, à présent reconnus dans le droit européen, dont le plus important est sans doute la participation des travailleurs, qui requiert certaines structures au niveau des organes d'administration des sociétés. Si les sociétés constituées dans des pays qui appliquent la théorie du siège statutaire pouvaient migrer librement entre ces pays tout en conservant des structures de gouvernement étrangères, ces objectifs publics pourraient être éludés.

9. En 1997, la Commission a élaboré un projet de 14e directive sur le droit des sociétés visant à permettre aux sociétés de l'UE de transférer leur siège statutaire ou leur siège central de fait dans un autre État membre, ce qui devait déterminer un changement du droit applicable⁷. L'intention semble avoir été de permettre aux sociétés européennes (en reconnaissant la légitimité des deux théories) de transférer leur siège statutaire ou leur siège central de fait ou encore les deux, moyennant un changement du droit régissant la société. Inutile dans nombre de cas, ce système génère des anomalies⁸.

⁷ Article 3.

⁸ Par exemple: une société qui déplace son siège central, mais non son siège statutaire, d'un État A qui applique la théorie du siège statutaire vers un État B qui fait de même sera invitée à adopter le droit de son État d'accueil - ce qui n'est pas actuellement obligatoire et ne sert aucun objectif discernable; une société constituée dans l'État A mais dont le siège central de fait se trouve dans l'État B sera régie par la

10. Plus cohérent est le statut de la société européenne, qui applique la théorie du siège effectif à toutes les SE, indépendamment du lieu de leur constitution (paragraphe 27 du préambule; articles 7 et 8). Cela a cependant pour effet d'obliger une SE à recommencer les formalités de constitution si elle retire son siège central (ou "administration centrale") de l'État où elle s'est constituée initialement, même si celui-ci et l'État d'accueil appliquent tous deux la doctrine du siège statutaire. Si une SE quitte un État appliquant la théorie du siège effectif pour un État appliquant la théorie du siège statutaire et même si l'État d'accueil est disposé à reconnaître le rattachement de cette société au droit de l'État d'origine, ces deux États seront obligés de renier leur point de vue, alors même que leurs intérêts légitimes à tous deux sont satisfaits et qu'aucune question politique ne semble se poser. La sanction est la liquidation obligatoire par les autorités de l'État membre où la société a été constituée, mais cet État membre doit aussi prendre une sanction intérimaire (non précisée). On ne discerne pas clairement si cette sanction peut comprendre la nullité, ni quel doit être l'effet de cette situation sur le statut de la société considérée dans d'autres États membres éventuellement enclins à prononcer la nullité, conformément au principe du siège effectif⁹.

11. La doctrine du siège effectif a récemment été examinée par la Cour de justice européenne, voir notamment les affaires 212/97 (*Centros*) et 208/00 (*Überseering*); il est possible qu'elle soit jugée incompatible avec le traité. S'il en résulte une invitation à accepter la théorie du siège statutaire dans toute l'UE, la nécessité d'adopter des dispositions communes en matière de restructuration se fera nettement moins sentir, mais il subsistera apparemment de bonnes raisons de permettre juridiquement aux sociétés de déplacer leur domicile légal et/ou leur administration centrale à l'intérieur de l'Union européenne.

12. Même si la Cour ne déclare pas la doctrine du siège effectif totalement contraire au droit communautaire, l'opportunité d'aligner les législations des États membres sur le principe du siège statutaire et de permettre ainsi aux sociétés migrantes de changer moins souvent de loi est à l'étude. Il ressort de la décision rendue par la Cour dans l'affaire 212/97 et de l'opinion émise par l'avocat général dans l'affaire 208/00 que le refus de la validité juridique d'une société constitue une sanction disproportionnée pour le simple transfert du siège effectif de celle-ci. Le groupe tend à partager ce point de vue (mais toute contribution sur ce point sera bienvenue). Le groupe tend également à estimer que lorsqu'une société déplace son siège effectif vers un État membre appliquant la théorie du siège statutaire, cela ne doit avoir aucun effet sur la validité juridique de ladite société ou des actes qu'elle accomplit en vertu du droit de son État d'origine. En revanche, les États membres pourront légitimement exiger, sans discrimination et en respectant le principe de proportionnalité, qu'une société étrangère établissant une relation avec leur territoire respecte leurs règles en matière de participation des travailleurs ou toute autre norme contraignante légitime.

