

Synthèse des réactions
à la communication de la Commission
au Conseil et au Parlement européen

«Modernisation du droit des sociétés
et renforcement du gouvernement d'entreprise
dans l'Union européenne – Un plan pour avancer»
(mai 2003)

Document des services
de la direction générale
du marché intérieur

15 novembre 2003

AVERTISSEMENT

Le présent rapport expose, de manière objective, les observations reçues par les services de la Commission en réaction au plan d'action qu'elle a adopté en mai 2003, intitulé «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer».

Il ne constitue en aucune façon un jugement des services de la Commission concernant les différentes remarques formulées lors de la consultation. Il vise uniquement à fournir une synthèse des principales positions défendues par les répondants sur les thèmes abordés de façon récurrente.

Dans l'élaboration de cette synthèse, les services de la Commission se sont laissés guider non seulement par le nombre des répondants ayant exprimé un point de vue donné, mais aussi par des considérations qualitatives, telles que leur représentativité et les arguments qu'ils ont avancés pour étayer leur opinion. Le rapport ne procède donc pas à une analyse statistique ou quantitative systématique des réponses données sur chaque point. Il s'efforce plutôt de fournir une appréciation qualitative de ces réponses et des principaux arguments qui les sous-tendent. Il doit par conséquent être considéré comme un résumé des déclarations des répondants qui expriment leur perception personnelle des priorités du plan d'action.

Lorsque cela est pertinent, le rapport contient des histogrammes qui traduisent le sentiment général des répondants sur certaines initiatives proposées dans le plan d'action. Résultant inévitablement d'une interprétation subjective, ces histogrammes doivent être considérés avec prudence.

Peu de répondants ont réagi systématiquement à tous les points mentionnés dans le plan d'action. Ils ont plutôt eu tendance à s'étendre sur les questions les intéressant le plus, notamment sur les questions liées au gouvernement d'entreprise.

Le rapport suit en gros la structure du plan d'action. Il présente d'abord, dans leurs grandes lignes, toutes les réponses reçues. Il résume ensuite les observations générales formulées sur le processus envisagé et les objectifs du plan d'action ainsi que sur le champ d'application et le calendrier proposés. L'essentiel de la synthèse est enfin consacré aux réactions à chacune des initiatives prévues dans le plan d'action.

1. INTRODUCTION

Le présent document résume les réactions au plan d'action adopté par la Commission le 21 mai 2003, intitulé «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer». La consultation des parties intéressées et l'établissement d'un rapport de synthèse sont pleinement conformes à l'engagement, pris par la Commission, de garantir une plus grande transparence et une consultation publique.

Encadré: principaux éléments du plan d'action de la Commission

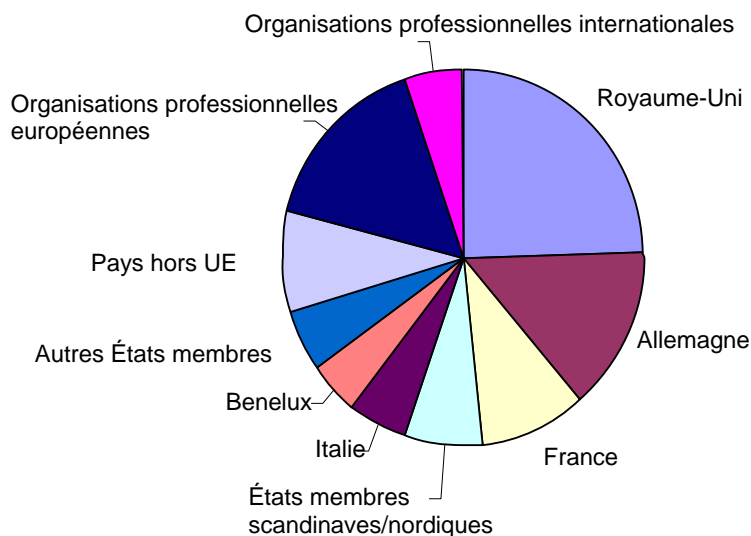
Le plan d'action définit les grands objectifs politiques devant inspirer les mesures qu'il conviendra d'arrêter au niveau européen en matière de gouvernement d'entreprise et de droit des sociétés. Il hiérarchise, sur le court, le moyen et le long terme, les diverses actions qui apparaissent nécessaires à la mise en place d'un cadre réglementaire moderne dans l'Union européenne. Il indique le type d'instrument réglementaire à mettre en œuvre à cet effet et propose un calendrier approprié. Dans l'élaboration du plan d'action, la Commission a particulièrement veillé à ce que toute mesure de l'Union européenne respecte un certain nombre de critères fondamentaux: les principes de subsidiarité et de proportionnalité, la nécessité de combiner souplesse d'application et fermeté des principes et celle de contribuer à donner forme à l'évolution de la réglementation sur le plan international.

Le plan d'action vise essentiellement à renforcer les droits des actionnaires et la protection des tiers, en établissant une distinction ad hoc entre les diverses catégories de sociétés, ainsi qu'à renforcer l'efficacité et la compétitivité de ces dernières – une attention particulière étant accordée à certaines questions transfrontalières.

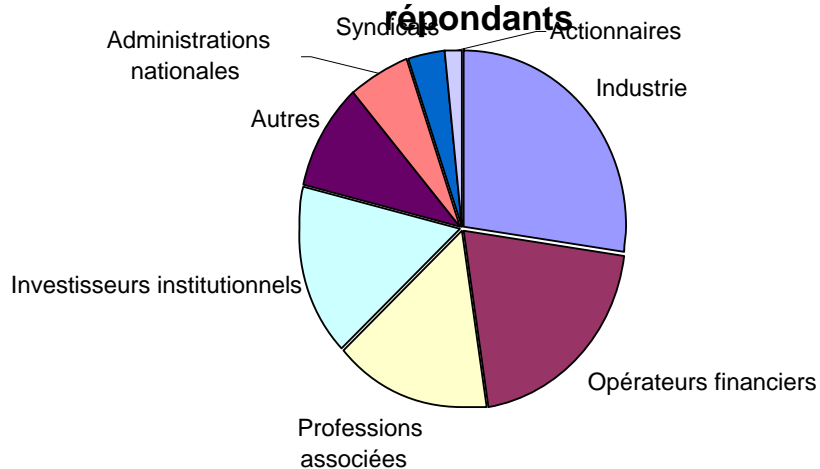
Le plan d'action s'appuie sur un jeu complet de propositions, regroupées en six chapitres importants: gouvernement d'entreprise, maintien et modification du capital, groupes et pyramides, restructuration et mobilité des sociétés, la société privée européenne, la société coopérative européenne et autres formes d'entreprises.

Les services de la Commission ont reçu 114 contributions en réaction au plan d'action. Ces contributions émanent de tout l'éventail des acteurs concernés: représentants de l'industrie, investisseurs institutionnels, prestataires de services financiers et autres prestataires de services professionnels (auditeurs, comptables et juristes). Certaines administrations nationales ont également pris part à la consultation. La couverture géographique est large, puisque les répondants sont issus de dix-sept pays, dont quatorze États membres de l'Union européenne et un pays en voie d'adhésion. Une proportion importante des réponses provient d'organisations représentatives au niveau européen.

Réponses à la consultation – ventilation par pays



Réponses à la consultation – ventilation par catégorie de répondants



La présentation sommaire qui suit met en lumière les principaux thèmes ayant fait l'objet de nombreuses observations. Outre les messages généraux et récurrents reproduits ci-après, nombre d'autres informations utiles ont pu être glanées des contributions. S'il est apparu impossible de toutes les recenser dans ce texte de caractère général, la Commission veillera néanmoins à en tenir compte dans ses travaux préparatoires des diverses initiatives du plan d'action.

2. REMARQUES GENERALES

2.1. Le processus

L'initiative prise par la Commission en vue de moderniser le droit des sociétés et de renforcer le gouvernement d'entreprise a rencontré un large soutien. La grande majorité des répondants a estimé qu'il s'agissait là d'une entreprise essentielle pour rétablir la confiance dans les marchés des capitaux et dans l'économie européenne. La possibilité, offerte à toutes les parties intéressées, de commenter le contenu du plan d'action a aussi été vivement saluée.

Certains répondants ont toutefois souligné la difficulté de formuler des observations sur les diverses mesures proposées dans le plan d'action, compte tenu de sa formulation générale. Ils considèrent donc leur contribution comme provisoire et se réservent de formuler des observations spécifiques lors de consultations ultérieures. D'aucuns ont également insisté sur la nécessité de préciser davantage de nombreux points de détail ainsi que la terminologie utilisée dans le plan d'action.

