

**UN CADRE RÉGLEMENTAIRE MODERNE POUR LE DROIT
EUROPÉEN DES SOCIÉTÉS**

RAPPORT DU GROUPE DE HAUT NIVEAU

D'EXPERTS EN DROIT DES SOCIÉTÉS

Bruxelles, le 4 novembre 2002

LE GROUPE À HAUT NIVEAU D'EXPERTS DU DROIT DES SOCIÉTÉS

Président : Jaap WINTER

José Maria GARRIDO GARCIA

Klaus J. HOPT

Jonathan RICKFORD

Guido ROSSI

Jan SCHANS CHRISTENSEN

Joëlle SIMON

Rapporteur : Dominique THIENPONT

Secrétariat : Karel VAN HULLE

TABLE DES MATIÈRES

		Page
Lettre du président		1
Résumé	Observations et recommandations du groupe de haut niveau des experts en droit des sociétés	3
Chapitre I	Introduction	30
Chapitre II	Thèmes généraux	32
Chapitre III	Le gouvernement d'entreprise	48
Chapitre IV	Constitution et maintien du capital	93
Chapitre V	Groupes et pyramides	110
Chapitre VI	Restructuration et mobilité des sociétés	118
Chapitre VII	La société privée européenne	131
Chapitre VIII	Coopératives et autres formes d'entreprises	139
Chapitre IX	Priorités d'action	145
Annexe 1	Mandat du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés	149

Annexe 2	Méthodes de travail du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés	152
Annexe 3	Synthèse des commentaires adressés au groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés en réponse au document de consultation de la Commission	158
Annexe 4	Instruments réglementaires existants et proposés en droit européen des sociétés	185

LETTRE DU PRÉSIDENT

Le Groupe à haut niveau d'experts en droit des sociétés a été créé par la Commission européenne en septembre 2001 pour formuler des recommandations en vue de la modernisation du cadre réglementaire constituant le droit européen des sociétés. Dans notre premier rapport de janvier 2002, nous avons abordé des aspects liés à la proposition de directive sur les offres publiques d'acquisition, rejetée par le Parlement européen en juillet 2001. À la suite de la réunion du Conseil ECOFIN d'Oviedo, la Commission a étendu en avril 2002 notre mandat à un certain nombre de questions relevant du gouvernement d'entreprise. Le présent document constitue notre rapport final.

Un réexamen en profondeur du droit des sociétés en Europe était d'évidence indispensable. Beaucoup reconnaissent que le droit européen des sociétés n'a pas été en mesure de suivre des évolutions qui conditionnent pourtant son rôle et son application: il s'agit en particulier de la création du marché unique, dont investisseurs et sociétés souhaitent faire un usage optimal, de la montée en puissance des marchés européens de valeurs mobilières et de leur régulation, du développement des technologies modernes d'information et de communication, qui doit être facilité et pourrait être utilisé pour améliorer l'application du droit des sociétés, du développement des pratiques et normes de gouvernement d'entreprise.

De fait, nous sommes convaincus de la nécessité de mettre le droit européen des sociétés en phase avec ces évolutions. Nous espérons que notre rapport contribuera à stimuler ce processus, qui exigera l'action concertée de nombreux acteurs dans l'UE.

Au nom du Groupe, je souhaiterais exprimer ma gratitude envers le commissaire Frits Bolkestein, qui a toujours manifesté un véritable intérêt pour nos travaux et les a soutenus. J'aimerais également remercier son équipe, en particulier Karel Van Hulle, Dominique Thienpont et Erich Eggenhofer, dont le précieux soutien nous a été indispensable pour l'organisation pratique des travaux du Groupe et la préparation de nos deux rapports et du document consultatif.

Dans les délais serrés qui nous étaient impartis, nous avons mis en œuvre une large consultation, comprenant notamment une audition à Bruxelles, qui a suscité un large écho. Nous nous félicitons des nombreuses réponses et observations que nous avons reçues et apprécions tout particulièrement les efforts qui ont été consentis pour répondre de manière détaillée malgré la brièveté des délais. Les réponses ont souvent été d'une grande qualité et ont apporté une contribution précieuse à la mise en forme des idées du Groupe.

Nos remerciements vont également à l'équipe de chercheurs de l'université Erasmus de Rotterdam, dirigée par le professeur Jan Berend Wezeman, qui, là également dans des délais très brefs, a élaboré pour le Groupe un rapport exhaustif qui analyse et fait la synthèse des plus de 2 500 pages de réponses et commentaires à notre document consultatif. Ce rapport a immensément aidé notre Groupe dans ses efforts pour analyser et prendre en compte les réponses.

Enfin, je souhaiterais exprimer ma gratitude personnelle à l'égard de tous les membres du Groupe. Nous avons travaillé en étroite association sur plus d'une année, généralement avec un calendrier très serré, et avec des ressources limitées et des facilités restreintes pour organiser les discussions, que ce soit au sein du Groupe ou, à l'extérieur de celui-ci, avec les parties intéressées. L'expertise que chacun d'entre vous a apporté au Groupe, ainsi que votre volonté et votre aptitude à formuler et à développer des opinions solides susceptibles de rencontrer l'accord du Groupe, ont donné d'excellents résultats. L'esprit permanent de coopération et les bonnes relations personnelles jamais démentis au long de l'exercice ont été un facteur clé de la réussite de notre travail. Je suis heureux d'avoir pu travailler avec vous aussi étroitement tout au long de l'année dernière. C'est avec grand plaisir que j'ai eu l'honneur de présider ce Groupe.

Amsterdam, octobre 2002

Jaap Winter

RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS ET RECOMMANDATIONS DU GROUPE DE HAUT NIVEAU DES EXPERTS EN DROIT DES SOCIÉTÉS

CHAPITRE I - *“Introduction”*

Le présent document constitue le rapport final du Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, élaboré conformément au mandat que le Groupe avait reçu de la Commission européenne, le 4 septembre 2001, et qui a été ultérieurement étendu à la suite du Conseil ECOFIN d'Oviedo, en avril 2002.

Le Groupe a été créé par la Commission européenne pour lui apporter une expertise indépendante, d'abord au niveau des aspects concernant les règles paneuropéennes applicables aux offres publiques d'achat, et ensuite pour la définition des principales priorités en vue d'une modernisation du droit des sociétés dans l'UE.

En exécution de son mandat, le Groupe a publié un document consultatif sur les questions mentionnées dans la seconde partie dudit mandat, mais qui abordait également des thèmes plus généraux qui lui semblaient importants pour l'évolution future du droit des sociétés en Europe.

Sur la base des réponses reçues lors de cette consultation, des discussions de l'audition organisée le 13 mai 2002 et des débats en son propre sein, le Groupe présente aujourd'hui ses conclusions et recommandations à la Commission et au public dans le cadre d'un rapport final.

CHAPITRE II - "Thèmes généraux"

Dans le document consultatif, nous avons abordé un certain nombre de thèmes généraux qui nous paraissaient s'inscrire dans le cadre du mandat donné au Groupe, lequel s'était 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". Les thèmes et les aspects spécifiques que nous avons mis en avant ont suscité de nombreuses réactions, parfois accompagnées de suggestions. Globalement, les réponses reçues ont conforté le Groupe dans ses approches, qu'il continue à considérer comme pertinentes.

L'approche communautaire de l'harmonisation du droit des sociétés a jusqu'à présent privilégié la protection des intérêts des parties prenantes et des tiers. Plusieurs instruments ont été adoptés en vue de garantir un niveau de protection équivalent dans toute l'Union. Le principal objectif du droit des sociétés devrait maintenant être de favoriser l'efficacité et la compétitivité des entreprises.

Une protection adéquate des actionnaires et des créanciers est certes nécessaire, mais tous les mécanismes existants ne sont pas efficaces. Le rapport contient donc un certain nombre de recommandations visant à simplifier les règles actuelles.

Il conviendra de réserver une attention toute particulière à la suppression des obstacles aux activités transfrontalières. Les réponses à la consultation confirment l'importance élevée qui est donnée aux problèmes transfrontaliers.

Il ressort également de ces réponses la volonté de disposer d'une liberté de choix entre différentes formes d'organisation et de structure, comme le permet le statut de la société européenne.

Après son harmonisation par des directives, le droit des sociétés communautaires n'est pas facile à modifier, alors même que le besoin d'une adaptabilité permanente se fait de plus en plus pressant. Énoncer des règles fixes dans la législation primaire offre à la fois des avantages et des inconvénients et l'on observe, dans les États membres, une tendance croissante à l'utilisation d'alternatives à la législation primaire qui se traduit notamment par un recours accru à la législation secondaire, la définition de normes et le contrôle de leur application, l'adoption de lois-types. Les réponses à la consultation confirment que les directives devraient se limiter à définir des principes et des règles générales, la formulation de règles détaillées devant être confiée à la législation secondaire et aux mécanismes de définition des normes. Des hésitations sont plus sensibles en ce qui concerne les lois-types, qui paraissent plus difficiles à utiliser en raison des divergences entre systèmes juridiques, mais les documents et formats types peuvent être utiles et constituer une approche favorisant la convergence des formes juridiques nationales.

Que ce soit un niveau de la législation primaire ou de toute autre solution alternative, une consultation appropriée restera indispensable.

Le recours aux formes de réglementations alternatives qui sont proposées supposerait la mise en place d'une nouvelle structure permanente, à même de fournir à la Commission des avis indépendants sur les futures initiatives réglementaires et qui serait chargée d'organiser les consultations nécessaires

Les obligations de publicité peuvent constituer un instrument réglementaire puissant: elles incitent à respecter les meilleures pratiques et permettent aux parties prenantes et aux tiers extérieurs de prendre en temps utile les mesures nécessaires. Les obligations de publicité pourraient être rendues plus efficaces, plus souples et plus faciles à appliquer. Information et obligations de publicité sont à l'intersection du droit des sociétés et de la législation sur les valeurs mobilières, et les réponses à la consultation ont confirmé qu'elles étaient particulièrement bien adaptées au domaine du gouvernement d'entreprise.

Le droit des sociétés opère généralement une distinction entre sociétés faisant appel public à l'épargne et sociétés à capital fermé, mais en pratique, cette distinction s'avère souvent artificielle. Pour mieux refléter les réalités d'aujourd'hui, le groupe propose de distinguer trois grands types de sociétés: les sociétés cotées, (dont les actions s'échangent de manière régulière), les sociétés "ouvertes" (dont les actions pourraient s'échanger de manière régulière), et les sociétés "fermées". L'approche réglementaire pourra être modulée en fonction de chaque type de société, en prenant en compte les différences nationales.

Le droit des sociétés doit fournir un cadre réglementaire souple aux entreprises compétitives. Recourir au droit des sociétés à d'autres fins réglementaires risquerait de se traduire par un durcissement non souhaitable des règles. Les réponses à la consultation confirment que le développement et l'utilisation de structures efficaces du droit des sociétés ne doivent pas être entravés par des mesures visant à combattre les abus.