loi de A, alors que la même société, si elle déplace son siège statutaire vers l'État B sera régie par la loi de B; une société constituée dans un État qui applique la théorie du siège effectif pourrait (semble-t-il) déplacer son siège statutaire vers un autre État et adopter ainsi une nouvelle loi, tout en laissant son siège central de fait dans son état d'origine (se soustrayant ainsi aux règles locales) ou pourrait transférer son siège central de fait tout en laissant son siège statutaire là où il se trouve, ce qui entraînerait un changement de loi sans changement de siège statutaire.

⁹ Voir l'article 43 du statut de la société européenne, et notamment son paragraphe 4.

Question 24:

- a) **Estimez-vous que les lois nationales refusant automatiquement de reconnaître la validité de toute société dont le siège effectif se situe dans un État autre que celui où elle a été constituée doivent être supprimées par le droit communautaire au motif qu'elles restreignent de manière disproportionnée la liberté commerciale et la sécurité juridique?**
- b) **Dans l'affirmative, estimez-vous que les États membres doivent être libres d'appliquer, de façon proportionnée et non discriminatoire, les dispositions contraignantes du droit national des sociétés aux sociétés ayant un lien substantiel avec leur territoire? Comment ce lien doit-il être défini?**
- c) **Dans l'affirmative, les autres États membres doivent-ils être tenus de reconnaître ces dispositions?**

III. Troisième directive sur les fusions - position de la société absorbante

13. La 3e directive sur le droit des sociétés vise à harmoniser la protection des intérêts des actionnaires et des tiers en cas de fusion entre sociétés d'un même État membre, ainsi qu'à créer la base commune nécessaire pour permettre les fusions entre des sociétés relevant du droit d'États membres différents. La Commission a présenté une proposition de directive visant à permettre ces fusions internationales (10e directive sur le droit des sociétés).

14. La 3e directive prescrit certaines formalités et mesures visant à protéger les actionnaires et les créanciers, dont un vote favorable de l'assemblée générale de chaque société concernée et la production obligatoire de quatre documents (projet exposant les conditions de la fusion, rapport de l'organe d'administration ou de direction, évaluation d'un expert, état comptable), des comptes annuels des 3 derniers exercices et d'"un système de protection adéquat [non défini]" des créanciers de chaque société¹⁰. Ces exigences (sauf celles relatives à la protection expresse des créanciers) peuvent être assouplies pour la société absorbante, mais tous les documents doivent être préparés et tenus à disposition et la convocation d'une assemblée générale doit pouvoir être exigée par des actionnaires représentant 5 % ou plus du capital souscrit¹¹.

15. Cet instrument facilitant les fusions et leurs effets de transmission universelle du patrimoine présente à l'évidence une grande utilité, à tout le moins dans nombre d'États membres, mais l'opportunité d'imposer les exigences précitées à la société absorbante paraît contestable. La proposition de 13e directive sur le droit des sociétés concernant les offres publiques d'achat ne prévoit aucune obligation analogue pour la société absorbante, alors qu'il est raisonnable de penser qu'une OPA peut exposer les actionnaires de la société acquéreuse à des effets économiques comparables voire, selon la taille de l'opération, plus sérieux. Il n'est pas non plus certain qu'il soit nécessaire ou souhaitable de réglementer au niveau communautaire le processus de décision de l'organe d'administration ou de direction de la société absorbante en cas de fusion. Dans nombre d'États membres, les fusions relèvent des règles générales régissant la répartition des pouvoirs entre l'assemblée générale et l'organe d'administration ou de direction. Si celui-ci est compétent en la matière, une fusion ne requiert ni autorisation

¹⁰ Articles 5, 7, 9, 10, 11 et 13.