2.2. Les objectifs

La très grande majorité des répondants a salué le plan d'action comme représentant une contribution majeure à l'efficacité des marchés des capitaux et à une confiance accrue dans leur fonctionnement. Le choix récent, fait par la Commission, de mettre l'accent sur le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise est jugé crucial, aussi bien pour rétablir cette confiance que pour renforcer la compétitivité des entreprises européennes.

Toutefois, un petit nombre de répondants ne partage pas pleinement ce point de vue et avance les arguments suivants:

- le plan d'action n'intègre pas vraiment l'objectif de simplification et de limitation de la réglementation. Au contraire, il risque d'entraîner l'ajout d'une masse considérable de règles et de recommandations à celles déjà en vigueur – ce qui pourrait être très dommageable à la confiance des entreprises;
- dans le contexte du débat sur le gouvernement d'entreprise, le plan d'action aurait dû être plus attentif aux intérêts des parties prenantes autres que les actionnaires. Selon le cadre qu'il propose, les entreprises ne doivent rendre des comptes qu'à leurs actionnaires, les autres parties prenantes et la société dans son ensemble n'ayant qu'une importance secondaire. Par ailleurs, on ne peut dissocier la notion de gouvernement d'entreprise de celle de responsabilité sociale de l'entreprise.
- le plan d'action ne prévoit pas suffisamment de mesures visant à réglementer les activités des professionnels du secteur financier.

D'autres répondants se sont davantage attachés à la dimension internationale du plan d'action, soulignant la nécessité, pour l'Union européenne, de veiller à ne pas en être réduite à jouer un rôle de second plan dans une communauté économique de plus en plus mondialisée. Selon eux, une approche de haut niveau, fondée sur des principes-cadres représente le moyen le plus efficace de garantir le respect, par les sociétés des pays tiers ou en voie d'adhésion, de la politique menée par l'Union européenne en matière de gouvernement d'entreprise et, plus généralement, de droit des sociétés.

2.3. Champ de l'action européenne

La très grande majorité des répondants considère que, pour atteindre les objectifs visés (à savoir, promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises et renforcer les droits des actionnaires et la protection des tiers), il est absolument nécessaire d'opter pour une approche pleinement intégrée, combinant des dispositifs d'autorégulation du marché, une coordination ad hoc des codes de gouvernement d'entreprise et, le cas échéant, des actes législatifs. Un petit nombre souligne cependant qu'une telle approche sera inévitablement en conflit avec l'opinion qui prévaut au niveau international et que partage le groupe de haut niveau, selon laquelle la méthode «de la taille unique» ne convient pas.

Par ailleurs, plusieurs répondants se disent préoccupés par la contradiction manifeste qu'ils relèvent entre la nécessité, notée dans l'exposé des motifs, d'éviter une surréglementation et l'établissement, via le plan d'action, d'un vaste programme législatif, qui prévoit notamment le recours à des directives en matière de gouvernement d'entreprise. S'ils conviennent que les directives sont nécessaires dans des domaines importants du droit des sociétés, les répondants estiment, d'une manière générale, qu'elles ne constituent pas un instrument approprié aux fins du gouvernement d'entreprise, en raison de leur manque de souplesse et du risque qu'elles soient suivies de mesures d'exécution détaillées, excessivement prescriptives.

En outre, il convient de conférer aux mesures jugées nécessaires la forme qui convient pour qu'elles atteignent effectivement leur objectif. Un grand nombre de répondants privilégie un plus large recours aux recommandations, qui permettent de tenir compte du cadre juridique, des traditions et des autres circonstances particulières propres à chaque État membre.

Si un large soutien s'est aussi exprimé en faveur d'une clarification, dans un premier temps, des règles de gouvernement d'entreprise applicables aux sociétés cotées, certains répondants font remarquer que l'application des mêmes règles aux sociétés non cotées devrait être envisagée avec prudence, si l'on veut éviter qu'elle n'ait un impact négatif sur la compétitivité et la liberté d'établissement.

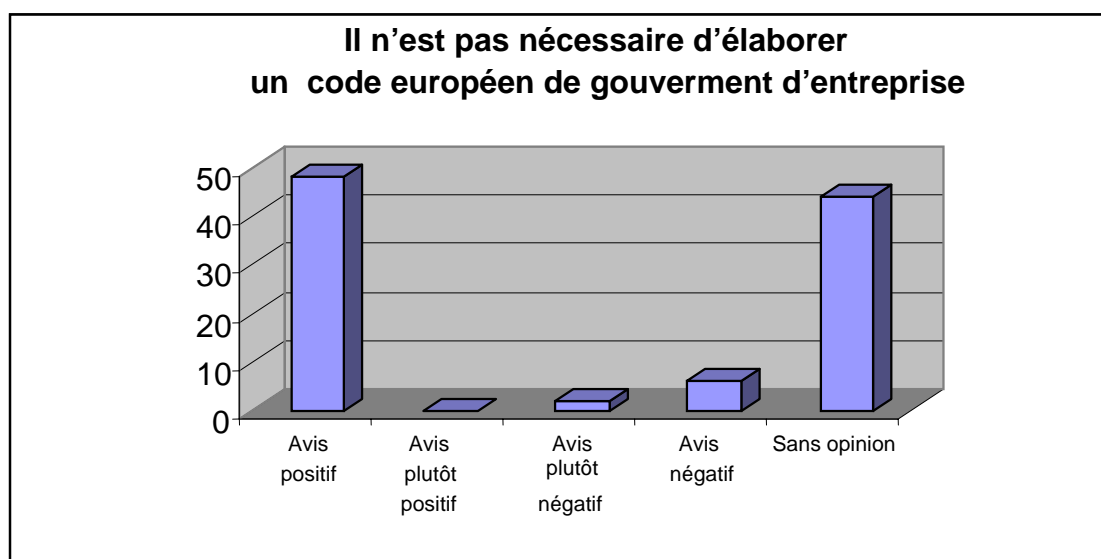
Enfin, la plupart des répondants sont d'accord avec le calendrier proposé par la Commission pour la mise en œuvre du plan d'action ainsi qu'avec le degré de priorité attribué à chaque mesure. Les observations détaillées présentées ci-après mettent toutefois en lumière certaines initiatives pour lesquelles divers répondants estiment que l'échéance envisagée devrait être soit avancée, soit reculée. Parmi les remarques formulées, il convient de citer les suivantes:

- le calendrier proposé est peut-être trop ambitieux, ne laissant pas assez de temps pour une consultation appropriée de toutes les parties intéressées;
- la Commission devrait engager une consultation systématique sur toutes les propositions contenues dans le plan d'action. Toutes les parties intéressées devraient y prendre part – et pas uniquement des experts économiques et universitaires et les États membres;
- les principales mesures du plan d'action devraient faire l'objet d'une étude d'impact détaillée ainsi que d'une analyse de leur interdépendance et de leur lien avec la législation nationale. Certains répondants ont aussi évoqué la nécessité de garantir leur subsidiarité et leur proportionnalité.

3. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La Commission estime que l'adoption d'un code européen de gouvernement d'entreprise n'apporterait pas de valeur ajoutée significative, mais ajouterait simplement une strate supplémentaire entre principes internationaux et codes nationaux.

La très grande majorité des répondants est d'accord avec la Commission pour estimer qu'un code européen de gouvernement d'entreprise n'est pas nécessaire. Ils pensent, d'une manière générale, que les systèmes de gouvernement d'entreprise vont se développer et évoluer naturellement sous la pression du marché. De plus, les émetteurs et les investisseurs ne perçoivent pas la coexistence de différents codes nationaux comme une difficulté majeure. Les arguments présentés par la Commission dans son plan d'action sont jugés pertinents et raisonnables. En conséquence, l'institution est invitée à suivre cette ligne de pensée dans sa future approche du gouvernement d'entreprise.



Un très petit nombre de répondants n'est toutefois pas d'accord avec l'appréciation de la Commission. Les arguments qu'ils avancent sont les suivants:

- s'il existe une convergence suffisante entre codes nationaux, il ne devrait pas être difficile de passer à un code européen unique. Celui-ci serait particulièrement utile pour les multinationales, pour lesquelles la référence à un code national n'est pas appropriée;
- l'absence de code européen pourrait être source d'arbitrages réglementaires et de délocalisations dans les États membres ayant les codes les moins contraignants;
- le code européen pourrait servir de «code de référence» permettant de définir et d'appliquer uniformément de grands principes et concepts au niveau européen – ce qui, avec la coordination et la régulation assurées par l'UE, serait synonyme de convergence plus poussée.

3.1. Meilleure information sur les pratiques de gouvernement d'entreprise

3.1.1. Déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise

Selon le plan d'action, la Commission devrait élaborer, à court terme, une proposition de directive définissant les grands principes applicables à la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise, dont il est prévu qu'elle figure en bonne place dans les documents annuels publiés par les sociétés cotées.