En raison de leur fort impact sur la société, les technologies modernes peuvent rendre indispensables un certain nombre d'évolutions du droit des sociétés. Concernant la forme des actes juridiques et des titres des sociétés, les États membres ont déjà adopté de nouvelles règles où se préparent à le faire. En ce qui concerne les délais, la législation ne doit pas, d'une manière générale, imposer aux citoyens d'agir plus rapidement au seul motif que les technologies modernes permettraient une plus grande rapidité d'action et de décision. En ce qui concerne le lieu d'établissement de la société et le rôle joué par les dispositifs existants du droit des sociétés, l'impact des technologies modernes est analysé dans plusieurs chapitres du présent rapport. C'est ainsi que l'impact des technologies modernes sur les obligations de publicité et d'enregistrement des informations correspondantes pourrait faire l'objet d'initiatives communautaires, qui viendraient en complément de la proposition de modification de la première directive sur le droit des sociétés récemment publiée.

La publication et l'enregistrement des informations sur les sociétés mettent actuellement en jeu de multiples lieux et supports, ce qui crée des problèmes d'efficacité, tant pour les sociétés que pour les parties intéressées. Le document de consultation a proposé que les sociétés soient tenues de consacrer à ces informations une section particulière de leur site web et/ou de placer sur ce site un lien renvoyant aux registres conservant ces informations. Les réponses à cette suggestion ont été mitigées.

Il convient de garantir un accès facile, peu coûteux et transfrontalier aux principales informations stockées dans les registres publics et autres systèmes d'enregistrement.

Sur la base des observations ci-dessus, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
<p>Point II.1 Promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises européennes</p>	<p>Recommandation II.1. (voir p. 32)</p> <p>Une des principales priorités en matière de droit des sociétés doit être de concevoir et de mettre en œuvre des dispositifs renforçant l'efficacité et la compétitivité des entreprises sur tout le territoire de l'UE.</p> <p>Chaque fois que des dispositifs existants visant à protéger les actionnaires et les créanciers apparaissent comme de véritables obstacles, ils doivent être remplacés par d'autres dispositifs qui sont au moins aussi efficaces - si possible plus efficaces - et moins contraignants.</p> <p>À l'avenir, l'UE devra veiller tout particulièrement à la mise en place de structures facilitant les activités et restructurations transfrontalières.</p> <p>Lorsqu'il existe plusieurs régimes alternatifs dans les États membres pour ce qui concerne les éléments de l'organisation et de la structure des sociétés, l'Union doit, dans toute la mesure du possible, faciliter la liberté de choix des sociétés dans l'ensemble de l'Europe.</p>

<p>Point II.2 Élaborer un droit des sociétés moderne</p>	<p>Recommandation II.2. (voir p. 34) L'UE doit promouvoir le recours à des solutions autres que la législation primaire (législation secondaire, élaboration de normes et suivi, lois-types). Le Groupe recommande de procéder systématiquement à une vaste consultation, y compris d'experts, pour toute future initiative communautaire dans le domaine du droit des sociétés. Il est souhaitable de mettre en place une structure permanente qui fournirait à la Commission des avis indépendants sur ses futures initiatives en matière de réglementation. La Commission, avec le soutien des États membres, devra étudier comment créer cette structure dans les conditions optimales.</p>
<p>Point II.3 Les obligations de publicité comme instrument réglementaire</p>	<p>Recommandation II.3. (voir p. 37) Chaque fois qu'elle envisage d'introduire de nouvelles dispositions de droit des sociétés - ou de modifier la réglementation existante - l'UE doit soigneusement vérifier si les obligations de publicité ne sont pas mieux à même d'atteindre les effets désirés qu'une législation détaillée. Toute obligation de publicité doit être fondée sur l'obligation de fournir une information juste, pertinente et appropriée.</p>
<p>Point II.4 Quels types de sociétés distinguer</p>	<p>Recommandation II.4. (voir p. 38) L'approche législative doit être différente pour les trois types de sociétés identifiées par le Groupe. Les sociétés cotées doivent être soumises à un certain nombre de dispositions contraignantes, détaillées et uniformes, alors que les sociétés fermées devraient bénéficier d'un degré d'autonomie beaucoup plus important. L'équilibre se situerait quelque part entre les deux pour les sociétés ouvertes.</p>
<p>Point II.5 Pour une flexibilité accrue contre un durcissement des règles</p>	<p>Recommandation II.5. (voir p. 40) Les objectifs de lutte contre la fraude et les abus des sociétés doivent être atteints au moyen d'instruments légaux spécifiques, extérieurs au droit des sociétés, et ne doivent pas entraver le développement et l'utilisation d'instruments efficaces de ce droit.</p>
<p>Point II.6 Technologies modernes</p>	<p>Recommandation II.6. (voir p. 40) Les sociétés cotées devraient être tenues de maintenir et d'actualiser régulièrement, sur leur site web, une section contenant les informations sur la société et d'y faire figurer des liens avec les registres publics et les autres autorités pertinentes. Les autres types de sociétés pourraient être autorisés à s'acquitter de leurs obligations de publicité et d'enregistrement en incluant les informations y relatives sur leurs sites web, sous réserve de l'établissement de liens appropriés avec les registres publics. L'UE devrait encourager les initiatives privées en cours visant à connecter entre eux les divers registres qui rassemblent aujourd'hui les diverses informations que les sociétés sont tenues de fournir. En ce qui concerne les entreprises cotées, l'UE doit au minimum soutenir activement les États membres dans leurs efforts visant à créer au niveau national des systèmes centraux d'enregistrement électronique, et veiller à ce que ces systèmes nationaux soient reliés de manière adéquate.</p>

CHAPITRE III - “Le gouvernement d'entreprise”

En vertu de son mandat d'origine, le Groupe avait pour tâche d'examiner si et, dans l'affirmative, selon quelles modalités, l'Union européenne devait activement coordonner et soutenir les efforts mis en œuvre pour améliorer les principes du gouvernement d'entreprise en Europe. Pour se conformer à ce mandat, le Groupe a abordé quatre thèmes principaux dans son document consultatif, ainsi qu'un certain nombre de questions générales portant sur les processus d'information des actionnaires, de communication et de prise de décision. En réaction à l'affaire Enron, la Commission et le Conseil ECOFIN ont décidé d'étendre le mandat du Groupe à l'examen d'un certain nombre de problèmes spécifiques liés au gouvernement d'entreprise et à l'audit.

Dans le présent chapitre, nous examinons les questions inscrites dans le mandat d'origine et celles ajoutées par la suite, en les regroupant sous cinq thèmes principaux et en mettant principalement l'accent sur les éléments internes du gouvernement d'entreprise. Préalablement, nous soulignons que le gouvernement d'entreprise est un système dont les fondations relèvent en partie du droit des sociétés, et en partie d'un ensemble plus large de lois, pratiques et structures de marché.

Les obligations d'information jouent un rôle pivot dans le droit des sociétés, comme nous l'avons souligné au chapitre II, et, déjà, dans le premier rapport. L'importance décisive des obligations de publicité pour le gouvernement d'entreprise a été confirmée par les réponses à la consultation, du moins pour ce qui concerne les sociétés cotées. Les sociétés cotées devraient être tenues de fournir des informations au moins pour ce qui concerne les éléments clés du gouvernement d'entreprise énumérés dans le présent rapport.

En tant que créanciers de dernier rang, les actionnaires sont idéalement placés pour jouer un rôle d'observateurs critiques. Cela est particulièrement important dans le cas des sociétés cotées, où l'apathie des actionnaires minoritaires peut avoir des effets préjudiciables. L'influence des actionnaires dépendra dans une très large mesure des coûts et des difficultés rencontrés dans leur action. Cette influence s'exerce traditionnellement au niveau de l'assemblée générale, laquelle est aujourd'hui physiquement désertée par nombre d'entre eux. Les technologies modernes peuvent jouer un rôle très positif à ce niveau, si elles sont introduites de manière équilibrée. Pour faciliter le mouvement d'intégration du marché européen des capitaux, des facilités de ce type devraient être disponibles partout dans l'UE. Il est probable que celles mises en place au profit des actionnaires des sociétés cotées bénéficieraient également aux autres sociétés.

L'information communiquée préalablement à l'assemblée relève fréquemment d'un processus à sens unique. C'est pour les actions au porteur que les difficultés et les coûts sont les plus élevés, mais les actions nominatives présentent aussi un certain nombre de problèmes. Les technologies modernes pourraient apporter des solutions à nombre de ces problèmes.

Du point de vue de l'efficacité, la mise en place de matériel informatif et de formulaires de procuration sur les sites web des sociétés est souhaitable et bénéficierait aussi bien aux sociétés qu'à leurs actionnaires. De nombreuses réponses à la consultation font ressortir un soutien à l'approche d'habilitation, mais le Groupe est convaincu qu'il convient d'anticiper sur les pratiques qui s'imposeront à l'avenir.

Nous ne recommandons pas de rendre obligatoires les bulletins d'information et les forums de discussion en raison des risques d'abus, un examen plus approfondi nous paraissant indispensable à ce niveau.

Tous les actionnaires n'ayant pas accès aux moyens de communications électroniques, il n'est pas souhaitable de rendre leur utilisation obligatoire au niveau de l'UE.

Le droit de poser des questions et celui de présenter des résolutions sont souvent difficiles à exercer, mais il ressort des réponses à la consultation que des dispositions communautaires contraignantes ne sont pas souhaitées dans ce domaine. Les technologies modernes pourraient cependant faciliter l'exercice de ces droits importants, à condition toutefois que les sociétés puissent prendre des mesures permettant d'éviter les dérapages du processus. C'est au niveau national que la souplesse nécessaire doit être accordée aux sociétés, mais l'obligation d'informer annuellement sur la façon dont ces droits peuvent être exercés doit être imposée au niveau communautaire.

Le droit de déposer des résolutions est lié au droit de retrait obligatoire ("squeeze-out"), et les seuils devront être définis de manière cohérente.

Compte tenu des difficultés pour assister aux assemblées, les actionnaires doivent avoir la possibilité de voter sans être présents. Les facilités nécessaires devraient être offertes, mais pas imposées, aux actionnaires, sous réserve que les problèmes de détention transfrontalière soient résolus.

Certaines sociétés permettent de participer aux assemblées générales via des moyens électroniques, ce qui accroît efficacement l'influence des actionnaires. Le recours à des moyens électroniques dans les réunions doit être possible pour les sociétés, mais pas encore rendu obligatoire.

Dans les configurations transfrontalières, les actions sont généralement détenues par le biais de chaînes d'intermédiaires, ce qui rend difficile l'identification des personnes habilitées à voter. Très souvent, le vote transfrontalier est donc pratiquement impossible à mettre en pratique. L'intégration des marchés financiers appelle une solution de toute urgence à ce problème.