¹¹ Article 8, et notamment son point b), qui renvoie à l'article 11.

ni formalité spéciale, ni mesure de protection particulière des actionnaires minoritaires. De même, en ce qui concerne les créanciers, l'acceptation des dettes relève des pouvoirs de décision attribués à l'organe d'administration; les fusions ne présentent donc aucun problème particulier. Il semble exister de bonnes raisons d'assouplir ces exigences, de manière à *permettre* aux États membres d'adopter cette approche, ainsi que les *obliger* à ne pas insister sur l'application des règles spéciales précitées en cas de fusions, à tout le moins en cas de fusion internationale, lorsque la loi applicable à la société absorbante adopte la voie la plus souple.

Question 25:

a) Les exigences communautaires spéciales concernant le processus de décision de la société absorbante en cas de fusion doivent-elles être supprimées?

b) L'État membre d'une société absorbée doit-il être tenu d'exempter la société absorbante de ces exigences en cas de fusion internationale, ou cette exemption doit-elle être rendue obligatoire pour toutes les fusions internationales, voire pour toutes les fusions?

IV. Troisième directive sur le droit des sociétés - absorption d'une filiale à 100 %

16. En cas de fusion par absorption d'une filiale à 100 %, les exigences précitées s'appliquent. Toutefois, si la société absorbée n'a pas d'actionnaire distinct de ceux de la société absorbante, certaines de ces exigences sont inapplicables. La société absorbante ne doit pas nécessairement (mais elle le peut toujours) convoquer une assemblée générale, pour autant que les conditions de la fusion soient dûment publiées, que les actionnaires puissent prendre connaissance de ces conditions, des comptes annuels des trois derniers exercices et de l'état comptable provisoire au moins un mois avant la fusion, et qu'une assemblée générale puisse être convoquée à la demande des détenteurs d'au moins 5 % du capital souscrit¹². Même en cas d'absorption d'une filiale à 100 %, de nombreuses formalités et les mesures standard de protection des minoritaires restent donc exigées¹³.

17. Il paraît particulièrement indiqué de supprimer ces exigences en cas d'absorption d'une filiale à 100 %, surtout s'il s'agit d'une fusion internationale. Il semblerait raisonnable que les États membres puissent et doivent abroger ces exigences, afin de faciliter la constitution et le bon fonctionnement transfrontaliers de groupes de sociétés.

Question 26:

a) Faut-il autoriser les États membres à assouplir les exigences de la directive en cas d'absorption d'une filiale à 100 %?

b) Faut-il obliger l'État membre de la filiale absorbée à accepter cet assouplissement de la part de l'État membre de la société absorbante en cas de fusion internationale?

c) Ou faut-il abroger ces exigences en cas de fusion internationale, ou en cas de fusion?

¹² Articles 25 (c) et 8 (c)

¹³ Des règles spéciales s'appliquent en cas d'absorption par la mère d'une filiale à 90 % - celles-ci sortent du cadre du présent document.

18. La 6e directive sur le droit des sociétés régit la scission des sociétés anonymes selon des modalités très comparables à celles qu'applique la 3e directive sur les fusions, afin d'empêcher que celle-ci ne soit tournée. Toute décision de modifier la 3e directive devra donc vraisemblablement s'appliquer par analogie à la 6e directive, avec des nuances sur certains points de détail. Toutefois, s'il est admis qu'il est inutile de légiférer sur les scissions transfrontalières, une libéralisation s'imposera moins par rapport aux holdings.

V. Protection des créanciers en cas de restructuration

19. La 2e directive sur le droit des sociétés fixe des normes minimales de protection des créanciers en cas de réduction du capital: ceux-ci bénéficient, avant que la réduction n'entre en vigueur, d'un droit de recours tendant à leur procurer des "garanties adéquates"¹⁴. Nous avons noté qu'en cas de fusion ou de scission, les États membres doivent prévoir "un système de protection adéquat [non défini]". En fait, les pratiques nationales varient considérablement, certains États membres ne permettant que le recours judiciaire, d'autres exigeant l'assentiment d'une assemblée générale des créanciers, d'autres prescrivant l'approbation par un tribunal de toute modification, et d'autres encore une combinaison de plusieurs éléments. Il paraîtrait opportun, en particulier en cas de fusion ou de migration internationale, d'établir une norme commune plus souple de protection des créanciers, éventuellement fondée sur un droit de recours juridictionnel préalable.