Le principe d'un renforcement de la publicité relative au gouvernement d'entreprise fait l'objet d'un large consensus. Ce renforcement est, en effet, jugé essentiel pour améliorer la transparence des sociétés et garantir qu'elles fournissent aux investisseurs de meilleures informations sur les principales composantes de leur structure et de leurs pratiques de gouvernement d'entreprise. Des préoccupations se sont toutefois exprimées sur la forme que devrait revêtir une initiative européenne. Dans la moitié des contributions reçues sur cette question précise, les répondants disent préférer une recommandation à une directive, comme moyen d'introduire certaines exigences de publicité. La principale raison invoquée est qu'une directive serait inévitablement synonyme de haut niveau de prescription empêchant la publicité de suivre l'évolution du marché. L'argument a aussi été avancé selon lequel le processus d'adoption d'une directive, trop complexe et trop long, ne serait pas en adéquation avec l'urgence d'améliorer la transparence des sociétés.

Pour ce qui concerne le contenu de la proposition, les observations formulées (et parfois, les préoccupations exprimées) par la majorité des répondants portent sur trois questions-clés:

- le risque d'une **duplication d'exigences déjà fixées** en droit national, dans les codes nationaux ou dans la réglementation boursière. Des répondants ont fait valoir que certains des éléments à divulguer dans la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise (telle que le fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires, ses principaux pouvoirs et les droits des actionnaires) faisaient déjà l'objet de dispositions obligatoires dans les États membres. D'autres soulignent aussi que certaines des exigences prévues sont déjà couvertes par les instruments en vigueur en matière d'information financière et que la Commission devrait tenir compte, notamment, de celles fixées par les normes comptables internationales (IAS). Cela vaut tout particulièrement pour ce qui concerne les liens directs et indirects entre les sociétés et leurs grands actionnaires.
- **le champ d'application de la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise**. D'un côté, un certain nombre de répondants estime que la liste non exhaustive d'éléments proposée par la Commission est déjà trop exigeante et couvre des questions relevant plutôt du droit des sociétés (ou plutôt régies par les règles comptables). La déclaration devrait, au contraire, être centrée sur des informations intéressant exclusivement le gouvernement d'entreprise, telles que la composition et le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités ou la référence à un code. D'un autre côté, un plus petit nombre de répondants suggère l'inclusion d'éléments supplémentaires dans la déclaration. Il s'agirait notamment d'informations détaillées sur le processus de nomination des administrateurs, sur les participations détenues par les actionnaires (lorsqu'elles dépassent le seuil de divulgation) ou encore sur les contrôleurs externes des comptes. En outre, certains des éléments devant être inclus dans la déclaration émanent de tiers et, pour les

sociétés, sont très difficiles à vérifier (par exemple, les informations sur les principales participations, du fait de l'implication d'intermédiaires/de dépositaires de titres et les informations sur les relations entre les actionnaires). Par conséquent, il pourrait être inopportun de demander aux sociétés de certifier de telles données. Enfin, certains répondants ont jugé difficile de faire des observations sur le champ d'application proposé, en raison de la nature très générale et, parfois, peu claire des éléments listés.

- **l'inclusion de la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise dans les comptes annuels/le rapport annuel.** Un certain nombre de répondants n'est pas favorable à une telle inclusion, qui soumettrait la déclaration à une obligation de contrôle légal et engendrerait donc un surcoût pour les sociétés cotées, sans créer de forte valeur ajoutée. Selon eux, les contrôleurs légaux pourraient uniquement donner un avis sur la conformité de cette déclaration aux normes d'information applicables, alors que la première mission des personnes responsables du gouvernement d'entreprise est d'évaluer l'adéquation de la gestion.

Sur ce point, l'initiative proposée par la Commission a néanmoins été bien accueillie par la majorité des participants.

3.1.2. Information sur le rôle joué par les investisseurs institutionnels

La Commission a annoncé son intention de présenter, à moyen terme, une proposition de directive en vertu de laquelle les investisseurs institutionnels seraient tenus de faire connaître leur politique de placement et leur politique en matière d'exercice des droits de vote dans les sociétés dans lesquelles ils investissent, comme d'informer leurs bénéficiaires, à la demande de ceux-ci, de la façon dont ils ont utilisé ces droits de vote dans un cas particulier.

Le sentiment général est celui d'un fort soutien à l'idée d'amener les investisseurs institutionnels à jouer pleinement leur rôle dans les sociétés dans lesquelles ils investissent ainsi qu'au renforcement de leur obligation de rendre des comptes. Toutefois, l'initiative législative proposée dans le plan d'action a été reçue avec beaucoup plus de réserve par la majorité des répondants – non seulement les représentants des investisseurs institutionnels, mais, plus largement, l'ensemble du secteur des entreprises.

Le principe d'une exigence de divulgation de la politique de placement, déjà pratique courante dans un certain nombre d'États membres, a été favorablement accueilli par la plupart des répondants. La remarque a cependant été faite qu'une telle exigence ne devait pas impliquer la publication d'informations de nature confidentielle.

Une minorité de répondants s'est montrée critique sur les deux autres propositions, à savoir, faire obligation aux investisseurs institutionnels de dévoiler, à leurs bénéficiaires, leur politique en matière d'exercice des droits de vote et, sur demande, la façon dont ces droits de vote ont été utilisés dans un cas particulier. Les principaux arguments avancés peuvent être résumés comme suit:

- certains répondants s'interrogent sur la mesure dans laquelle de telles exigences renforceraient la participation des investisseurs institutionnels dans les sociétés dans lesquelles ils investissent. Selon eux, les règles imposant aux actionnaires de mettre en

dépôt leurs propres titres et les obstacles au vote transfrontalier constituent les principaux freins à une participation plus active;

- certains insistent aussi sur le fait que la politique d'exercice des droits de vote ne peut être déterminée à l'avance, au moyen de méthodes préétablies ou théoriques. De fait, il s'agit d'une politique par nature très dynamique, puisqu'elle doit être rapidement adaptable en fonction des circonstances;
- d'autres craignent une distorsion de concurrence par rapport aux investisseurs institutionnels non européens;
- d'autres enfin soulignent la difficulté de concilier les exigences susmentionnées avec le principe d'égalité de traitement des actionnaires. Ils estiment que les investisseurs institutionnels ne devraient pas se voir conférer des droits ou obligations différents de ceux des autres actionnaires.

En revanche, la position défendue dans le plan d'action, selon laquelle les investisseurs institutionnels ne devraient pas être tenus d'exercer systématiquement leurs droits de vote a rencontré un très large soutien.

Par ailleurs, des observations divergentes ont été formulées en ce qui concerne aussi bien le calendrier d'adoption que la forme à donner à l'instrument juridique requis:

- si la majorité des répondants ne s'est pas exprimée sur le **calendrier**, certains jugent la question examinée urgente et ont demandé qu'une action soit entreprise à court terme; d'autres estiment, au contraire, qu'elle mérite une analyse plus approfondie et doit figurer sur la liste des initiatives à long terme. Cette deuxième opinion est essentiellement motivée par l'idée qu'il vaudrait mieux attendre la mise en place d'un système efficace qui facilite le vote transfrontalier et résolve les problèmes liés à la compensation et au règlement avant d'exiger des investisseurs institutionnels qu'ils divulguent des informations sur leur politique en matière d'exercice des droits de vote;
- concernant le **choix d'une directive** comme instrument législatif approprié, un certain nombre de répondants argue que le domaine concerné relève principalement des codes nationaux et ne devrait donc pas être régi par un texte prescriptif. Certains estiment aussi qu'il devrait faire l'objet de recommandations de bonnes pratiques plutôt que de dispositions contraignantes.

Un petit nombre de répondants (essentiellement issus de la profession des gestionnaires d'actifs) a souligné la nécessité de tenir compte, lors de l'élaboration de la proposition, des relations existant entre les bénéficiaires, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs ainsi que du rôle des gestionnaires de placement, auxquels les investisseurs institutionnels délèguent leurs votes. Ils ont également rappelé la nécessité de garantir une transparence effective, à un coût raisonnable.

Enfin, un nombre important de répondants note que les termes «investisseurs institutionnels» et «bénéficiaires» sont assez vagues et peuvent facilement être mal interprétés.

3.2. Renforcement des droits des actionnaires

3.2.1. Accès à l'information – utilisation de moyens électroniques permettant d'accéder aux informations pertinentes avant la tenue des assemblées générales

La Commission considère que les dispositions contenues dans la proposition de directive sur la transparence constituent un premier pas à la fois important et proportionné en vue de garantir aux actionnaires l'offre de moyens électroniques leur permettant d'accéder aux informations pertinentes avant la tenue des assemblées générales.