Un groupe "vote transfrontalier" distinct a publié son propre rapport en septembre 2002 et proposé, comme règle de base, que le droit de déterminer les modalités du vote soit reconnu aux titulaires de comptes finaux, qui devront pouvoir bénéficier de toutes les options de vote disponibles dans l'État membre de la société. Les problèmes identifiés par le Groupe devront être traités de toute urgence au niveau communautaire, dans l'intérêt de tous les actionnaires, qu'ils soient européens ou non.

Les investisseurs institutionnels disposent de participations importantes associées à des droits de vote et tendent à en faire usage plus fréquemment que par le passé. Concernant une éventuelle formalisation du rôle des investisseurs institutionnels, les réactions à la consultation ont été mitigées. Le Groupe est persuadé que la bonne gouvernance des investisseurs institutionnels implique que ceux-ci soient tenus d'informer leurs bénéficiaires de leurs stratégies de placement et de vote, et que ces bénéficiaires aient un droit d'accès aux résultats des votes, de façon à savoir de quelle façon les droits de vote ont été exercés dans un cas particulier.

Les réactions à la consultation n'ont pas été favorables à une obligation d'exercer le droit de vote, et le groupe admet qu'aucune raison convaincante ne milite en faveur de l'imposition d'une telle obligation.

Dans de nombreux cas, les actionnaires renoncent à voter, en raison d'un manque d'influence et/ou d'information. Les procédures d'investigation spéciale prévues dans plusieurs États membres sont un élément dissuasif important. Les réponses à la consultation ont été favorables à des dispositions communautaires instituant un droit d'investigation spécial. Ce droit devrait pouvoir être exercé par l'assemblée générale ou par une minorité qualifiée d'actionnaires, et la saisie d'un tribunal ou d'un organe administratif ne devrait être possible que sur la base d'indications sérieuses d'un comportement irrégulier.

De nombreux obstacles empêchent des actionnaires dispersés d'exercer un contrôle direct sur la gestion d'une société, ce qui rend souhaitable un rôle actif des administrateurs extérieurs ou des conseils de surveillance. Aucune forme particulière de l'organe de direction (à structure duale ou non) n'est intrinsèquement supérieure: chacune peut se révéler la plus efficace dans des circonstances particulières.

La présence d'un ou plusieurs actionnaire(s) majoritaire(s) se traduit généralement par un contrôle plus étroit de la gestion, mais les administrateurs extérieurs ou les conseils de surveillance ont alors un rôle important à jouer pour défendre les intérêts des minoritaires. Leur mission générale de surveillance sera particulièrement essentielle dans trois domaines où risquent de se produire des conflits d'intérêts: la nomination des dirigeants, leur rémunération, l'audit des comptes permettant d'évaluer les performances de la société.

La nouvelle réglementation promulguée par les États-Unis en réponse aux récents scandales illustre bien la nécessité d'une instance de contrôle plus indépendante. Le Groupe n'exprime pas d'opinions quant à la composition de l'intégralité de l'organe (de surveillance), mais il entend promouvoir le rôle des administrateurs extérieurs/membres de conseil de surveillance. Des comités chargés des questions de nomination, de rémunération et d'audit pourraient être créés et composés d'une majorité d'administrateurs indépendants.

Pour être qualifié d'indépendant, un administrateur extérieur ou membre d'un conseil de surveillance ne doit pas avoir de relations avec la société, mis à part son poste d'administrateur, dont il tirerait un avantage matériel. D'autres formes de relations avec la société, ses administrateurs ou ses actionnaires majoritaires peuvent également nuire à l'indépendance. Les parties apparentées et les relations de famille doivent également être prises en compte.

En ce qui concerne les compétences attendues des administrateurs extérieurs/membres de conseils de surveillance, les règles en vigueur sont en général abstraites. La compétence doit être évaluée en fonction de la mission concrète dont sera investi un administrateur au conseil. Une culture financière de base est toujours requise, mais d'autres qualifications peuvent être pertinentes. L'intérêt des compétences doit être expliqué de manière appropriée aux actionnaires, lesquels doivent aussi pouvoir évaluer si l'administrateur disposera d'un temps suffisant pour remplir sa mission.

La rémunération des administrateurs est un des domaines où le risque de conflits d'intérêts est particulièrement sensible. afin d'aligner les intérêts des administrateurs participant à la direction de l'entreprise avec ceux des actionnaires, la rémunération est souvent liée au cours de l'action, ce qui peut avoir toute une série d'effets négatifs. Le groupe considère que s'il n'y a pas lieu d'interdire la rémunération sous forme d'actions et d'option sur actions, il convient néanmoins de mettre en place des règles appropriées.

Les récents scandales d'entreprises et les réponses à la consultation soulignent l'importance décisive de la confiance dans les états financiers. Au niveau national, le conseil d'administration est en général collectivement responsable de la probité des états financiers, ce qui évite toute influence individuelle excessive. La responsabilité collective doit couvrir tous les documents relatifs à la position financière de la société, à l'exception des informations ad hoc (pour lesquelles une délégation appropriée doit être mise en place), ainsi que tous les documents informant sur des données non financières clés.

Certaines des réponses à la consultation ont été hostiles à l'introduction d'une règle-cadre sur la négligence sanctionnable ("wrongful trading"), dans un domaine qui, selon elles, relevait de la législation sur la faillite. Le Groupe n'est pas de cet avis: il maintient au contraire que la responsabilité des administrateurs en cas d'insolvabilité a son effet le plus important avant la faillite et qu'elle constitue un élément primordial d'un système approprié de gouvernance des entreprises.

Diverses législations nationales engagent aujourd'hui la responsabilité des administrateurs qui n'ont pas réagi de manière appropriée alors qu'ils auraient dû prévoir la défaillance de leur société. Ces règles nationales sont d'une grande diversité, mais elles s'appliquent généralement aux sociétés rattachées à un groupe et n'interfèrent pas avec les décisions de gestion quotidienne de la société. La majorité des réponses à la consultation étaient favorables à l'introduction d'une règle communautaire sur la négligence sanctionnable qui, sans imposer de restrictions excessives à l'autonomie de décision des administrateurs, garantirait la protection de leurs créanciers et assurerait une protection équivalente dans l'ensemble de l'UE.

La fourniture d'informations trompeuses par les administrateurs doit être sanctionnée de manière appropriée et les sanctions applicables doivent être définies par les États membres. Les sanctions pénales et civiles présentant un certain nombre de faiblesses, la sanction consistant à interdire à une personne d'occuper la charge d'administrateur de société dans l'ensemble de l'UE pourrait constituer une sanction alternative plus facile à mettre en œuvre et puissamment dissuasive par son caractère invalidant à long terme.

Un contrôle approprié est fondamental pour la bonne gouvernance des entreprises. Un certain nombre d'initiatives ont déjà été prises par la Commission, en particulier la publication de sa recommandation sur l'indépendance du contrôleur légal. Une nouvelle communication sur ce sujet devrait bientôt être publiée. Dans le présent rapport, le Groupe a privilégié les aspects internes des pratiques d'audit. Comme expliqué ci-dessus, le Groupe pense que les administrateurs extérieurs ou les membres de conseil de surveillance, qui sont indépendants dans leur majorité, peuvent jouer un rôle clé. Les principales missions du comité d'audit - ces comités sont généralement créés en vue de les remplir - sont résumées dans le présent rapport, tant pour ce qui concerne la relation entre les dirigeants et le contrôleur externe que pour les aspects internes de la fonction d'audit.

Dans le document consultatif, le Groupe a exprimé ses réserves concernant l'élaboration d'un code européen de gouvernement d'entreprise: un tel code ne permettrait pas d'assurer une information appropriée des investisseurs et ne contribuerait pas de manière notable à l'amélioration du gouvernement d'entreprise en Europe. Une nette majorité des réponses au document consultatif a rejeté la création d'un code européen de gouvernement d'entreprise.

Le Groupe estime cependant qu'outre les diverses initiatives signalées plus haut, l'UE peut jouer un rôle plus actif en matière de gouvernement d'entreprise. L'Union devrait en particulier s'efforcer de coordonner les efforts des États membres en vue de faciliter la convergence dans ce domaine, y compris au niveau des conditions d'application concrètes, et cela de manière continue et en prenant en compte les évolutions aux États-Unis.

Sur la base des observations qui précèdent, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
<p>Point III.1 Déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise</p>	<p>Recommandation III.1. (voir p. 50)</p> <p>Les sociétés cotées devraient être tenues d'inclure dans leurs rapports et comptes annuels une déclaration cohérente et descriptive couvrant les principaux aspects des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent. Cette déclaration devrait également figurer de manière distincte sur le site web de la société.</p> <p>Les principes applicables à cette déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise devraient être définis par une directive-cadre. Les règles détaillées seraient fixées par les États membres sur la base de leur propre droit des sociétés, l'UE assurant néanmoins un certain degré de coordination.</p> <p>Cette déclaration devrait contenir une référence au code national de gouvernement d'entreprise et/ou aux règles de droit des sociétés que la société est tenue de respecter ou à titre de référence pour expliquer les déviations.</p> <p>La déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise devrait engager la responsabilité de l'ensemble du conseil d'administration.</p>
<p>Point III.2 Convocation et communication pré-AG - utilisation des sites web</p>	<p>Recommandation III.2. (voir p. 56)</p> <p>Les sociétés cotées devraient être tenues de consacrer une section de leur site web à la publication de toutes les informations pertinentes pour leurs actionnaires (voir recommandations du chapitre II). Cette section devrait inclure toute la documentation pertinente afférente à l'assemblée générale des actionnaires et offrir la possibilité de donner des procurations ou des instructions de vote en ligne, ou de télécharger et de transmettre électroniquement des formulaires de procuration ou d'instructions.</p> <p>Les États membres doivent toutefois avoir la possibilité d'imposer aux sociétés cotées de fournir aux actionnaires qui en font la demande expresse des copies papier des documents de l'assemblée.</p>
<p>Point III.3 Convocation et communication pré-AG - droit de poser des questions et de présenter des propositions de résolution</p>	<p>Recommandation III.3. (voir p. 59)</p> <p>Les sociétés cotées devraient être tenues de fournir à leurs actionnaires des informations explicites détaillant la façon dont ils peuvent poser des questions, la façon et la mesure dans laquelle la société entend répondre aux questions et les modalités selon lesquelles ils peuvent soumettre des propositions à l'assemblée générale des actionnaires. Ces éléments devraient figurer dans leur déclaration annuelle obligatoire sur le gouvernement d'entreprise. En ce qui concerne la possibilité de présenter des propositions de résolution lors de l'assemblée des actionnaires, il existe un lien avec les droits de retrait obligatoire (au bénéfice d'actionnaires majoritaires) et de rachat obligatoire (au profit d'actionnaires minoritaires). Les États membres devraient être tenus de fixer les seuils applicables de manière cohérente.</p>
<p>Point III.4 Vote "in absentia" – Moyens électroniques</p>	<p>Recommandation III.4. (voir p. 60)</p> <p>Les entreprises cotées devraient offrir à tous leurs actionnaires des possibilités de voter sans être présents - par vote direct ou par procuration - que ce soit au moyen de supports électroniques ou en fournissant, sur demande, des formulaires papier d'instructions de vote ou de procuration. Le groupe recommande de ne pas appliquer cette obligation aux situations transfrontalières car des solutions satisfaisantes n'ont pas encore été trouvées et mises en œuvre pour les problèmes de détention transfrontalière de titres en Europe.</p>