Question 27:

- a) Les mesures de protection des créanciers en cas de réduction du capital, de fusion et de transfert de siège doivent-elles être alignées comme proposé ci-dessus?
- b) Dans l'affirmative, cet alignement doit-il concerner uniquement les fusions et transferts de siège internationaux ou doit-il s'appliquer à toute opération de restructuration dans l'Union européenne?

VI. Retrait et rachat obligatoires

20. Dans notre premier rapport (sur les questions relatives aux offres publiques d'achat), nous recommandions que l'auteur d'une OPA qui atteint un seuil de participation important (au moins 90 % et au plus 95 % du capital social, ou au moins 90 % des actions faisant l'objet de l'offre) dans une société cotée puisse racheter les actionnaires minoritaires ("retrait obligatoire" ou *squeeze-out*). Dans les sociétés comprenant plusieurs catégories d'actions, cette proposition était censée s'appliquer dans chacune de ces catégories. En contrepartie, nous proposons que les actionnaires minoritaires bénéficient du droit de se faire racheter ("rachat obligatoire" ou *sell-out*) lorsque l'auteur de l'OPA atteint le seuil de participation précité (90-95 %). Il a également été proposé de considérer comme équitable un prix accepté par 90 % des actionnaires visés, sous réserve d'un droit d'évaluation.

¹⁴

Article 32.

21. Ces mécanismes de retrait et de rachat obligatoires se justifient par l'opportunité de permettre à l'actionnaire qui détient une majorité écrasante du capital d'exercer son droit de contrôle sans être gêné par une très faible minorité et de permettre aux minoritaires de ne pas se retrouver enfermés dans leur participation. Cette proposition est tout à fait justifiable, et pas seulement lorsque ce face-à-face entre actionnaires résulte d'une offre publique d'achat (ou, comme cela peut se produire dans certains pays, d'une fusion). Toutefois et sauf dérogation en cas d'offre publique d'achat, cette règle élargie aurait pour effet de neutraliser la règle de l'acceptation par plus de 90 % des actionnaires visés, qui tient lieu de seuil déclenchant le retrait obligatoire dans certains États membres. Tout actionnaire obtenant de 90 à 95 % du capital pourrait en effet racheter les minoritaires, sans devoir convaincre 90 % des actionnaires visés du caractère équitable de son offre. Cette disposition devrait toutefois s'appliquer distinctement à chaque catégorie d'actions, comme prévu dans notre proposition précédente.

Question 28:

- a) **Faut-il obliger les États membres à adopter des dispositions permettant à un actionnaire majoritaire (détenant 90% au moins et 95 % au plus du capital) de racheter les minoritaires pour un prix résultant d'une évaluation équitable?**
- b) **Les actionnaires minoritaires doivent-ils en contrepartie bénéficier du droit d'exiger leur rachat lorsque le seuil précité est atteint?**
- c) **Dans les sociétés comptant plusieurs catégories d'actions, la règle doit-elle s'appliquer distinctement à chacune de ces catégories?**

VII. Divers

Question 29:

Y a-t-il lieu d'adopter une législation communautaire prévoyant des formes de restructuration autres que celles évoquées ci-dessus?

3.6. La société privée européenne

I. Une initiative visant à instituer une société privée européenne

1. En octobre dernier, la "*Societas Europaea*" (SE) est enfin devenue réalité. Le statut de la SE et la directive concernant les droits des employés des SE ont été adoptés par le Conseil des ministres et le Parlement européen. La SE représente une avancée majeure, notamment parce qu'elle permet aux sociétés européennes de fusionner par-delà les frontières et de transférer leur siège d'un État membre à l'autre. De plus, il peut être important pour une société de négociant en tant que société européenne et non pas en tant que société italienne, allemande ou française. Ce dernier objectif n'est toutefois que partiellement atteint, puisque le statut de la SE se réfère souvent au droit de l'État membre où la société a été constituée et qu'en conséquence, différents types de SE peuvent coexister, en fonction du droit national dont la société tire son origine.