L'idée d'encourager l'emploi de moyens électroniques pour la réception et la diffusion d'informations a rencontré un large soutien, sous réserve que cet emploi reste volontaire et relève de meilleures pratiques, mais ne soit pas rendu obligatoire. Le sentiment qui domine est que, en l'état actuel, le progrès technologique ne permet pas d'instaurer une telle obligation; les sociétés cotées devraient néanmoins être encouragées à offrir aux investisseurs la possibilité de recevoir des communications par voie électronique. Parallèlement, les méthodes classiques devraient être conservées et mises à la libre disposition des parties intéressées.

Par conséquent, tout acte législatif à adopter devrait être, par nature, un acte d'habilitation et non un acte prescriptif, comme cela est prévu dans la proposition de directive sur la transparence. Cependant, un certain nombre de répondants a fortement critiqué l'approche retenue dans cette proposition, selon laquelle la décision, prise par l'assemblée générale, d'autoriser l'emploi de moyens électroniques doit être assortie du consentement personnel de l'actionnaire concerné.

La Commission a annoncé son intention de proposer d'autres mesures à moyen terme, si cela apparaît souhaitable à la lumière des enseignements tirés de la mise en œuvre de la directive sur la transparence. D'une manière générale, cette démarche a été saluée par le petit nombre de répondants qui s'est exprimé à ce sujet.

3.2.2. Renforcement des autres droits des actionnaires et résolution des problèmes spécifiques posés par le vote transfrontalier

La Commission entend proposer, à court terme, une proposition de directive établissant un cadre législatif dont l'objectif est de faciliter, pour les actionnaires, l'exercice de divers droits (tels que le droit de poser des questions, celui de présenter des résolutions et celui de voter sans être présent à l'assemblée générale et de participer à celle-ci par des moyens électroniques). Ces possibilités doivent être offertes à tous les actionnaires européens, tandis que les problèmes spécifiques posés par le vote transfrontalier doivent être résolus.

La très grande majorité des répondants ayant exprimé un avis est favorable à la proposition, contenue dans le plan d'action, de mettre en place un cadre législatif visant, d'une part, à encourager les actionnaires des sociétés cotées à exercer divers droits et, d'autre part, à résoudre les problèmes posés par le vote transfrontalier. De fait, il s'agit de la proposition législative qui a reçu le meilleur accueil d'un vaste panel de répondants. Seul un très petit nombre estime que l'Union européenne ne devrait pas légiférer sur la question des droits des actionnaires.

Cependant, l'attention de la Commission a aussi été attirée sur la nécessité d'élaborer des mesures d'exécution équilibrées. Concernant le vote par procuration, il ne convient pas d'attendre des sociétés qu'elles en supportent l'entière charge administrative. Au contraire, les investisseurs devraient aussi être invités à prendre les mesures nécessaires pour pouvoir voter sans être présents à l'assemblée générale ou par procuration. Certains répondants ont, par ailleurs, souligné que la proposition devrait s'efforcer de poser de limites aux droits des actionnaires, afin de prévenir les abus. Une solution pourrait consister à fixer certaines conditions, par exemple pour l'exercice du droit de présenter des résolutions et celui de poser des questions.

Des préoccupations ont, en outre, été exprimées concernant la proposition de soumettre les sociétés à l'obligation d'autoriser le vote électronique; certains répondants estiment que la mise en œuvre d'une telle possibilité devrait être laissée à l'appréciation de chaque société. D'autres ont aussi souligné la nécessité de veiller à ce que l'emploi généralisé de moyens électroniques de participation aux assemblées générales ne soit entaché d'aucun abus et se voie conférer un haut degré de sécurité. D'autres suggèrent également que ces droits, une fois instaurés pour les sociétés cotées, pourraient être introduits à titre optionnel dans les sociétés non cotées.

Pour ce qui est du vote transfrontalier, les recommandations émises par le «groupe d'experts sur le vote transfrontalier en Europe» ont été évoquées comme constituant une bonne base pour toute initiative future de l'Union européenne en la matière. Une tâche essentielle à cet égard consisterait à contrôler et à renforcer l'efficacité des dépositaires de titres comme à veiller à ce que chaque intermédiaire se tourne vers les titulaires de comptes en vue d'obtenir des instructions de vote valables. De nombreux répondants estiment qu'il s'agit là d'une question urgente et soutiennent la proposition de la Commission de la traiter à court terme.

3.2.3. Instauration d'une démocratie des actionnaires sur le moyen à long terme

La Commission a annoncé son intention de lancer, à moyen terme, une étude sur les conséquences d'une approche visant à instaurer une véritable démocratie des actionnaires, au moins dans les sociétés cotées.

Sur ce point, les contributions ne se sont pas étendues sur la proposition de lancer une étude, mais se sont plutôt focalisées sur l'instauration éventuelle du principe «une action, un vote» dans toute l'Union européenne. Des opinions très divergentes se sont ici exprimées. Une petite majorité des répondants est favorable à la généralisation du principe susmentionné et presse la Commission de lancer son étude de toute urgence.

Une minorité importante a toutefois émis des préoccupations parfois sérieuses et conteste la position, défendue dans le plan d'action, selon laquelle l'expression «démocratie des actionnaires» doit être interprétée comme signifiant «une action, un vote». Certains répondants arguent qu'une telle interprétation serait contraire au principe de libre organisation et de libre gestion des sociétés et porterait préjudice à la loyauté des actionnaires. S'il ne contestent pas l'idée d'une étude sur les conséquences de l'approche «une action, un vote», ils estiment néanmoins qu'elle devrait être lancée dans une perspective plus large et épuiser la question de la démocratie des actionnaires. Elle devrait également traiter des structures pyramidales, des participations croisées, des actions préférentielles (*golden shares*), etc.

Un répondant ayant une représentativité pan-européenne juge approprié que l'Union européenne se fixe comme objectif l'application du principe «une action, un vote» à toutes les nouvelles sociétés cotées à compter d'une certaine date (l'année 2006 étant suggérée) ainsi que la définition d'une solution viable pour les sociétés cotées existantes dans lesquelles ce principe n'est actuellement pas appliqué.

Les difficultés posées par cette question dans le cadre de la directive sur les offres publiques d'acquisition, de même que l'incertitude actuelle quant à la possibilité de les résoudre, ont toutefois été largement reconnues.

3.3. Réforme du conseil d'administration

3.3.1. Renforcement du rôle des administrateurs extérieurs et des membres du conseil de surveillance, qui sont indépendants

La Commission se propose d'adopter, à court terme, une recommandation visant à promouvoir le rôle des administrateurs extérieurs et des membres du conseil de surveillance (indépendants). Des critères minimaux relatifs à la création, à la composition et à la mission des comités de nomination, de rémunération et d'audit devraient être définis au niveau européen et mis en œuvre dans les États membres, au moins sur la base du principe «se conformer ou se justifier».

La grande majorité des répondants ayant exprimé un avis se félicite de la proposition de la Commission d'élaborer une recommandation visant à renforcer le rôle de personnalités indépendantes – administrateurs extérieurs et membres du conseil de surveillance. Beaucoup considèrent en effet que la présence, au conseil d'administration, de représentants indépendants, en mesure de contester les décisions de la direction, constitue un bon moyen de protéger les intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes. Un petit nombre de répondants critique toutefois le projet que forme la Commission d'adopter une recommandation dans ce domaine. Ils estiment que la composition du conseil d'administration est une question qui doit relever d'un code de gouvernement d'entreprise et être soumise au principe «se conformer ou se justifier» et expriment des réserves sur l'opportunité de renforcer encore le rôle des administrateurs indépendants.

Par ailleurs, de nombreux répondants ont souligné qu'il est difficile de déterminer ce que recouvre précisément le terme «indépendance» et que, dans une économie mondialisée en rapide évolution, il n'est guère possible de dresser la liste exhaustive de tout ce qui pourrait la menacer. La définition d'une longue série de règles ne représente pas forcément une solution, puisque, dans l'esprit, ces règles pourraient être aisément contournées. Pour apprécier les risques menaçant l'indépendance et les garder-fous permettant de la préserver, une approche fondée sur des principes est donc recommandée, à l'instar de ce que prévoient les textes législatifs ou les codes nationaux prescrivant l'indépendance de certains administrateurs.

De nombreux répondants ont en outre souligné que, s'il faut effectivement garantir l'indépendance, le respect de règles détaillées en la matière est moins important que l'implication de personnalités de qualité, en mesure d'exercer un jugement objectif. Les exigences d'indépendance ne devraient donc pas empêcher les sociétés de recruter des administrateurs externes ayant l'envergure voulue et, en cas d'obstacle potentiel à leur indépendance, d'appliquer le principe «se conformer ou se justifier».