<p>Point III.5 Assemblées générales - Participation par voie électronique</p>	<p>Recommandation III.5. (voir p. 60) Les sociétés cotées devraient avoir la possibilité, mais pas l'obligation, d'autoriser les actionnaires non présents physiquement à participer aux assemblées générales par des moyens d'accès électroniques (internet, satellite, etc.). La possibilité d'abandonner l'obligation de présence physique à l'assemblée est une décision qui relève des États membres, mais cette décision doit en tout état de cause être prise par l'assemblée générale des actionnaires - ou avec son consentement - sur la base d'une majorité qualifiée suffisamment forte.</p>
<p>Point III.6 Vote transfrontalier</p>	<p>Recommandation III.6. (voir p. 62) Le groupe d'experts créé en janvier 2002 par le ministère néerlandais de la justice a publié son rapport final sur le vote transfrontalier en septembre 2002. Ce rapport recommande de réglementer au niveau de l'UE les droits et obligations des titulaires de comptes et des intermédiaires en valeurs mobilières, de façon à ce que les titulaires de toute l'UE puissent effectivement exercer les droits de vote associés aux actions qu'ils détiennent. Les problèmes identifiés par le groupe sur le vote transfrontalier, ainsi que les recommandations qu'il formule, seront examinées par la Commission de manière prioritaire en vue de mettre en place un cadre réglementaire facilitant la participation des actionnaires au gouvernement des sociétés cotées quelle que soit leur résidence dans l'UE et, dans la mesure du possible, hors de l'UE.</p>
<p>Point III.7 Responsabilités des investisseurs institutionnels</p>	<p>Recommandation III.7. (voir p. 65) Les réglementations des États membres s'appliquant aux types d'investisseurs institutionnels concernés devraient comporter des obligations de publicité concernant leurs stratégies de placement et la façon dont ils exercent leur droit de vote dans les sociétés dans lesquelles ils investissent, ainsi qu'une obligation d'informer leurs bénéficiaires, à leur demande, de la manière dont ces droits ont été utilisés dans un cas particulier.</p>
<p>Point III.8 Procédure d'investigations spéciales ouverte aux actionnaires minoritaires</p>	<p>Recommandation III.8. (voir p. 67) Les actionnaires, lors de l'assemblée générale ou lorsqu'ils détiennent un maximum compris entre 5 et 10 % du capital social, devraient avoir le droit de saisir un tribunal ou un organe administratif approprié en vue de l'ouverture d'une procédure d'investigation spéciale. Une règle-cadre européenne devrait être adoptée à cette fin, en vertu de laquelle la possibilité d'ouvrir une procédure d'investigation spéciale serait garantie pour toutes les sociétés et, dans la mesure du possible, au niveau des groupes de sociétés. Le soin d'arrêter les détails de la procédure et de déterminer les sanctions adéquates serait laissé aux États membres.</p>
<p>Point III.9 Structure organisationnelle</p>	<p>Recommandation III.9. (voir p. 69) Au minimum, les sociétés cotées et les autres sociétés ouvertes de l'UE doivent pouvoir choisir entre les deux types de structure organisationnelle (système moniste ou système dualiste), de façon à pouvoir opter pour le système qui correspond le mieux à leurs besoins particuliers de gouvernement d'entreprise et à leur situation concrète.</p>

<p>Point III.10 Rôle des administrateurs extérieurs (indépendants) et des membres des conseils de surveillance</p>	<p>Recommandation III.10. (voir p. 70)</p> <p>Les sociétés cotées devraient être tenues de veiller à ce que la nomination et la rémunération des administrateurs et l'audit interne des comptes de la société relèvent exclusivement de décisions prises par des administrateurs extérieurs ou des membres du conseil de surveillance qui sont indépendants dans leur majorité.</p> <p>La Commission devrait bientôt publier une recommandation aux États membres pour les inciter à intégrer à leur droit des sociétés ou à leurs codes nationaux de gouvernement d'entreprise des règles efficaces dans ce domaine, dont la mise en œuvre relèverait au minimum de l'application du principe "se conformer ou se justifier". Cette recommandation inclura des principes sur l'indépendance et pourrait mentionner une liste-type de relations susceptibles de nuire à l'indépendance d'un administrateur extérieur ou d'un membre du conseil de surveillance. Les sociétés cotées seraient tenues de préciser dans leur déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise quels sont les dirigeants qu'elles considèrent comme indépendants et sur quelle base. Des informations similaires devraient être fournies chaque fois que la nomination d'un nouveau dirigeant est envisagée.</p> <p>Les sociétés cotées devaient être tenues de divulguer, dans leur déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise, la composition de leur conseil d'administration en précisant les motifs pour lesquels certains administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance ont qualité pour siéger dans leurs rôles particuliers. Des informations similaires doivent être fournies pour chaque proposition de nomination initiale à ce type de postes. Les sociétés cotées devraient également être tenues de mentionner les positions que leurs administrateurs extérieurs/membres du conseil de surveillance détiennent dans les organes de direction d'autres sociétés.</p>
<p>Point III.11 Rémunération des administrateurs</p>	<p>Recommandation III.11. (voir p. 75)</p> <p>La politique en matière de rémunération des administrateurs doit, d'une manière générale, être présentée dans les états financiers de la société et faire l'objet d'un point explicite de l'ordre du jour soumis à discussion lors de l'assemblée générale annuelle.</p> <p>Les rémunérations individuelles des dirigeants de la société, y compris celles des administrateurs indépendants et membres du conseil de surveillance, doivent être divulguées en détail dans les états financiers de la société.</p> <p>Pour les systèmes prévoyant l'octroi d'actions, d'options sur actions ou d'autres formes de rémunération des dirigeants liées au cours de l'action, l'Assemblée générale des actionnaires doit donner son accord préalable, sur la base d'une explication adéquate des règles applicables et des coûts probables fournie par le comité de rémunérations.</p> <p>Les coûts de tous les systèmes d'incitation basés sur des actions doivent être portés de manière appropriée dans les comptes annuels, un principe comptable qui devra être repris par une règle-cadre européenne.</p> <p>La Commission devrait adopter une recommandation définissant un régime réglementaire approprié pour la rémunération des administrateurs des sociétés cotées, en y incluant les quatre éléments spécifiés ci-dessus.</p>
<p>Point III.12 Responsabilité des administrateurs pour les états financiers</p>	<p>Recommandation III.12. (voir p. 79)</p> <p>Concernant la probité des états financiers, la responsabilité doit échoir, en vertu du droit communautaire, à l'ensemble des membres du conseil d'administration pris collectivement. Cette responsabilité doit couvrir tous les documents et déclarations concernant la position financière de la société, ainsi que les informations non financières clés (y compris la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise).</p>
<p>Point III.13 Règle de la "négligence sanctionnable"</p>	<p>Recommandation III.13. (voir p. 80)</p> <p>Une règle relative à la négligence sanctionnable ("wrongful trading") doit être instituée au niveau communautaire, de sorte que la responsabilité des administrateurs de la société (y compris les "administrateurs occultes") soit engagée s'ils ont laissé celle-ci poursuivre son activité bien que son insolvabilité ait été prévisible.</p>

<p>Point III.14 Sanctions – interdiction d'exercer pour les administrateurs</p>	<p>Recommandation III.14. (voir p. 82) Ce sont les États membres qui, d'une manière générale devraient déterminer des sanctions appropriées pour présentation d'informations trompeuses, qu'il s'agisse d'informations financières ou d'autres données non financières clés. La Commission devra néanmoins examiner s'il est envisageable d'imposer au niveau communautaire la sanction d'interdiction d'exercice de la charge d'administrateur, au moins pour présentation trompeuse d'informations financières et de données non financières clés ou, plus généralement, pour mauvaise gestion.</p>
<p>Point III.15 Comités d'audit</p>	<p>Recommandation III.15. (voir p. 83) La responsabilité du contrôle de l'audit des états financiers de la société doit échoir à un comité d'administrateurs extérieurs ou de membres du conseil de surveillance indépendants, au moins dans leur majorité. Les dispositions sur le rôle et les responsabilités des comités d'audit (ou de tout autre organe équivalent) au niveau des aspects tant externes qu'internes de l'audit seront précisées dans la future recommandation sur le rôle des administrateurs extérieurs et des membres du conseil de surveillance dont la publication est envisagée.</p>
<p>Point III.16 Codes de gouvernement d'entreprise - coordination</p>	<p>Recommandation III.16. (voir p. 85) Les marchés et leurs participants doivent rester les principaux promoteurs des codes de gouvernabilité d'entreprise . Chaque État membre devrait désigner le code de gouvernement d'entreprise que les sociétés relevant de leur juridiction sont tenues de respecter ou auxquelles elles doivent faire référence pour expliquer en quoi (et pourquoi) leurs pratiques en divergent. Une structure devrait être créée au niveau communautaire afin de faciliter la coordination des efforts des États membres en vue d'améliorer le gouvernement d'entreprise. Outre l'élaboration des codes, cette coordination devrait aussi s'étendre aux procédures que les États membres ont mis en place pour contrôler leur bonne application et le respect des obligations d'information. Il est souhaitable que les États membres soient tenus de participer au processus de coordination, mais sans que les objectifs à atteindre aient un caractère contraignant.</p>

CHAPITRE IV - “*Constitution et maintien du capital*”

La notion de capital légal est considérée comme un des piliers du droit européen des sociétés. Sa principale fonction est de protéger les intérêts des créanciers et des actionnaires. Dans de nombreuses réponses à la consultation, il était souligné qu'en pratique, le capital légal ne permettait d'atteindre de manière efficace ces objectifs.

Le régime européen du capital légal n'est généralement pas considéré comme un handicap concurrentiel pour les sociétés européennes, mais ce n'est pas non plus un avantage concurrentiel. Il est critiqué pour son incapacité à protéger les créanciers: c'est un mauvais indicateur de la capacité d'une société à faire face à ses engagements. Il y a motif de penser que le régime actuel est à la fois trop rigide et coûteux. Enfin, les comptes annuels ne sont plus un point de référence adéquat pour la prise de décisions concernant les distributions, ni pour l'évaluation de la capacité d'une société à régler ses dettes.