2. Le statut de la SE a été conçu à l'intention des grandes entreprises et peut ne pas répondre aux attentes de toutes les entreprises, en particulier les PME, autonomes ou intégrées à un groupe, qui sont le principal élément du tissu économique européen. L'un des considérants du règlement relatif au statut de la SE est très explicite sur ce point: on peut y lire que la SE doit avoir une "dimension raisonnable". Le capital minimum est assez élevé pour une PME: 120 000 euros. Une initiative privée émanant de la sphère des entreprises et soutenue par les milieux universitaires de certains États membres a plaidé pour l'institution d'une forme juridique européenne de "société privée" (société ne faisant pas appel public à l'épargne), afin de faciliter la création des PME en Europe. Le groupement européen d'intérêt économique (GEIE) était perçu comme n'offrant qu'une solution partielle, parce que l'activité d'un GEIE doit prolonger celle de ses membres. Quant à la SE, elle était perçue comme ne répondant pas aux attentes des sociétés qui souhaitent créer des entreprises communes, le statut de la SE ne laissant guère de marge aux parties pour structurer l'entreprise commune conformément à leurs besoins.

3. Cette initiative privée a abouti à une proposition spécifique et détaillée de statut de la société privée européenne, complémentaire par rapport aux diverses formes nationales de sociétés privées et à la SE. La proposition a été présentée par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris et par l'organisation patronale française MEDEF (l'ancien CNPF) en septembre 1998 ([HTTP://www.ccip.fr/etudes/dossiers/spe/index.html](http://www.ccip.fr/etudes/dossiers/spe/index.html) et <http://www.medef.fr>). Elle a été élaborée par un groupe de représentants des entreprises et de spécialistes en matière de droit des sociétés de plusieurs États membres, avec le soutien de l'UNICE et de EUROCHAMBERS.

Plus récemment, en mars 2002, le Comité économique et social européen a adopté à l'unanimité (de sa propre initiative) un avis sur un statut de la société européenne pour les PME, soulignant la nécessité d'un tel projet.

La proposition de statut de la société privée repose sur le principe de la liberté contractuelle. Cette liberté englobe la définition des organes de gouvernement de la société et de leurs relations réciproques, les droits des actionnaires, éventuellement asymétriques ou spéciaux, ainsi que les modalités d'entrée, de sortie ou d'éviction des actionnaires, sous seule réserve des droits prévus dans le règlement.

4. Le groupe souhaite savoir si les parties intéressées jugent véritablement nécessaire de disposer de cette forme juridique européenne complémentaire de société privée. On pourrait par exemple objecter qu'il est inutile d'étoffer encore l'éventail des formes juridiques de sociétés, si le besoin ne s'en fait pas expressément sentir. S'il est estimé que les formes nationales de sociétés privées ne sont pas propres à faciliter l'activité des PME et la constitution d'entreprises communes, un effort pourrait être fait pour assouplir les règles nationales en la matière. Cela ne requerrait pas nécessairement une harmonisation par voie de directives, une approche beaucoup plus légère pouvant être privilégiée. D'aucuns estiment que la proposition concernant une société privée européenne pourrait servir de base à une réglementation type des sociétés privées en Europe. Les États membres pourraient modifier volontairement leurs règles nationales sur la base de cette réglementation type. L'Union européenne pourrait donc envisager les moyens de faciliter l'adoption par les États membres d'une réglementation type des sociétés privées, assortie d'un mécanisme d'actualisation apte à répondre si nécessaire aux besoins du monde économique.

Question 30:

a) Estimez-vous qu'il existe un besoin spécifique d'une nouvelle forme juridique européenne de société, complémentaire à la SE et aux formes nationales de sociétés privées, qui pourrait être la société privée européenne telle que proposée?

b) Dans la négative, estimez-vous qu'une réglementation type des sociétés privées en Europe constituerait un moyen souhaitable et approprié d'encourager les États membres à mettre en place un dispositif plus souple concernant les sociétés privées?

II. Constitution de la société privée européenne

5. la SE ne peut être constituée que de l'une de quatre manières suivantes:

- une fusion entre plusieurs sociétés anonymes existantes d'au moins deux États membres de l'Union;
- la constitution d'une holding par des sociétés anonymes ou des "sociétés privées" (sociétés fermées, ne faisant pas appel public à l'épargne) d'au moins deux États membres de l'Union;
- la création d'une filiale commune par des sociétés d'au moins deux États membres de l'Union;
- la transformation d'une société anonyme qui a, pendant deux ans au moins, possédé une filiale dans un État membre autre que le sien.