Certains répondants ont aussi suggéré que le conseil de surveillance devrait publier, dans la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise, les raisons pour lesquelles il considère qu'un administrateur donné est indépendant, lorsque cette question fait le moindre doute.

Concernant la proposition d'accorder aux administrateurs extérieurs ou aux membres du conseil de surveillance le droit exclusif de prendre des décisions dans les domaines où les autres administrateurs sont clairement confrontés à un conflit d'intérêts, certains répondants insistent sur l'importance de ne pas mettre en cause le principe, en vigueur dans certains États membres, de responsabilité collective du conseil d'administration.

Un grand nombre de répondants a aussi commenté les questions suivantes:

- (1) comité de nomination: dans leur très grande majorité, les répondants estiment que la responsabilité de sélectionner les candidats aptes à être nommés au conseil d'administration devrait être confiée à un groupe essentiellement composé d'administrateurs extérieurs indépendants, conformément à la recommandation du groupe de haut niveau. Toute autre approche amoindrirait l'efficacité de la contestation indépendante qui doit s'exercer au conseil d'administration et, comme le soulignent certains répondants, permettrait aux administrateurs ayant une compétence de gestion de retenir, comme administrateurs extérieurs, des personnalités «dociles» ou des «amis d'amis» peu susceptibles de contester comme il se doit cette gestion. La confiance que les marchés des capitaux placent dans les entreprises s'en ressentirait fortement. Au contraire, la prise en considération de critères d'objectivité et d'indépendance, lors de la nomination des administrateurs, fait partie intégrante du système de pouvoir et de contre-pouvoir du gouvernement d'entreprise;
- (2) nombre de mandats cumulables: beaucoup des répondants qui se sont exprimés sur cette question ont demandé qu'une approche souple soit retenue et que toute décision ou recommandation adoptée ne soit pas nécessairement le fruit d'un simple raisonnement mathématique. Une approche «taille unique» ne permettrait guère de tenir compte de la complexité des diverses sociétés ni du volume de travail requis. Certains répondants suggèrent qu'il serait plus facile d'instaurer les garanties nécessaires en obligeant les administrateurs à dévoiler la nature et l'étendue de leurs autres engagements et à confirmer qu'ils disposent d'assez de temps pour accomplir leur mission. En ce qui concerne les mandats croisés d'administrateurs et leur impact sur l'indépendance de ces personnes, certains répondants estiment que la question ne peut être efficacement réglée que dans le cadre des codes nationaux, vu la grande diversité des situations;
- (3) choix entre deux types de structures de conseil d'administration: la majorité des répondants soutient l'initiative, lancée par la Commission, d'élaborer une proposition de directive visant à autoriser toutes les sociétés cotées de l'Union européenne à opérer un choix entre deux types de structures de conseil d'administration (unitaire ou duale). Est aussi soulignée l'importance de garantir aux sociétés une certaine flexibilité dans l'exercice de ce choix. Étant donné les différences importantes qui existent parfois entre les régimes juridiques des États membres, certains répondants arguent cependant qu'il conviendrait de laisser aux législateurs nationaux le soin de décider s'il convient ou non d'ouvrir le droit national des sociétés aux deux systèmes.

Une minorité de répondants s'est montrée très sceptique quant aux avantages d'un tel choix. Selon eux, l'instauration d'une telle flexibilité ne correspondrait à une aucune demande réelle des sociétés et pourrait aboutir à l'adoption, dans chaque État membre, de dispositions du droit des sociétés complexes et fastidieuses. Ils font aussi valoir que, outre qu'elle compliquerait et «gèlerait» les structures organisationnelles classiques en place dans les États membres, la proposition envisagée ne pourrait être jugée conforme au principe de subsidiarité.

3.3.2. *Rémunération des dirigeants – adoption d'une recommandation de la Commission*

La Commission se propose d'adopter, à court terme, une recommandation visant à promouvoir l'instauration d'un régime approprié de rémunération des dirigeants des sociétés.

La grande majorité des répondants à cette question, si elle souligne que la rémunération des dirigeants doit, en dernière analyse, être une prérogative de la société et de ses actionnaires, et non du gouvernement, salue néanmoins l'annonce, faite par la Commission, de la publication d'une recommandation à court terme. Elle juge important, aux fins de la protection des actionnaires, que toute dilution du capital social soit dûment comptabilisée dans les comptes annuels. Certains répondants considèrent toutefois que seuls les dirigeants des sociétés cotées devraient être concernés.

Un petit nombre estime, par ailleurs, que la question de la rémunération des dirigeants doit rester régie par la législation nationale ou les codes nationaux de gouvernement d'entreprise et doute de l'opportunité d'une intervention communautaire. Certains répondants contestent aussi fortement la nécessité de détailler la rémunération de chaque dirigeant; selon eux, en effet, les investisseurs n'ont pas à connaître ce détail, mais le coût global des rémunérations.

Concernant la comptabilisation, dans les comptes annuels, du coût des programmes d'options de souscription d'actions, d'aucuns soulignent enfin qu'il s'agit là d'une question polémique, sur laquelle l'International Accounting Standards Board élabore actuellement une nouvelle norme d'information financière internationale.

3.3.3. *Renforcement des responsabilités des administrateurs: confirmation de la responsabilité collective de tous les membres du conseil d'administration*

La Commission a proposé de confirmer à court terme, en tant qu'élément du droit communautaire, la responsabilité collective du conseil d'administration pour les états financiers et les principaux documents non financiers.

Les observations sur la nécessité de mettre en place un cadre réglementaire européen en cette matière ont été assez équitablement partagées.

La majorité des répondants soutient le principe d'une responsabilité collective de tous les membres du conseil d'administration pour les états financiers. La remarque a toutefois été faite que la responsabilité du conseil de surveillance ne devait pas aller au-delà des états financiers audités (pour couvrir, par exemple, les rapports trimestriels). Les divergences de vues sont apparues plus subtiles concernant l'applicabilité de la responsabilité collective aux principaux documents non financiers – faute d'une

définition appropriée du type de documents concernés. Certains répondants font valoir qu'il pourrait se révéler impossible de soumettre toute cette masse d'informations à tous les membres d'un conseil avant leur publication. De fait, toutes les informations ne peuvent être approuvées en même temps par tous les membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance. La proposition émise est donc jugée irréaliste et non viable. De plus, il conviendrait de veiller à ce que toute initiative prise au niveau européen n'affaiblisse pas les dispositions en vigueur dans les États membres en matière de responsabilité. L'adoption de normes minimales serait ainsi appropriée.

Une minorité de répondants estime que ces questions sont fortement enracinées dans le fond politique et culturel du système juridique de chaque État membre et devraient donc rester régies par la législation nationale ou les codes nationaux de gouvernement d'entreprise. Nombre d'États membres ont mis en place des mécanismes équivalents, et il serait difficile d'adapter un concept européen à chacun de leur système juridique sans pouvoir le prendre en considération dans son intégralité. Les mêmes répondants soulignent que, pour un certain nombre d'entre eux, c'est l'approche retenue dans la proposition de directive sur la transparence qui règle, de façon appropriée, la question de la responsabilité collective. Ils plaident donc pour la réalisation d'une étude approfondie visant à évaluer l'opportunité de règles européennes communes.

Les autres questions soulevées ont notamment été les suivantes: envers qui les membres du conseil d'administration doivent-ils être responsables (certains jugeant inacceptable l'extension de cette responsabilité au-delà du cercle des actionnaires)? Qui serait en droit de porter plainte, et à qui ces plaintes devraient-elles être adressées?

3.3.4. Renforcement des responsabilités des administrateurs: introduction d'un droit d'investigation spéciale, mise en place d'une règle relative à la négligence sanctionnable («wrongful trading») et interdiction d'exercer la charge d'administrateur

La Commission a annoncé son intention de présenter, à moyen terme, une proposition de directive visant à renforcer les responsabilités des administrateurs.

L'initiative a la faveur d'une petite majorité de répondants, qui précisent néanmoins que toute directive sur le sujet doit laisser aux États membres une certaine souplesse quant aux modalités de mise en œuvre de ses dispositions. Une minorité importante critique cependant les propositions ci-dessus, comme allant beaucoup plus loin que toutes les règles-cadres envisagées par le groupe de haut niveau. Même si les décideurs opérant dans les sociétés doivent, effectivement, être tenus responsables de leur mauvaise conduite, la gestion de telles entités suppose de prendre des risques, et il convient que la législation l'autorise. L'observation a, en outre, été faite que l'initiative proposée relèverait plutôt du droit sur l'insolvabilité ou du droit pénal que du droit des sociétés.