La majorité des répondants convient qu'il existe des possibilités d'amélioration du régime actuel, même si la question de la meilleure approche possible pour la réforme du système est très controversée.

Dans le document consultatif, trois approches possibles ont été examinées:

- une première approche, fondée sur les propositions SLIM, complétées par des recommandations supplémentaires (“SLIM-Plus”);
- une deuxième approche, s’inspirant de l’expérience américaine, qui supposerait une rupture radicale avec la notion de capital légal, ainsi qu’avec nombre de règles sur la constitution et le maintien du capital et le partage actuel des pouvoirs entre actionnaires et conseil d’administration;
- une troisième approche, qui consisterait à supprimer la notion de capital légal, mais en conservant le contrôle des actionnaires.

Très peu de réponses ont été favorables à la deuxième approche. La plupart des réponses se sont prononcées pour la première ou la troisième approche, certaines réponses optant pour l'une sans pour autant exclure l'autre.

Toute modernisation des règles actuelles de constitution et de maintien du capital doit être sélective et viser dans toute la mesure du possible, à supprimer leurs défauts tout en conservant leurs vertus. Le groupe SLIM a formulé un certain nombre de propositions de modification de la deuxième directive que nous avons examinées conjointement à un certain nombre d'autres questions.

Dans ses réflexions sur la modernisation du régime actuel ("SLIM-Plus"), le Groupe a pu faire les constatations suivantes:

- a) le capital minimum obligatoire n'a qu'une seule fonction, mais il n'est pas considéré comme une entrave significative à l'activité des sociétés;
- b) la possibilité d'émettre des actions sans désignation de valeur est largement souhaitée;
- c) les évaluations par des experts indépendants des apports autres qu'en numéraire sont coûteuses et n'offrent pas une garantie totale quant à la valeur réelle des actifs; les réponses à la consultation ont été favorables à la possibilité de considérer la fourniture de services comme un apport en nature, avec les sauvegardes appropriées;
- d) il paraît souhaitable de simplifier les conditions imposées aux sociétés cotées qui désirent limiter ou supprimer les droits de souscription préférentiels lors d'une émission de nouvelles actions;
- e) s'il paraît souhaitable d'appliquer le régime actuel de protection des créanciers en cas de réduction du capital à l'ensemble des opérations de restructuration, il conviendrait cependant de réévaluer la nécessité de cette protection lorsque la réduction de capital est motivée par des pertes;
- f) les sociétés devraient avoir la possibilité, dans la limite de leurs réserves distribuables, d'acquérir leurs propres actions et de les prendre en gage;
- g) dans la majorité des réponses, il est souhaité que l'interdiction faite aux sociétés d'aider financièrement les acquéreurs de leurs propres actions soit assouplie;
- h) les règles de retrait obligatoire et de rachat obligatoire devraient être généralisées (leur application ne se limitant pas aux seuls cas d'OPA);
- i) l'efficacité du régime du capital légal pourrait être améliorée par l'introduction de règles sur la négligence sanctionnable et sur la subordination des créances des personnes liées à la société.

Les réponses à la consultation ont été favorables à l'élaboration d'un régime alternatif de protection des créanciers, dans un cadre préservant le contrôle des actionnaires.

Dans ses réflexions sur ce régime alternatif, le Groupe a abouti aux conclusions suivantes:

- a) le capital légal protège peu les créanciers des distributions d'actifs inconsidérées, et n'assure aucune protection lorsque le capital est réduit pour prendre en compte, ou éponger, des pertes; les créanciers - et les actionnaires - pourraient être mieux protégés avec la mise en place d'un test de solvabilité adéquat;
- b) la protection des actionnaires pourrait être nettement améliorée sans la notion de capital légal.

Sur la base de ces observations, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
<p>Point IV.1 Amélioration du régime actuel de capital légal - approche en deux étapes: 1. SLIM-Plus 2. Régime alternatif</p>	<p>Recommandation IV.1. (voir p. 94)</p> <p>Le Groupe rejoint la majorité des réponses à la consultation pour estimer qu'il est possible d'améliorer le régime actuel de capital légal. Il propose pour ce faire une approche en deux étapes.</p> <p>La priorité de la Commission sera de présenter une proposition de réforme de la deuxième directive "droit des sociétés" s'inspirant des recommandations du groupe SLIM, avec les modifications et les mesures complémentaires proposées dans le présent rapport ("SLIM-plus"). Toute modernisation du régime actuel devra s'efforcer, dans la mesure du possible, de supprimer les défauts perçus tout en conservant ses vertus.</p> <p>Dans une seconde étape, la Commission examinera la faisabilité d'un régime alternatif qui se baserait sur la troisième approche présentée dans le document consultatif. Il ne sera pas nécessaire que ce nouveau régime alternatif se substitue aux règles de constitution et de maintien du capital de la directive telle que modifiée sur la base des propositions "SLIM-plus"). Le nouveau régime devrait plutôt constituer une option offerte <i>aux États membres</i>, qui devraient ainsi avoir la possibilité de décider librement, soit de passer au nouveau régime en l'imposant aux sociétés relevant de leur juridiction, soit de conserver les règles de la deuxième directive telle que modifiée par la réforme "SLIM-plus". Il sera indispensable que le nouveau régime soit au moins aussi efficace que le régime fondé sur le capital légal pour ce qui concerne la protection des intérêts des créanciers et des actionnaires.</p>
<p>Point IV.2 SLIM-Plus – Capital minimum</p>	<p>Recommandation IV.2. (voir p. 97)</p> <p>Dans une réforme visant à rendre le système actuel plus efficace, il est probablement sage de ne pas perdre trop de temps sur la question du capital minimum et de consacrer notre attention à des problèmes qui sont plus pertinents. Le capital minimum obligatoire ne doit être ni supprimé, ni augmenté.</p>
<p>Point IV.3 SLIM-Plus – Actions sans désignation de valeur</p>	<p>Recommandation IV.3. (voir p. 97)</p> <p>La deuxième directive "droit des sociétés" autorise déjà que les actions soient émises à une valeur fractionnelle (également qualifiée de "pair comptable") plutôt qu'à leur valeur nominale (voir par exemple l'article 8, qui dispose que les actions ne peuvent pas être émises pour un montant inférieur à leur valeur nominale ou à leur pair comptable). Ces actions devraient inclure la fraction appropriée ou le nombre total d'actions, avec mention de la date exacte de détermination de la fraction ou du nombre total d'actions, et un rappel précisant que la fraction exacte peut être obtenue à tout moment auprès de la société elle-même, ou en s'adressant au registre des sociétés.</p> <p>La question de savoir si l'introduction d'actions sans aucune référence à la valeur nominale ou fractionnelle constitue ou non une modification d'importance du système de la deuxième directive "droit des sociétés" n'est pas encore tranchée. Nous recommandons en conséquence d'examiner, dans le cadre de SLIM-plus, selon quelles modalités les actions sans désignation de valeur peuvent être rendues compatibles avec la deuxième directive "droit des sociétés".</p>
<p>Point IV.4 SLIM-Plus – Apports en nature</p>	<p>Recommandation IV.4. (voir p. 98)</p> <p>En ce qui concerne les apports en nature, l'obligation de demander une évaluation d'experts devrait être supprimée dans certains cas, lorsqu'il existe déjà des points de référence clairs et fiables pour l'évaluation (prix de marché, évaluation récente, comptes récemment audités).</p> <p>En outre, la Commission devrait étudier la possibilité d'autoriser, avec des sauvegardes appropriées, de considérer la fourniture de services comme un apport en nature.</p>

<p>Point IV.5 SLIM-Plus – Droits préférentiels</p>	<p>Recommandation IV.5. (voir p. 99) Comme l'a proposé le groupe SLIM pour les sociétés cotées, il paraît indiqué de permettre à l'assemblée générale d'autoriser le conseil d'administration à limiter ou supprimer les droits de souscription préférentiels sans avoir à remplir les formalités imposées par l'article 29, paragraphe 4, de la deuxième directive, sous réserve cependant que les actions supplémentaires soient émises au prix des titres sur le marché tel qu'observé immédiatement avant l'émission, ou avec une décote minime par rapport à ce prix du marché. Dans l'hypothèse où des actions sans désignation de valeur nominale seraient réellement introduites, l'opportunité de supprimer les droits préférentiels devrait alors être réexaminée, car ces derniers pourraient alors constituer la seule protection efficace contre la dilution qui subsisterait au niveau communautaire pour les actionnaires.</p>
<p>Point IV.6 SLIM-Plus – Réduction du capital</p>	<p>Recommandation IV.6. (voir p. 100) Le régime actuel de protection des créanciers (droit de saisir un tribunal pour obtenir une protection adéquate de leurs créances) en cas de réduction du capital devrait s'appliquer à toutes les opérations de restructuration. La charge de la preuve doit incomber aux créanciers. En outre, il peut y avoir lieu de réapprécier si certaines sauvegardes sont bien nécessaires pour les créanciers en cas de réduction du capital visant à ajuster le capital légal aux pertes.</p>
<p>Point IV.7 SLIM-Plus – Acquisition de ses propres actions</p>	<p>Recommandation IV.7. (voir p. 100) L'acquisition par une société de ses propres actions doit être autorisée dans la limite des réserves distribuables, et non pas sur la base d'un pourcentage entièrement arbitraire du capital légal, comme la limite de 10 % de la directive actuelle. Des dispositions similaires devraient s'appliquer à la prise en gage de ses propres actions par une société. Il devrait être possible d'introduire une certaine souplesse dans les obligations, au moins pour les sociétés non cotées.</p>
<p>Point IV.8 SLIM-Plus – Aide financière</p>	<p>Recommandation IV.8. (voir p. 101) L'aide financière devrait être autorisée dans la limite des réserves distribuables. Une résolution des actionnaires en ce sens devrait en principe être requise. L'assemblée générale des actionnaires devrait pouvoir autoriser le conseil d'administration, pour une période maximum (par exemple cinq ans), à décider d'attribuer une aide financière de la société dans les limites des réserves distribuables. Si une telle facilité est autorisée, elle doit s'accompagner d'une obligation d'information.</p>
<p>Point IV.9 SLIM-Plus – Retrait forcé des actions</p>	<p>Recommandation IV.9. (voir p. 102) Le groupe SLIM a recommandé d'autoriser les retraits forcés d'actions lorsqu'un actionnaire a acquis 90 % du capital, ce qui constituerait une dérogation aux dispositions de l'article 36 de la directive, qui stipulent que le retrait forcé n'est possible que s'il est déjà prévu par les statuts ou l'acte constitutif de la société. Les recommandations du chapitre VI du présent rapport sur les droits de retrait obligatoire et de rachat obligatoire - pour les sociétés cotées et ouvertes- permettraient de traiter efficacement ce problème examiné par le groupe SLIM.</p>
<p>Point IV.10 SLIM-Plus – Négligence sanctionnable et subordination des créances internes</p>	<p>Recommandation IV.10. (voir p. 102) La responsabilité des administrateurs en cas d'insolvabilité de la société exerce son effet principal avant l'insolvabilité et il s'agit d'un élément clé d'un régime de gouvernement d'entreprise approprié. Nous recommandons l'introduction, en tant qu'élément de bonne gouvernance, d'une règle-cadre européenne sur la négligence sanctionnable, associée à la notion d'administrateurs "occultes". Le principe de la subordination des créances internes pourrait être intégré lors de l'élaboration d'un régime alternatif de protection des créanciers (voir ci-dessous).</p>