6. Il a été observé que la règle selon laquelle seules des sociétés peuvent constituer une SE dessert particulièrement les PME, dont beaucoup n'ont pas la personnalité morale. De même, l'exigence selon laquelle les sociétés fondatrices doivent provenir d'au moins deux États membres est jugée inadaptée au cas des PME. L'exercice d'une activité économique dans au moins deux États membres pourrait suffire à justifier la forme juridique européenne.

Question 31:

Estimez-vous qu'une société privée européenne doit aussi pouvoir être constituée par des personnes physiques et par un ou plusieurs ressortissants d'un même État membre, pour autant que cette société exerce son activité économique dans au moins deux États membres?

III. Une véritable société européenne

7. Comme on l'indique ci-dessus, le statut de la SE se réfère souvent au droit national applicable aux sociétés anonymes. La SE n'est donc que partiellement "européenne". Les rédacteurs de la proposition concernant une société privée européenne prévoient que celle-ci ne devra être régie que par les dispositions du règlement l'instituant et par les dispositions des statuts de chaque société conformes à ce règlement. Cela suppose une interprétation autonome et exhaustive du règlement en question et des statuts de chaque société, en dernier ressort par la Cour de justice des Communautés européennes. Évidemment, la société privée européenne resterait soumise aux règles générales des États membres en matière comptable, fiscale, pénale et en matière d'insolvabilité.

8. Le droit des sociétés de chaque État membre s'inscrit dans le cadre du droit privé national. Nombre de concepts du droit privé s'appliquent également en droit des sociétés, par exemple en ce qui concerne les actes juridiques, la notion de bonne foi, les procurations, etc.. On conçoit difficilement qu'une société privée européenne puisse fonctionner complètement en dehors de ce cadre du droit privé. Faute d'un tel cadre au niveau européen, le bon fonctionnement du droit des sociétés privées européennes pourrait requérir le maintien d'une certaine relation avec la loi du pays où chaque société privée aura été constituée.

Question 32:

a) Pour ce qui concerne le droit des sociétés, estimez-vous que la société privée européenne pourrait être exclusivement régie par les dispositions du règlement instituant et par les dispositions de ses statuts compatibles avec ce règlement, dont l'interprétation autonome serait assurée en dernier ressort par la Cour de justice des Communautés européennes?

b) Ou faudra-t-il faire référence au droit applicable aux sociétés privées dans l'État membre où la société privée aura été constituée, chaque fois qu'une question ne trouvera pas sa réponse dans le règlement ou dans les statuts précités?

3.7. Coopératives et autres formes d'entreprises

I. Règlements concernant la société coopérative européenne, l'association européenne et la société mutuelle européenne

1. L'une des plus anciennes revendications du mouvement coopératif est l'adoption d'un règlement instituant une société coopérative européenne, censée permettre aux entreprises coopératives de l'Union de tirer effectivement parti des possibilités d'activité transnationale offertes par le Marché unique européen. Après des années de débat et d'incertitude procédurale, le règlement sur la société coopérative européenne semble sur le point d'être adopté. D'autres règlements portant création de l'association européenne et de la société mutuelle européenne figurent également à l'ordre du jour. Ces textes s'inspirent du règlement du Conseil portant statut de la Societas Europaea (SE)¹⁵. Il s'agit des propositions suivantes:

- proposition de règlement du Conseil portant statut de la société coopérative européenne (Societas Cooperativa Europea, SCE)¹⁶;
- proposition de règlement du Conseil portant statut de l'association européenne¹⁷;
- proposition de règlement du Conseil portant statut de la société mutuelle européenne¹⁸.

2. Ces initiatives visent des formes "alternatives" d'entreprise, par opposition aux sociétés et notamment aux sociétés anonymes. Tel est le cas des coopératives, mais aussi des associations et des mutuelles. Chacun de ces règlements tend à créer un cadre

¹⁵ Pour une citation in extenso, voir annexe 1.

¹⁶ Pour une citation in extenso, voir annexe 2. Textes révisés à l'étude.

¹⁷ Pour une citation in extenso, voir annexe 2.