Les répondants ont aussi souligné, de façon récurrente, que les règles qui seront finalement instaurées doivent l'être dans un esprit constructif et comprendre toutes les garanties nécessaires pour prévenir tout abus de la part d'actionnaires déçus. Ils notent que l'accès au statut d'actionnaire implique un certain nombre de risques et qu'un investissement dans une société peut ne pas être rentable sans pour autant que ses dirigeants soient en cause.

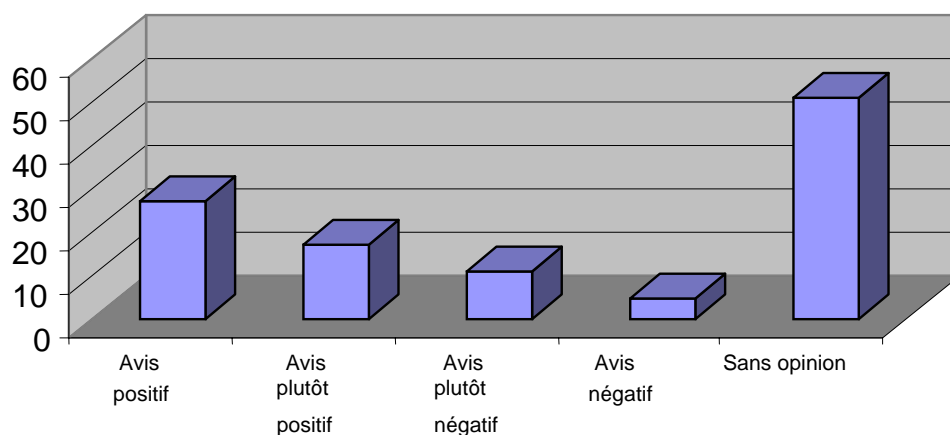
- Concernant l'introduction d'un droit d'investigation spécial, les abus doivent être prévenus par la définition d'un pourcentage minimum de capital relativement élevé et autres conditions strictes d'exercice de ce droit. Certains répondants soulignent qu'un tel droit, s'il est rarement exercé par les actionnaires, peut néanmoins représenter une garantie utile pour tous ceux qui ont affaire aux sociétés. Il est cependant impératif qu'il ne se substitue pas à d'autres solutions et que l'autorité investie du pouvoir d'investigation soit habilitée à rejeter une requête présentée en ce sens, dès lors que les requérants n'ont pas produit de justifications suffisantes à cette fin. Pour éviter les abus, il conviendrait également de régler la question des coûts et de déterminer qui doit les supporter.
- Pour ce qui est de l'élaboration d'une règle relative à la négligence sanctionnable, beaucoup considèrent qu'il s'agit là d'une question extrêmement sensible, qui doit rester régie en droit national. Certains estiment, en outre, qu'elle ne relève pas du droit des sociétés, mais plutôt du droit sur l'insolvabilité ou du droit pénal. Ils soulignent aussi qu'il est très difficile de dire quand il devient prévisible qu'une société va être frappée d'insolvabilité et ne va pas pouvoir continuer à honorer ses dettes. D'aucuns font enfin valeur que l'instauration d'une règle relative à la négligence sanctionnable pourrait provoquer une certaine aversion pour le risque chez les dirigeants des sociétés.
- Quant à la possibilité d'interdire l'exercice de la charge d'administrateur, la proposition a été reçue avec quelque scepticisme, notamment en ce qui concerne la compétence de l'Union européenne en cette matière. Certains pensent que ce serait souhaitable, mais pourrait se révéler difficile à mettre en œuvre dans la pratique. L'interdiction d'exercer la charge d'administrateur est une sanction extrêmement grave et devrait, par conséquent, être temporaire, être prononcée par le pouvoir judiciaire d'un État membre et faire suite à la perpétration d'une infraction pénale.

3.4. Coordination des efforts menés pour améliorer le gouvernement d'entreprise via la mise en place d'un Forum européen du gouvernement d'entreprise

La Commission propose d'encourager la coordination et la convergence des codes nationaux par l'organisation régulière de réunions à haut niveau d'un Forum européen du gouvernement d'entreprise, qui devrait être créé à court terme. Ce forum sera composé de représentants des États membres, des autorités européennes de réglementation, d'émetteurs et d'investisseurs, d'autres opérateurs du marché et d'universitaires.

D'une manière générale, l'idée d'un tel forum est bien accueillie. La question de son mandat et des objectifs qu'il convient de lui assigner est néanmoins source de grandes préoccupations. Une demande générale de précision de ce mandat a donc été émise. À cet égard, la majorité des répondants ayant donné leur avis souligne que, si l'on observe déjà un remarquable degré de convergence des codes européens existants, cela s'explique essentiellement par la pression du marché. Par conséquent, dans son travail de promotion d'une convergence et d'une coordination plus poussées des codes nationaux, le forum ne devrait pas se substituer aux forces du marché, mais avoir plutôt pour principale tâche de diffuser les meilleures pratiques. Il ne devrait pas non plus jouer de rôle réglementaire, ni viser à institutionnaliser la convergence du gouvernement d'entreprise.

Convocation d'un Forum européen du gouvernement d'entreprise visant à coordonner les efforts des États membres en la matière



Pour un certain nombre de répondants, il convient, en outre, que les émetteurs et les investisseurs impriment au forum sa direction – non les gouvernements et les régulateurs. La demande a aussi été faite que toutes les parties intéressées, y compris toutes les professions juridiques traitant des questions de gouvernement d'entreprise et de droit des sociétés, y soient dûment représentées.

Le risque de duplication du travail mené par le grand nombre d'organismes et forums de haut niveau débattant déjà de ces questions a été évoqué. Les répondants ont exigé que soit garanti un niveau élevé de coordination avec ces organismes, parmi lesquels l'OCDE.

Certains répondants considèrent toutefois que la création du forum est une priorité, dans la mesure où il pourrait conseiller la Commission. Il pourrait également jouer un rôle utile en aidant les nouveaux États membres à se conformer à des normes ad hoc en temps voulu. Par ailleurs, il a été proposé d'étendre son mandat au droit des sociétés.

Enfin, des répondants s'inquiètent de la charge importante de travail que la mise en place du forum représenterait pour les services de la Commission et disent craindre que d'autres priorités n'en pâtissent. Étant donné le grand nombre de parties concernées, le forum devrait se voir doté de ressources suffisantes pour garantir sa capacité à créer de la valeur ajoutée.

4. MAINTIEN ET MODIFICATION DU CAPITAL

4.1. Simplification de la deuxième directive sur le droit des sociétés, relative à la constitution de la société anonyme ainsi qu'au maintien et aux modifications de son capital

La Commission entend adopter à court terme une proposition visant à simplifier la deuxième directive sur la base des recommandations du groupe SLIM et des propositions du groupe de haut niveau.

La très grande majorité des répondants soutient la Commission dans son projet de modernisation de la deuxième directive sur le droit des sociétés. Même si des observations particulières ont été faites sur certains points, il y a consensus général sur

l'opportunité de suivre les recommandations du groupe SLIM et les propositions du groupe de haut. Les observations susmentionnées sont les suivantes:

- droits de souscription préférentiels: un petit nombre de répondants s'est montré réservé sur la proposition visant à restreindre ou à supprimer les droits de souscription préférentiels en allant au-delà de ce qui est actuellement autorisé. Ces droits sont, en effet, un acquis des actionnaires, qui leur permet de protéger la valeur du capital qu'ils apportent aux sociétés. Leur restriction ou leur suppression sans autre garantie représenteraient donc, pour les actionnaires, une perte importante de valeur et affaibliraient leurs positions respectives. Les répondants qui se sont exprimés sur ce point, s'ils conviennent qu'une «désactivation» limitée des droits de souscription préférentiels est dans l'intérêt de toutes les parties, estiment donc qu'elle ne doit pas entraîner d'affaiblissement des positions actuelles;
- aide financière: certains répondants contestent la proposition d'assouplissement de l'interdiction, faite aux sociétés, d'utiliser leurs réserves distribuables aux fins d'une aide financière, car ils estiment que cela pourrait désavantager les actionnaires;
- charge de la preuve: seul un petit nombre de répondants considère que la proposition d'imputer aux créanciers la charge de la preuve que leurs intérêts sont menacés par une restructuration de la société aboutirait à un défaut de protection desdits intérêts. Selon eux, en effet, un bon gouvernement d'entreprise suppose que les dirigeants de la société conservent l'obligation de démontrer que la position des créanciers est protégée. Un défaut de protection affaiblirait cette position, augmenterait les risques et, partant, renchérirait le coût de l'emprunt et le coût du capital supportés par les sociétés. L'opinion a cependant été émise que l'exigence systématique d'une enquête relative à la protection de la position et des droits d'objection des créanciers n'était pas appropriée. Le tribunal saisi devrait être en mesure de déclarer une telle enquête superflue (de même que les exigences de publicité et le délai de carence subséquents), dès lors que la société souhaitant réduire son capital peut lui démontrer qu'une protection adéquate des créanciers est assurée. Exiger, dans tous les cas, l'ouverture d'une enquête pourrait être source de blocages de la part des créanciers;
- acquisition de ses propres actions par une société: certains répondants estiment qu'une révision du régime en vigueur en la matière produirait de maigres avantages par rapport à ses inconvénients et doit donc être envisagée avec une grande prudence. Ils notent également que toute modification dans ce domaine doit être compatible avec la directive sur les abus de marché;
- abandon de l'expertise obligatoire des apports en nature: certains répondants font valoir que le recours à un prix de marché moyen pondéré n'est pas exempt de certains risques liés à l'étroitesse du marché, à un volume de négociation limité ou à l'existence de distorsions de valeur sur les marchés haussiers comme sur les marchés baissiers. En outre, il convient de tenir compte du fait que, très souvent, le cours boursier des actions investies est inférieur à leur valeur réelle, ce qui pourrait entraîner des corrections immédiates. Par conséquent, des mesures de protection supplémentaires, telles que des règles relatives à la charge de la preuve ou permettant aux actionnaires minoritaires d'introduire une motion en vue d'obtenir une expertise, pourraient se révéler nécessaires.