<p>Point IV.11 Régime alternatif - test de solvabilité</p>	<p>Recommandation IV.11. (voir p. 103) Dans le régime alternatif qui sera considéré à un stade ultérieur, un test de solvabilité adéquat doit être requis pour tout paiement de dividendes ou autre distribution. Cette appréciation de la solvabilité serait fondée au moins sur deux tests, à réaliser préalablement à la distribution: le premier portant sur le bilan et le second sur la liquidité. Des travaux supplémentaires sont nécessaires pour élaborer ces deux tests, ainsi que les méthodes d'évaluation à utiliser. L'étude devrait également examiner s'il y a lieu d'exiger une certaine marge de solvabilité et évaluer la pertinence de la notion de continuité de l'exploitation. Les administrateurs de la société seraient tenus de publier une attestation de solvabilité, dans laquelle ils confirmeraient explicitement que la distribution envisagée respecte le test de solvabilité. Les administrateurs seraient responsables de l'exactitude de l'attestation de solvabilité et les États membres devraient donc prévoir des sanctions adéquates, qui pourraient être étendues aux administrateurs "occultes".</p>
<p>Point IV.12 Régime alternatif – Droits préférentiels</p>	<p>Recommandation IV.12. (voir p. 105) Dans le régime alternatif qui sera envisagé à une étape ultérieure, la suppression ou la limitation des droits préférentiels ne devraient être possibles que sur la base d'une résolution explicite des actionnaires, fondée sur des critères objectifs</p>
<p>Point IV.13 Régime alternatif - Émissions d'actions nouvelles</p>	<p>Recommandation IV.13. (voir p. 105) Dans le régime alternatif à envisager à une étape ultérieure, une société ne devrait pas avoir la possibilité d'émettre des actions à un prix n'ayant pas de rapport avec la valeur réelle des actions existantes. Le régime alternatif devra stipuler que les actions doivent être émises à leur juste valeur, ce qui améliorerait notablement la protection des actionnaires par rapport au régime actuel du capital légal. Lors de la mise en forme de ce principe, on pourrait envisager d'établir une distinction entre sociétés cotées et non cotées.</p>
<p>Point IV.14 Régime alternatif - Apports en nature</p>	<p>Recommandation IV.14. (voir p. 106) Dans le régime alternatif à envisager à un stade ultérieur, le problème des apports en nature doit recevoir une réponse appropriée. Une possibilité serait d'exiger une résolution des actionnaires pour toute émission d'actions pour laquelle un apport en nature est réalisé (avec application des dérogations déjà adoptées dans la deuxième directive pour ces évaluations). Les administrateurs pourraient être tenus de certifier le caractère approprié de l'émission comme contrepartie à l'apport, eu égard à la juste valeur des actions. Il serait nécessaire de prévoir une protection appropriée des actionnaires minoritaires.</p>

CHAPITRE V - "Groupes et pyramides"

Dans la plupart des États membres, sinon tous, les groupes de sociétés sont nombreux. Les réponses à la consultation sont favorables à la constitution de groupes, considérées comme économiquement légitimes, mais soulignent toutefois qu'il est indispensable de protéger certains intérêts. Le Groupe pense que l'existence de certains dangers ne remet pas en cause la légitimité des groupes, ni le principe de la responsabilité limitée. Le Groupe est d'avis qu'il n'est pas souhaitable de promulguer au niveau communautaire un corpus législatif autonome qui couvrirait spécifiquement les groupes, mais que des problèmes particuliers doivent néanmoins être traités dans trois domaines.

Comme il ressort des réponses, c'est dans le domaine de la transparence que le besoin d'une initiative est particulièrement ressenti. La consultation a confirmé que les dispositions actuelles de la septième directive "droit des sociétés" ne prennent pas suffisamment en compte ces préoccupations, des améliorations de l'information fournie étant préconisées dans plusieurs domaines.

Le Groupe estime qu'il y a lieu d'assurer une meilleure information en ce qui concerne la structure et les relations des groupes, la fourniture d'information devant revêtir un caractère obligatoire dans certains domaines.

Certains États membres ne reconnaissent pas les intérêts d'un groupe en tant que tel. La reconnaissance de la légitimité des groupes devrait en fait déboucher sur une prise en compte appropriée de la situation spéciale que crée l'appartenance à un groupe. Dans plusieurs États membres, une opération effectuée au profit du groupe n'est légitime que si le préjudice subi par une société particulière est compensé par d'autres avantages.

Lorsqu'un groupe devient insolvable, le traitement séparé des faillites des sociétés qui le composent cause des difficultés de procédure et des problèmes juridiques de fond. Dans certains États membres, une approche consolidée des faillites de groupe est possible dans des conditions déterminées.

Une pyramide est une chaîne de sociétés holding, le contrôle final sur la chaîne étant exercée moyennant un investissement modeste. Les pyramides ont largement recours aux actionnaires minoritaires, très souvent par le biais d'une série de cotations distinctes en bourse. Les pyramides génèrent des coûts de délégation et leur manque de transparence cause un certain nombre de problèmes.

S'il est difficile de réglementer les pyramides par des règles spécifiques, les recommandations du chapitre III relatives aux obligations de publicité sont très pertinentes pour traiter des structures de pyramides. Les groupes à structure pyramidale comprenant des sociétés cotées posent des problèmes particuliers qui devront recevoir un traitement adéquat.

Sur la base des observations qui précèdent, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
Point V.1 Neuvième Directive "droit des sociétés"	Recommandation V.1. (voir p. 110) Aucune nouvelle tentative d'adoption de la neuvième directive "droit des sociétés" sur les relations de groupes ne doit être entreprise, mais un certain nombre de problèmes particuliers devront néanmoins être résolus moyennant une modification des dispositions actuelles du droit des sociétés dans les trois domaines suivants.

<p>Point V.2 Transparence des structures et relations de groupes</p>	<p>Recommandation V.2. (voir p. 111)</p> <p>Il faut améliorer l'information fournie sur la structure et les relations des groupes, et la société mère de chaque groupe doit être tenue de fournir une information cohérente et exacte.</p> <p>La Commission devra réexaminer les dispositions de la septième Directive "droit des sociétés" au vu de la nécessité de renforcer les obligations d'information financière, en évaluant si ces améliorations peuvent être rendues compatibles avec les normes comptables internationales.</p> <p>En ce qui concerne l'information non financière, il conviendra de veiller, en particulier lorsque des sociétés cotées sont concernées, à ce que le marché et le public en général puissent disposer d'une image claire de la structure de gouvernement du groupe, y compris pour ce qui concerne les participations croisées et les éventuels pactes d'actionnaires.</p> <p>En outre, les sociétés pourraient être dans l'obligation de fournir des informations spécifiques à l'occasion de leur entrée ou de leur sortie d'un groupe.</p>
<p>Point V.3 Contradictions entre intérêts du groupe et ceux de ses parties</p>	<p>Recommandation V.3. (voir p. 113)</p> <p>Les États membres devraient tenir en place une règle-cadre couvrant les groupes qui permettrait aux dirigeants des sociétés appartenant à un groupe d'adopter et de mettre en œuvre une politique de groupe coordonnée, pour autant que les intérêts des créanciers de leurs sociétés soient effectivement protégés et qu'un juste équilibre entre les intérêts des différents actionnaires soit garanti dans la durée.</p> <p>La Commission devra évaluer les possibilités d'introduire dans les États membres de règles de forme et de fond sur la consolidation des faillites de groupes de sociétés</p>
<p>Point V.4 Pyramides</p>	<p>Recommandation V.4. (voir p. 114)</p> <p>L'UE devrait imposer aux autorités nationales chargées de l'admission à la cote des marchés réglementés de refuser l'admission de sociétés holdings dont les actifs sont exclusivement ou principalement constitués par une participation dans une autre société cotée, à moins que la justification économique de cette admission ne soit clairement démontrée.</p> <p>Enfin, les opérateurs d'indices boursiers devraient prendre en compte le flottant de manière adéquate dans la détermination de la pondération de chaque société.</p>

CHAPITRE VI - "Restructuration et mobilité des sociétés"

Dans son document consultatif, le Groupe s'est principalement penché sur cinq problèmes majeurs sous ce chapitre :

- le changement de siège social, ou de domicile;
- la position de la société absorbante dans une fusion entre sociétés d'un même État membre en vertu de la troisième directive
- l'absorption d'une filiale à 100 % dans les mêmes conditions;
- la protection des créanciers en cas de restructuration;
- les retraits et rachats obligatoires.

La nécessité de doter le droit des sociétés communautaire de dispositions facilitant les restructurations transfrontalières figurait au premier rang des priorités dans la quasi-totalité des réponses au document, certaines appelant la Commission à présenter de toute urgence des propositions de révision des dixième et quatorzième directives "droit des sociétés".

Lorsqu'une société déplace son siège effectif (mais pas son siège statutaire) entre deux États n'accordant pas d'importance à ce changement (et appliquant la théorie du siège statutaire), ni les États concernés directement par ce déplacement, ni les États tiers, n'ont un intérêt quelconque à interdire ce déplacement.

Il y a eu un accord quasi unanime pour estimer qu'un État membre qui adopterait une version de la "théorie du siège effectif" excluant automatiquement de reconnaître une société dont le siège effectif est dans un pays différent de celui de son siège statutaire prendrait une mesure disproportionnée absolument injustifiable.

La plupart des réponses admettaient cependant, en cas de transfert du siège effectif dans un État appliquant la "théorie du siège effectif", qu'il y avait motif pour permettre au droit de l'État du siège effectif de l'emporter sur le droit de l'État du siège statutaire, dans la mesure nécessaire au respect des exigences de l'État d'accueil. Le Groupe est du même avis, mais il pense que toute sanction entravant la liberté de circulation devrait être soumise à des principes communautaires généraux. Il fournit des exemples d'application de ces principes à diverses mesures relevant du droit des sociétés (maintien du capital, transparence de l'information et sécurité des transactions, gouvernement et structure des sociétés, participation des salariés).

Le transfert du siège effectif en dehors de l'État d'origine peut être considéré comme un moyen d'échapper à la législation de ce pays d'origine, mais toute sanction imposée par cet État devrait être soumise aux mêmes principes généraux. En outre, chaque fois qu'un nouvel État d'accueil s'efforce d'imposer son propre droit, un conflit de loi est susceptible d'apparaître.