¹⁸ Pour une citation in extenso, voir annexe 2.

européen pour les entreprises qui adoptent une structure juridique différente de la société commerciale. Les trois propositions de règlements présentent des éléments, des objectifs et des lacunes similaires. Elles ne visent pas à créer un régime harmonisé pour chacune de ces institutions juridiques; au contraire, elles se réfèrent souvent aux règles nationales, comme le règlement concernant la SE. Une fois adoptées, elles pourraient faciliter le recours aux formes juridiques "alternatives" dans l'Union européenne. Leur effet le plus immédiat serait la création de nouvelles formes juridiques (coopérative, association, mutuelle) utilisables comme support d'une activité transnationale. Cela pourrait présenter un intérêt particulier pour le mouvement coopératif, dont on déplore régulièrement la faible compétitivité par rapport aux sociétés multinationales. L'introduction de ces nouvelles formes juridiques permettrait aussi d'autres opérations de restructuration, comme un transfert de siège à l'intérieur de l'Union européenne et, dans le cas des coopératives, une fusion débouchant sur la création d'une coopérative européenne, la transformation d'une coopérative de droit national en une coopérative européenne et la transformation d'une coopérative européenne en une coopérative de droit national. Ces règles offrirait aux coopératives de nouvelles possibilités de tirer parti du marché intérieur.

Question 33:

- a) **Estimez-vous que l'adoption des règlements proposés est nécessaire ou souhaitable?**
- b) **Comment, selon vous, ces règlements pourraient-ils contribuer à la résolution des problèmes des coopératives et des autres formes "alternatives" d'entreprises dans l'Union européenne?**

II. Harmonisation des législations nationales concernant les coopératives, les associations et les mutuelles

3. L'institution de nouvelles formes européennes d'entreprises appelées à coexister avec des formes équivalentes mais non harmonisées relevant du droit national pourrait entraîner une certaine harmonisation de fait, chaque fois que les dispositions des règlements relatifs aux coopératives, associations et mutuelles européennes répondront mieux aux besoins spécifiques des entrepreneurs que celles des législations nationales. Il subsistera cependant une différence fondamentale par rapport à la société européenne, du fait que les législations nationales concernant ces formes d'entreprises n'ont fait l'objet d'aucune harmonisation, alors que les règles relatives aux sociétés anonymes l'ont été, dans certains grands domaines. Il y a une asymétrie évidente dans le fait de créer des entités européennes sans rapprocher certaines règles nationales de base les concernant, alors que la *societas europaea* s'inscrit dans une longue tradition de rapprochement du droit des sociétés. Les règlements proposés font référence à plusieurs directives sur le droit des sociétés (1e directive; 4e directive (sur les comptes annuels); 7e directive (sur les comptes consolidés); 8e directive (personnes chargées du contrôle légal des comptes) et 11e directive (publicité des succursales); pour une citation in extenso, voir annexe 1). Néanmoins, les règles nationales concernant les coopératives, les associations et les mutuelles resteront inchangées.

Question 34:

- a) **Estimez-vous qu'il y a lieu d'harmoniser au niveau européen les règles concernant ces formes alternatives d'entreprises?**

b) Jugez-vous satisfaisant que les règlements proposés soient complétés par des références aux directives sur le droit des sociétés, qui ne s'appliquent pas aux formes nationales de coopératives, d'associations et de mutuelles?

III. Les fondations en Europe

4. Les fondations sont actuellement couvertes par le projet de règlement portant statut de l'association européenne. Les fondations sont généralement des organisations à but non lucratif, dont les besoins diffèrent nettement de ceux des autres entités. Certaines se comportent quasiment comme des entreprises qui, selon certains adversaires du système, éludent en fin de compte le droit des sociétés et le droit économique général, parce qu'en dépit de leur caractère non lucratif, elles exploitent ou contrôlent des entreprises, exercent des activités commerciales et emploient du personnel, comme les sociétés ordinaires. N'ayant pas d'actionnaires, elles échappent au "gouvernement d'entreprise" au sens classique du terme, ainsi qu'à la sanction du marché.