- reconnaissance de la fourniture de services comme un apport en nature: certains répondants soulignent que les problèmes d'évaluation doivent d'abord être résolus. Or, la fixation d'un prix pourrait s'avérer très difficile, en particulier pour les services fournis durant la phase d'établissement, alors qu'aucun marché transparent n'existe encore. Quelques répondants estiment que la proposition porte préjudice au principe de formation du capital et que les services fournis sont «éphémères» et ne représentent pas une part de la «masse» des engagements.

4.2. Régime alternatif

La Commission a annoncé le lancement, à moyen terme, d'une étude visant à apprécier la faisabilité d'un régime alternatif à l'actuel régime de maintien du capital.

Un grand nombre de répondants se félicite de cette initiative. Certains pressent toutefois la Commission de mener cette étude à court terme, en tenant compte du fait que les sociétés cotées dans l'Union européenne seront tenues d'appliquer les IAS à leurs états financiers consolidés à compter de janvier 2005. Le traitement comptable prescrit pour les pensions, les impôts différés et le coût des rémunérations participatives à base d'actions ainsi que l'évaluation des instruments financiers à leur juste valeur pourraient, en effet, avoir une incidence sur les bénéfices distribuables. Le résultat pourrait en être la réduction, voire la suppression des dividendes versés par certaines sociétés. Cette situation fâcheuse et ses répercussions possibles sur la compétitivité au niveau international pourraient être évitées si les calculs étaient fondés sur la question de savoir si une société dispose de flux de trésorerie suffisants pour payer un dividende, tout en conservant le montant de capital requis pour protéger ses créanciers.

Si le principe du lancement d'une étude n'a pas rencontré beaucoup d'opposition, l'évocation de l'introduction possible d'un autre régime de capital dans la deuxième directive sur le droit des sociétés a, en revanche, été vertement critiquée par près de la moitié des répondants qui se sont exprimés sur cette question. Certains contestent, en effet, l'utilité d'un tel régime, s'inspirant essentiellement du droit de pays tiers. Ils estiment qu'un changement aussi radical du système applicable au capital légal n'est pas conseillé, car cela entraînerait une perte de transparence et une diminution de la protection offerte aux tiers. La validation d'un concept totalement différent (qui coexisterait avec les règles en vigueur en matière de formation et de maintien du capital) annulerait en partie l'harmonisation réalisée, pour la remplacer par une fragmentation juridique inopportune. Or, un certain niveau d'harmonisation est jugé essentiel.

5. GROUPES ET PYRAMIDES

5.1. Améliorer l'information financière et non financière publiée par les groupes

La Commission a l'intention d'adopter à court terme des mesures législatives visant à améliorer l'information financière et non financière publiée par les groupes de sociétés.

Une faible majorité des répondants convient avec la Commission de la nécessité de prendre des mesures complémentaires au niveau communautaire afin d'améliorer l'information financière et non financière publiée par les groupes dont la société mère n'est pas cotée en bourse. Ces mesures sont perçues comme un élément essentiel d'une stratégie visant à améliorer la publicité et à renforcer la transparence. L'attention de la Commission est cependant attirée sur la nécessité d'évaluer soigneusement le rapport

entre le coût de cette publicité accrue pour les sociétés et le profit que les utilisateurs des états financiers peuvent en tirer. Certains soulignent également le risque que les informations complémentaires soient fournies sous une forme rudimentaire et ne soient, par conséquent, que de peu d'utilité.

Une minorité des répondants se montre nettement plus critique à l'égard de la proposition de la Commission et demande que la question soit expliquée et explorée davantage. Un premier argument avancé par certains est que la matière devrait relever de la compétence des États membres, comme le prévoit le règlement IAS, conformément au principe de subsidiarité. Il est indiqué que la situation financière de différentes parties du groupe est déjà présentée dans l'information sectorielle à publier en application de l'IAS 14, qui devra être appliquée par les sociétés cotées à partir de 2005. Le règlement IAS laisse aux États membres le soin de décider si une norme comptable doit également s'appliquer aux sociétés non cotées. Un second argument avancé est que les comptes consolidés ont pour objet de présenter le patrimoine net, la situation financière et le résultat de l'entreprise mère et de ses filiales consolidées comme si celles-ci formaient une seule entité. Le fait d'exiger la divulgation des effets des transactions intragroupe sur chaque membre du groupe serait en contradiction avec cet objectif. Si ces informations étaient néanmoins jugées nécessaires, il serait préférable d'envisager leur publication dans les états financiers individuels, ce qui rattacherait la question à la quatrième directive sur le droit des sociétés.

5.2. Mise en œuvre d'une politique de groupe

La Commission entend présenter, à moyen terme, une proposition de directive visant à instaurer une réglementation-cadre permettant l'adoption d'une politique de groupe coordonnée.

Une petite majorité des répondants estime qu'il serait effectivement profitable pour les investisseurs et les marchés, ainsi que pour la compétitivité des entreprises, d'inciter des groupes à adopter et à mettre en œuvre une politique de groupe coordonnée. Le droit des sociétés actuel n'est pas assez adapté aux groupes, notamment lorsque les filiales à 100 % d'un groupe sont gérées comme de simples divisions de celui-ci, et non comme des sociétés autonomes. Un cadre réglementaire devrait donc être élaboré, qui permettrait aux gestionnaires d'une filiale de mettre en œuvre une politique de groupe coordonnée, à la condition que les intérêts des créanciers de cette filiale soient effectivement protégés.

Une forte minorité des répondants critique cependant la proposition de la Commission. Un examen plus approfondi de l'opportunité de légiférer en la matière leur paraît nécessaire. Certains souhaitent que la Commission entreprenne une étude de faisabilité, comme elle le propose pour une éventuelle alternative au régime de maintien du capital. Leur principale préoccupation tient au fait que l'introduction d'une politique de groupe serait contraire au principe fondamental selon lequel toute société, fût-elle filiale d'un groupe, est une entité juridique distincte ayant ses propres droits et obligations. Il leur paraît donc inutile d'inscrire l'organisation des entreprises dans un cadre rigide et uniforme, à l'opposé du cadre dynamique et flexible dont les sociétés ont besoin.

5.3. Pyramides - Interdiction d'admission à la cote pour les pyramides abusives

La Commission entend examiner à moyen terme le risque inhérent aux pyramides abusives et, s'il y a lieu, présenter une proposition législative visant à interdire leur admission à la cote d'une bourse des valeurs.

Le projet éventuel de la Commission d'interdire l'admission à la cote des sociétés appartenant à des pyramides abusives, après consultation du comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières, suscite un large éventail de commentaires.

Bon nombre de répondants admettent qu'il conviendrait de réfléchir davantage au risque inhérent aux pyramides abusives, sous l'angle de la protection des actionnaires minoritaires. Si certains sont favorables à la consultation du CERVM, d'autres la jugent insuffisante et souhaitent une étude plus approfondie.

Plusieurs répondants attirent l'attention de la Commission sur la difficulté de convenir d'une définition précise de la pyramide abusive. La définition proposée par le groupe de haut niveau est considérée comme très générale et risquant d'englober des holdings parfaitement innocents. Il est également observé que les pyramides améliorent la transparence des groupes de services financiers et qu'elles servent parfois aussi des objectifs de surveillance, comme dans le cas des entreprises d'assurance. Elles sont alors nécessaires et pas nécessairement abusives.