Il est peu probable que des États tiers soient affectés dans un cas de déplacement du siège effectif entre État d'origine et État d'accueil, mais il est souhaitable d'élaborer une règle générale permettant d'identifier le droit applicable chaque fois que nécessaire.

Le document consultatif notait que certaines dispositions (assemblée générale spéciale, par exemple) de la troisième directive concernant les fusions nationales n'ont aucune pertinence pour ce qui concerne la société absorbante, compte tenu de la nature et de l'effet de l'opération en cause. Il proposait donc, pour les fusions au niveau national, que ces exigences communautaires soient supprimées et que, pour les fusions internationales, l'État membre de la société absorbée soit tenu d'accepter l'assouplissement adopté par l'État membre de la société absorbante. Un raisonnement similaire peut s'appliquer la situation d'une société absorbante au regard de la sixième directive. Dans leur grande majorité, les réponses ont été favorables à ces suggestions.

L'intérêt d'un assouplissement des exigences spéciales est encore plus patent dans le cas de l'absorption par fusion avec la société mère d'une filiale à 100 %. La quasi-totalité des réponses y étaient favorables.

En matière de protection des créanciers en cas de restructuration, les pratiques des États membres sont très diverses, même si leurs objectifs généraux sont comparables et semblent recevoir une réponse adéquate avec la disposition de la deuxième directive sur la réduction de capital.

Les réponses à la consultation ont révélé un large soutien en faveur de l'introduction de droits de "retrait obligatoire" et de "rachat obligatoire", dont l'exercice ne serait pas limité à l'acquisition d'une majorité au terme d'une OPA.

Sur la base de ces observations, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
<p>Point VI.1 Dixième et quatorzième directives "droit des sociétés"</p>	<p>Recommandation VI.1. (voir p. 118)</p> <p>On perçoit un net besoin d'initiatives législatives communautaires dans le domaine de la restructuration et de la mobilité des sociétés, en particulier dans un contexte transfrontalier. La Commission devra présenter d'urgence des propositions révisées de dixième directive de droit des sociétés (fusions transfrontalières) et de quatorzième directive (transfert du siège social).</p> <p>Les travaux en cours sur ces propositions ont la difficile tâche de résoudre les difficultés liées à la structure des conseils d'administration et à la participation des salariés. Les solutions offertes par le statut de la société européenne à ces problèmes pourraient constituer un modèle envisageable.</p>
<p>Point VI.2 Transfert du siège effectif entre États appliquant la théorie du siège statutaire</p>	<p>Recommandation VI.3. (voir p. 119)</p> <p>Lorsqu'une société déplace son siège effectif entre deux États appliquant la "théorie du siège statutaire", il est exclu que les législations, nationales ou communautaire, prévoient quelque forme de sanction que ce soit pour un tel transfert, car cela ferait obstacle de manière totalement inutile à la liberté de circulation et d'activité des sociétés dans la Communauté..</p> <p>Même s'il s'agit probablement d'un effet direct du traité, il conviendra de veiller à ce que la législation communautaire, en vigueur et proposée, soit conforme à cette approche.</p>

<p>Point VI.3 Transfert du siège effectif vers un État appliquant la théorie du siège effectif</p>	<p>Recommandation VI.3. (voir p. 120) Lorsqu'une société transfère son siège effectif vers un État appliquant la théorie du siège effectif, la loi de l'État "d'accueil" doit pouvoir prévaloir sur celle du pays où a été constitué la société "hôte", mais seulement dans les limites imposées par le respect des principes d'intérêt général légitime, de proportionnalité, d'intervention minimum, de non-discrimination et de transparence. Les exigences externes de l'État "d'accueil", dûment imposées aux sociétés étrangères sur la base de ces principes, devraient rendre superflue toute ingérence dans le gouvernement interne de ces sociétés. Cela est particulièrement vrai dans les domaines du maintien du capital, du gouvernement et de la structure des entreprises et de la participation des travailleurs. Concernant ce dernier point, il est impératif qu'une restructuration moyennant dissolution et reconstitution d'une société ne soit qu'une étape ultime: toute exigence de ce type devra permettre à la société et à ses organes d'avoir la possibilité et le temps nécessaire pour s'adapter aux exigences locales.</p>
<p>Point VI.4 Transfert du siège effectif hors d'un État appliquant la "théorie du siège effectif"</p>	<p>Recommandation VI.4. (voir p. 123) Lorsqu'une société transfère son siège effectif hors d'un État appliquant la théorie du siège effectif, les sanctions imposées par l'État "d'origine" doivent également respecter les principes susmentionnés, et tout conflit qui subsisterait alors devrait être résolu sur la base de la réciprocité.</p>
<p>Point VI.5 Transfert du siège effectif - Position des États tiers</p>	<p>Recommandation VI.5. (voir p. 124) Les États tiers, dans la mesure où ils seraient concernés par le transfert du siège effectif d'une société, devraient être incités à appliquer, en principe, la législation de l'État du siège statutaire, avec un renvoi à la législation du pays d'accueil dans les cas appropriés.</p>
<p>Point VI. 6 Troisième directive "fusions" - Position de la société absorbante</p>	<p>Recommandation VI.6. (voir p. 124) Concernant les fusions entre sociétés d'un même État membre, les États membres devraient être autorisés à assouplir les exigences spécifiques de la troisième directive imposées à la société absorbante. Afin de faciliter les fusions internationales, l'État membre de la société absorbée devrait être tenu d'accepter cet assouplissement lorsqu'il a été adopté par l'État membre de la société absorbante.</p>
<p>Point VI.7 Troisième directive fusions - Absorption d'une filiale à 100 %</p>	<p>Recommandation VI.7. (voir p. 126) Des considérations similaires s'appliquent à l'absorption par fusion avec sa société mère d'une filiale à 100 %. En conséquence, l'État membre de la société absorbante devrait pouvoir assouplir les exigences spéciales applicables aux fusions domestiques, et l'État membre de la société absorbée devrait être tenue d'accepter cet assouplissement pour les fusions internationales.</p>
<p>Point VI.8 Protection des créanciers en cas de restructuration</p>	<p>Recommandation VI.8. (voir p. 126) Des dispositions harmonisées assurant la protection des créanciers devraient être adoptées au niveau communautaire, afin de faciliter les restructurations au sein de la Communauté, sur la base de la disposition de la deuxième directive "droit des sociétés" qui autorise un créancier à saisir un tribunal lorsqu'il peut prouver que la société n'a pas fourni de mesures de protection raisonnables.</p>
<p>Point VI.9 Retrait obligatoire et rachat obligatoire</p>	<p>Recommandation VI.9. (voir p. 127) Les États membres devraient être tenus d'instituer, pour les sociétés cotées et les sociétés ouvertes, des droits de "retrait obligatoire" et de "rachat obligatoire" dont le seuil d'exercice serait fixé au moins à 90 % et au plus à 95 % du capital social, pour chaque catégorie d'actions. Avant d'appliquer un régime similaire aux sociétés fermées, il conviendrait d'étudier de manière plus approfondie la relation avec les clauses contractuelles de sortie, etc.</p>

CHAPITRE VII - "La société privée européenne"

La Societas Europaea (SE) est devenue une réalité en octobre 2001. Le statut de la SE permet aux sociétés de fusionner par-delà les frontières, de transférer leur siège d'un État membre à l'autre et d'exercer leurs activités en qualité de "société européenne".

Mais la SE ne répond pas à toutes les attentes des milieux économiques, des PME en particulier. Une initiative privée plaide actuellement en faveur de l'institution d'une forme juridique européenne de "société privée" afin de faciliter la création de PME en Europe, en particulier par le biais d'entreprises communes.

Cette initiative privée a abouti à une proposition de statut de la Société privée européenne (SPE). La proposition a reçu le soutien de l'UNICE et de Eurochambers, ainsi que du Comité économique et social européen. Elle repose sur le principe de la liberté contractuelle et est présentée comme un véhicule adéquat pour les PME dont l'activité couvre différents États membres.

Des opposants font en revanche valoir qu'un statut de la SPE n'aurait plus guère d'utilité si les sociétés nationales étaient autorisées à fusionner et à transférer leurs sièges au-delà des frontières. Ces opposants ajoutent par ailleurs que les besoins spécifiques des PME pourraient être satisfaits moyennant une modernisation des formes nationales des sociétés privées, un processus dans lequel la proposition de société privée européenne pourrait être utilisée comme modèle de réglementation au niveau national.

Dans les réponses à la consultation, il était souligné que de puissants motifs militent en faveur de la promotion d'une structure européenne propre aux PME: une forme juridique spécifiquement communautaire ne doit pas être réservée aux seules grandes entreprises, une organisation souple est indispensable pour les entreprises communes, les coûts liés à la constitution et au fonctionnement de filiales dans d'autres États membres seraient fortement réduits, et le "label européen" pourrait être utile.

Dans la majorité des réponses, l'adoption d'une loi-type n'a pas été considérée comme une réponse appropriée aux besoins exprimés par les PME

Toute proposition de statut de la SPE doit traiter de la question des droits d'information, de consultation et de participation des travailleurs. Les avis diffèrent quant aux façons de légiférer sur ces problèmes. Le Comité économique et social européen est parvenu à des conclusions sur ces questions, et le Groupe ne les a pas examinés de façon plus détaillée.

La SE ne peut être constituée que de quatre manières; les exigences associées à la formation d'une SE ne sont pas suffisamment souples pour les PME.

Contrairement au statut de la SE, qui fait souvent référence au droit national, le statut proposé pour la SPE a été conçu pour en faire une véritable société européenne, non soumise aux droits des sociétés nationaux, afin de faciliter son utilisation internationale. Dans un tel contexte, il est probable que la Cour de justice européenne aurait un rôle important à jouer: certains craignent les difficultés qui pourraient en résulter alors que d'autres sont plus confiants. .

La majorité des réponses, tout comme le Groupe, estiment qu'une référence au droit national privé est inévitable, car les droits des sociétés des États membres s'insèrent dans le cadre de leurs droits privés nationaux.