5. Cela mis à part, les fondations pourraient requérir un régime spécifique. Nombre d'entre elles éprouvent le besoin d'opérer dans d'autres États membres que le leur, tant pour y collecter des fonds à des fins caritatives que pour y exercer leurs activités non lucratives. Certaines pourraient même souhaiter déplacer leur siège dans l'Union européenne. Il a donc été proposé d'élaborer des règles concernant une fondation européenne, soit sous la forme d'un statut (inspiré de celui de la *societas europaea*), soit sous la forme d'une réglementation type.

Question 35:

a) Jugez-vous nécessaire d'élaborer une réglementation spécifique concernant une fondation européenne?

b) Estimez-vous qu'il convient d'harmoniser dans une certaine mesure les règles des États membres concernant les fondations (comme pour certaines formes alternatives d'entreprises, voir question 34)?

IV. Un droit européen des entreprises

6. Une autre approche, à la fois différente et complémentaire, consisterait à adopter une directive énonçant certaines règles fondamentales applicables à toutes les entreprises de l'Union européenne, indépendamment de leur forme juridique. Le droit européen manque d'une définition générale de la notion d'*entreprise*. Cette directive pourrait s'appliquer à toutes les sociétés à responsabilité limitée exerçant une activité économique organisée, que celle-ci soit exercée à titre exclusif ou à titre auxiliaire sans être pour autant mineure, et qu'elle le soit au profit d'actionnaires ou d'associés, ou encore dans un but non lucratif. Ce champ d'application inclurait donc les coopératives, les fondations, les associations, et les autres entités dont l'activité économique est organisée et suffisamment importante.

7. En droit européen de la concurrence, la notion d'entreprise a été définie au sens large, comme toute personne physique ou morale exerçant une activité sur le marché d'un produit ou d'un service. Cette définition est si large que, techniquement, un consommateur pourrait également être considéré comme une "entreprise", si certaines conditions étaient remplies. On n'a jamais tenté de définir cette notion d'entreprise à d'autres fins, et, naturellement, il n'a jamais existé de programme spécifique d'harmonisation du droit des entreprises. Une définition formelle pourrait rester à la fois large et précise, être axée sur la notion d'activité économique organisée et s'appliquer exclusivement aux entités à responsabilité limitée.

Question 36:

- a) **Vous paraîtrait-il utile de définir la notion d'entreprise en droit européen?**
- b) **Dans l'affirmative, estimez-vous que cette définition doit être axée sur celle d'activité économique organisée?**
- c) **Estimez-vous qu'une éventuelle réglementation harmonisée de base devrait s'appliquer exclusivement aux entités à responsabilité limitée?**

8. Une directive sur le droit des entreprises devrait aborder les questions auxquelles les formes alternatives d'entreprises et ceux qui sont en relation avec elles sont confrontés dans l'Union européenne. Tous les aspects de l'organisation juridique des entreprises ne devraient pas obligatoirement être couverts par cette directive. L'accent devrait probablement être mis sur les relations entre les entreprises et les tiers, indépendamment des questions d'organisation interne. En tout premier lieu, une directive pourrait prescrire l'immatriculation des entreprises qui exercent une activité économique et assurer, grâce aux moyens technologiques modernes, un accès unifié aux données les concernant. Elle pourrait aussi prévoir la divulgation des délégations de pouvoir concédées par ces entreprises. Dans le même ordre d'idée, on pourrait envisager des règles concernant les comptes annuels, les comptes consolidés et l'audit/le contrôle. Les directives sur le droit des sociétés pourraient être étendues aux entreprises au sens large, comme cela s'est fait dans certains États membres, ou une réglementation allégée en matière d'information financière pourrait être élaborée. On pourrait aussi envisager de réglementer la création des succursales, les groupements d'entreprises et les changements de forme. La question de la mobilité des entreprise (du transfert du siège) pourrait également être abordée.

Question 37:

- a) **Jugez-vous nécessaire d'adopter une réglementation européenne en matière d'immatriculation des entreprises, d'accès aux données fondamentales les concernant et de publicité des délégations de pouvoirs effectuées par elles, telle que définie ci-dessus?**
- b) **D'autres questions devraient-elles être abordées dans une directive sur le droit des entreprises (information financière, succursales, groupements d'entreprises, changements de forme, transfert du siège)?**