Certains répondants se montrent plus critiques, affirmant qu'il pourrait s'avérer dommageable d'empêcher les sociétés de choisir la structure qui leur convient en leur refusant l'accès à la cote d'une bourse de valeurs. Les principaux problèmes posés par les groupes pyramidaux semblent découler d'un manque de transparence, une parade efficace au risque qu'ils représentent pour l'investisseur pourrait consister en une divulgation obligatoire de renseignements dans les documents à publier en vue d'une admission à la cote.

6. RESTRUCTURATION ET MOBILITE DES SOCIETES

La Commission a l'intention de présenter à court terme une nouvelle proposition de dixième directive sur le droit des sociétés, qui concernera les fusions transfrontalières, et une proposition de quatorzième directive sur le droit des sociétés, qui concernera le transfert du siège social d'un État membre à l'autre. La Commission estime également qu'il serait souhaitable, à moyen terme, de simplifier les opérations de restructuration par l'assouplissement de certaines exigences de la troisième et de la sixième directives sur le droit des sociétés.

L'intention de la Commission de présenter, à court terme, une nouvelle proposition de dixième directive et une proposition de quatorzième directive reçoit l'assentiment de la très grande majorité des répondants. Beaucoup soulignent le caractère urgent de ces propositions, attendues de longue date. En les élaborant, la Commission devra veiller attentivement à garantir intégralement la protection des membres et des créanciers du groupe, ainsi qu'à tenir pleinement compte de l'interaction entre les directives et le droit fiscal interne. Elle devra également tenir compte du fait que cette possibilité de déplacer

le siège/lieu de constitution d'une société pourrait modifier radicalement les droits et obligations sur lesquels une série de parties intéressées ont pu s'appuyer jusqu'ici.

Un très petit nombre de répondants s'est montré plus critique à l'égard des intentions de la Commission. Certains jugent la proposition prématurée et estiment qu'il faudra attendre le temps nécessaire pour tirer les premières conclusions de la mise en œuvre du statut de la société européenne. D'autres insistent sur le fait qu'il faut harmoniser davantage la fiscalité et le droit des sociétés.

Les représentants du secteur contestent cependant majoritairement l'approche proposée dans le plan d'action pour résoudre les difficultés liées à la participation des travailleurs. Ils s'opposent, en effet, à ce que le régime accompagnant le statut de la société européenne s'applique, obligatoirement ou presque, aux concentrations transfrontalières ou aux transferts de sièges, comme ils s'opposent à toute règle susceptible de permettre l'importation de différents systèmes de participation des travailleurs dans les États membres où de tels régimes n'existent pas. Cela pourrait, selon eux, décourager les concentrations transfrontalières et miner la compétitivité des sociétés européennes. À titre de solution de remplacement, un répondant suggère d'appliquer la loi du pays où la société fusionnée a été constituée ou dans lequel son siège a été transféré.

Il est également demandé de soumettre les fonds d'investissement à la directive, de sorte que les gestionnaires de ces fonds puissent rationaliser leur éventail de produits et bénéficier d'économies d'échelle proches de celles de leurs pairs américains. La difficulté des fusions transfrontalières est ressentie comme l'un des principaux obstacles à la création d'un marché unique des fonds de placement.

La proposition de modification des troisième et sixième directives suscite très peu de commentaires. La simplification des directives est un objectif que tous peuvent partager. Certains sont néanmoins opposés à l'abrogation de la disposition soumettant toute fusion à l'accord des actionnaires de la société acquéreuse, jugeant légitime que les actionnaires soient correctement informés.

7. LA SOCIÉTÉ PRIVÉE EUROPÉENNE

La Commission lancera à court terme une étude de faisabilité, en vue de présenter à moyen terme une proposition de statut de SPE si cette étude en confirme la nécessité.

La proposition de lancer une étude de faisabilité visant à évaluer les avantages et les inconvénients d'un éventuel statut juridique européen des petites et moyennes entreprises bénéficie d'un très large soutien. Le principal avantage ressenti de la SPE réside dans la possibilité de fonder des filiales dans différents États membres de l'UE, à des conditions identiques. Cela offrirait une plus grande sécurité juridique aux PME.

Parmi les objectifs qui devraient être assignés à cette étude, ont été mentionnés:

- examiner toute question relative à l'accès à cette forme de société, la définition de son statut, la nécessité de protéger les créanciers et les salariés, et l'intégration de ce type de droit des sociétés dans les systèmes juridiques nationaux;
- déterminer les problèmes pratiques que pourrait résoudre la création de la SPE, ainsi que les autres solutions possibles;

- déterminer les inconvénients qui pourraient résulter de la création d'un instrument paneuropéen de cette nature.

Les questions relatives à la fiscalité ne sont pas ressenties comme devant figurer en bonne place dans l'étude; elles devraient être confiées à des experts nationaux. Il est souligné qu'une fois achevée, l'étude devra être accessible au public.

Certains estiment toutefois que l'adoption de la dixième directive doit être prioritaire et précéder la réalisation de l'étude.

8. LA SOCIÉTÉ COOPÉRATIVE EUROPÉENNE ET LES AUTRES FORMES JURIDIQUES EUROPÉENNES D'ENTREPRISES

La Commission a l'intention de soutenir activement le processus législatif engagé concernant ces nouvelles formes d'entreprises. Elle entend également lancer, à moyen terme, une étude visant à évaluer la faisabilité d'un statut de la fondation européenne.

Très peu de répondants commentent l'intention de la Commission de soutenir activement le processus législatif engagé, pour ce qui concerne plus particulièrement les propositions de statuts de l'association européenne et de la société mutuelle européenne. Certains États membres expriment des inquiétudes à ce sujet et réservent leurs commentaires pour les négociations en cours: ils considèrent, en effet, que la question ne doit pas constituer une priorité pour la Commission. La majorité des autres répondants juge toutefois important de finaliser ces propositions, notamment celle concernant la société mutuelle. D'aucuns estiment qu'il est urgent de reprendre les travaux sur le statut de la société mutuelle européenne, interrompus en 1996. Alors que les sociétés à responsabilité limitée faisant appel public à l'épargne peuvent se développer en adoptant la forme juridique de la société européenne, rien de tel n'existe pour les sociétés mutuelles, d'où une concurrence déloyale entre les différentes formes juridiques.

S'agissant de l'élaboration éventuelle d'une proposition sur la fondation européenne, un petit nombre de répondants juge inutile d'ajouter d'autres formes juridiques supranationales à la société européenne. Mais la majorité des répondants considère qu'il reste opportun de déterminer si les formes sociales disponibles au sein de l'UE satisfont véritablement tous les besoins des entreprises et des autres utilisateurs. Pour certains, le fait de doter la fondation d'une forme juridique européenne faciliterait les opérations transfrontalières des fondations et de leurs fondateurs et fournirait un nouvel instrument de coopération volontaire entre différents types de fondations. Un instrument européen semble devenir de plus en plus nécessaire, étant donné que la pratique du cofinancement et les activités transnationales commencent à se traduire en projets de collaboration transnationaux au sein de l'Union européenne. L'idée d'une étude de faisabilité est donc généralement bien accueillie.

9. AUGMENTER LA TRANSPARENCE DES FORMES JURIDIQUES NATIONALES D'ENTREPRISES

La Commission a l'intention de proposer, à moyen terme, un instrument législatif instituant des obligations de publicité pour toutes les entités juridiques à responsabilité limitée, sous réserve d'un examen plus approfondi.

Un très petit nombre de répondants commente ce point. Globalement, l'intention de la Commission de renforcer les exigences de publicité de toutes les entités juridiques à responsabilité limitée est accueillie favorablement. Il est considéré qu'une partie des dispositions actuelles du droit des sociétés a un impact négatif sur la transparence de certaines entreprises. Il convient cependant d'étudier en détail tous les types de sociétés à responsabilité limitée de l'Union qui ne sont actuellement tenues à aucune exigence de publicité, ainsi que les avantages que pourrait générer la mise en vigueur d'exigences de publicité. Chaque nouvelle exigence en la matière devra être proportionnée à l'objectif visé.

Trois répondants estiment que cette volonté de renforcer la transparence, à laquelle ils souscrivent, ne doit pas tenir lieu de prétexte pour mettre le droit des sociétés au service de la lutte contre la fraude ou contre le terrorisme.

10. CONCLUSIONS

Les services de la DG MARKT souhaitent remercier tous les répondants pour leurs contributions précieuses et de grande qualité, dont le détail n'a peut-être pas été correctement rendu dans le présent document de synthèse. Comme elle l'a annoncé, la Commission accordera toute l'attention voulue à toutes les contributions lors de la mise en œuvre du plan d'action.