Sur la base des observations qui précèdent, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
<p>Point VII.1 Sociétés privées européennes – Nécessité d'un statut de la SPE</p>	<p>Recommandation VII.1. (voir p. 131) Le souhait de disposer d'un statut de la SPE correspondant aux besoins des PME en Europe a été exprimé clairement à maintes reprises. La première priorité doit cependant être d'adopter la dixième directive sur les fusions transfrontalières, qui devrait permettre de réaliser un des objectifs du statut de la SPE. Avant qu'elle ne présente une proposition formelle, le Groupe recommande donc à la Commission de réaliser une étude de faisabilité afin d'évaluer s'il existe d'autres besoins concrets militant en faveur de l'adoption d'un statut de la SPE, d'une part, et les problèmes qui pourraient résulter d'une telle initiative, d'autre part.</p>
<p>Point VII.2 Société privée européenne - Constitution</p>	<p>Recommandation VII.2. (voir p. 135) En cas d'adoption d'un statut de la SPE, les obligations imposées pour la constitution d'une SPE devront être suffisamment souples pour ne pas faire obstacle au développement de cette nouvelle forme juridique. La SPE doit être ouverte aux personnes physiques, pas seulement aux sociétés, et les fondateurs ne doivent pas être tenus de provenir de plusieurs États membres. L'obligation minimale serait toutefois que la SPE exerce ses activités dans plus d'un État membre.</p>
<p>Point VII.3 Société privée européenne – Référence au droit national</p>	<p>Recommandation VII.3. (voir p. 136) En cas d'adoption d'un statut de la SPE, il conviendra d'établir un lien adéquat avec le droit du pays de constitution car de nombreuses notions du droit privé sont également applicables en droit des sociétés.</p>

CHAPITRE VIII - “Coopératives et autres formes d'entreprises”

Le Conseil européen a récemment adopté une orientation générale sur le règlement de la Societas Cooperativa Europaea (SCE). L'approche adoptée concernant la SCE a consisté à tirer parti du travail substantiel déjà réalisé au niveau communautaire en matière d'harmonisation du droit des sociétés, le règlement incluant en conséquence un grand nombre de références aux dispositions actuelles des directives "droit des sociétés".

Dans le document consultatif, nous avons posé des questions sur la nécessité et l'utilité des propositions de règlement portant respectivement statut de l'association européenne et de la société mutuelle européenne. Ces questions ont suscité peu de réponses, mais la majorité de celles-ci exprimaient des avis positifs sur ces propositions. Part ailleurs, les répondants estimaient en général que l'UE ne devait pas chercher à harmoniser les règles sous-jacentes des associations et des sociétés mutuelles.

Le Groupe ne voit cependant pas comment l'on pourrait parvenir à des règlements uniformes sur l'association européenne et la société mutuelle européenne s'il n'y a pas d'accord sur l'harmonisation des règles nationales sous-jacentes. Notre Groupe reconnaît, en revanche, que les progrès réalisés au niveau du règlement de la SCE représentent un précédent encourageant pour les autres propositions de règlement.

Dans le document consultatif, nous avons posé des questions similaires sur la nécessité et la faisabilité d'un règlement concernant la fondation européenne. Le Groupe note qu'à ce niveau, les divergences entre les législations nationales des États membres sont encore plus accentuées.

On peut redouter que des formes alternatives d'entreprises ne soient utilisées dans le gouvernement des sociétés cotées afin d'éviter l'application des obligations de transparence imposées aux actionnaires majoritaires.

Il y a également lieu de craindre que d'autres formes juridiques d'entreprises exerçant une activité significative n'entrent parfois en concurrence avec des sociétés, sans qu'elles soient soumises à des obligations de publicité et des normes générales de gouvernement d'entreprise aussi exigeantes, ce qui pourrait déboucher sur une concurrence déloyale.

Le document de consultation posait la question de l'utilité d'une définition communautaire de la notion d'entreprise. Les réponses montrent une claire hostilité à une telle règle européenne.

Un fort pourcentage des réponses convient que le manque d'informations de base sur certaines de ces formes alternatives d'entreprises cause des problèmes, en particulier lors de la conclusion de contrats dans d'autres pays de l'UE, et qu'il serait donc souhaitable d'introduire des obligations d'information de base pour certains acteurs économiques. Un programme d'harmonisation plus ambitieux est toutefois rejeté.

Sur la base des observations ci-dessus, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
Point VIII.1 Association européenne / Société mutuelle européenne	Recommandation VIII.1. (voir p. 139) L'adoption d'un statut de l'association européenne et d'un statut de la société mutuelle européenne n'est pas considérée par le Groupe comme une priorité à court ou moyen terme. L'impact du prochain règlement SCE sur le secteur coopératif devra être étudié soigneusement avant de consacrer d'autres efforts à la création de nouvelles formes juridiques européennes.

Point VIII.2 Fondation européenne	Recommandation VIII.2. (voir p. 141) Le Groupe est parvenu aux mêmes conclusions en ce qui concerne la nécessité ou la faisabilité d'un règlement concernant la fondation européenne, pour lequel les problèmes rencontrés seraient peut-être encore plus ardues.
Point VIII.3 Formes alternatives d'entreprises - lois-types	Recommandation VIII.3. (voir p. 141) La mise au point de structures juridiques européennes pour des formes alternatives d'entreprises pourrait bénéficier d'une approche réglementaire différente: les partisans de ces formes juridiques européennes pourraient eux-mêmes prendre l'initiative de mettre au point des lois-types adaptées. L'UE pourrait envisager de soutenir ces travaux afin de contribuer à une convergence minimale.
Point VIII.4 Formes alternatives d'entreprises - Obligations d'information	Recommandation VIII.4. (voir p. 142) Lorsque des formes alternatives d'entreprise ont des actionnaires majoritaires, il conviendra de les astreindre à des obligations d'information, en particulier pour ce qui concerne leurs structures de direction. Lorsque ces formes alternatives ont une activité économique notable, la préservation d'une concurrence loyale pourrait imposer de leur appliquer les obligations en matière d'information financière et les normes de gouvernement d'entreprise.
Point VIII.5 Règles générales pour les entreprises - définition européenne	Recommandation VIII.5. (voir p. 142) Concernant l'utilité d'une définition européenne de la notion d'entreprise, le Groupe reconnaît la difficulté de l'élaboration d'une telle définition et propose en conséquence, dans l'hypothèse où l'UE prendrait une initiative visant à réglementer les entités économiques quelle que soit leur forme, d'adopter une approche fondée sur une liste, chaque État membre élaborant une liste des entités qui seraient couvertes par cet instrument législatif.
Point VIII.6 Règles générales pour les entreprises – Immatriculation	Recommandation VIII.6. (voir p. 143) Afin de garantir l'accès à une information de base sur les formes alternatives d'entreprises, une directive cadre pourrait imposer l'immatriculation de ces entreprises, au moins pour ce qui concerne l'ensemble des entités à responsabilité limitée dotées de la personnalité juridique qui exercent des activités économiques. Cette directive devrait tirer profit des moyens technologiques modernes, en prescrivant notamment l'interconnexion des registres d'immatriculation de toute l'UE.

CHAPITRE IX - “Priorités d'action”

Dans le présent rapport, nous avons formulé un certain de recommandations concernant divers éléments du cadre réglementaire du droit des sociétés en Europe.

S'il était donné suite à nos recommandations, un nombre assez considérable d'initiatives dans le domaine du droit des sociétés seraient à prendre. Toutes ne peuvent être menées à terme simultanément et il conviendra donc d'établir des priorités. Le Groupe a discuté de la hiérarchisation des priorités et présente ses conclusions dans son rapport.

Le Groupe est convaincu qu'il serait particulièrement fructueux de mettre en place une structure permanente qui fournirait à la Commission des avis indépendants sur les initiatives réglementaires envisagées dans le domaine du droit européen des sociétés.

En matière de réforme du droit des sociétés, le programme de travail de l'UE sera particulièrement chargé dans les années à venir, et beaucoup devront y travailler sans épargner leurs efforts. Le Groupe est cependant persuadé que les résultats de ces travaux seront à la hauteur des efforts consentis.

Sur la base des observations qui précèdent, le Groupe formule les recommandations suivantes.

Thèmes	Recommandations
Point IX.1 Plan d'action sur le droit des sociétés	Recommandation IX.1. (voir p. 145) La Commission devrait élaborer un plan d'action sur le droit des sociétés qui définirait le programme de travail de l'UE, en établissant des priorités, pour les initiatives législatives dans le domaine du droit des sociétés, et rechercher l'accord du Conseil et du Parlement européen sur ce plan d'action, en vue de son adoption.
Point IX.2 Structure consultative permanente	Recommandation IX.2. (voir p. 147) Il convient d'envisager la mise en place d'une structure permanente chargée de donner à la Commission des avis indépendants sur les futures initiatives législatives dans le domaine du droit européen des sociétés.

CHAPITRE I

INTRODUCTION

Le présent document constitue le rapport final du Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, élaboré conformément au mandat que le Groupe avait reçu de la Commission européenne, le 4 septembre 2001, et qui a été ultérieurement étendu à la suite du Conseil ECOFIN d'Oviedo, en avril 2002¹.

Le rapport final du groupe est fondé sur le mandat de la Commission.

Le Groupe a été créé par la Commission européenne pour lui apporter une expertise indépendante, d'abord au niveau des aspects concernant les règles paneuropéennes applicables aux offres publiques d'acquisition, et ensuite pour la définition des principales priorités en vue d'une modernisation du droit des sociétés dans l'UE.

La seconde partie du mandat concerne le droit des sociétés moderne.

Selon le mandat du groupe, ces principales priorités sont les suivantes:

Principales priorités énumérées dans la seconde partie du mandat.

- 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.

En exécution de son mandat, le Groupe a publié un document de consultation sur les questions mentionnées dans la seconde partie dudit mandat, mais qui abordait également des thèmes plus généraux qui lui semblaient importants pour l'évolution future du droit des sociétés en Europe.

Le groupe a publié un long document de consultation

¹ Le texte du mandat du groupe figure en annexe 1.

Ainsi, le document de consultation a finalement abordé les thèmes suivants: *qui couvrait à la fois*

a) Thèmes généraux

- Promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises européennes
- Élaborer un droit des sociétés moderne
- Les obligations de publicité comme instrument réglementaire
- Quels types de sociétés distinguer
- Pour une flexibilité accrue contre un durcissement des règles
- L'impact des technologies modernes

des thèmes généraux

b) Thèmes spécifiques

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

et des thèmes spécifiques.

Sur la base des réponses reçues lors de cette consultation², des discussions de l'audition organisée le 13 mai 2002 et des débats en son propre sein, le Groupe présente aujourd'hui ses conclusions et recommandations à la Commission et au public dans le cadre d'un rapport final³.

Le présent rapport présente les conclusions et les recommandations du groupe.

² Un résumé des principaux commentaires que le groupe a reçus figure en annexe 3.

³ Les méthodes de travail du groupe sont décrites plus en détail dans l'annexe 2.

CHAPITRE II

THÈMES GÉNÉRAUX

Dans le document de consultation, nous avons abordé un certain nombre de thèmes généraux qui nous paraissaient s'inscrire dans le cadre du mandat donné au Groupe, lequel s'était 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". Les thèmes et les aspects spécifiques que nous avons mis en avant ont suscité de nombreuses réactions, parfois accompagnées de suggestions. Globalement, les réponses reçues ont conforté le Groupe dans ses approches, qu'il continue à considérer comme pertinentes.

Plusieurs thèmes généraux ont été abordés dans le document de consultation.

Les réponses reçues approuvent dans l'ensemble les approches retenues par le groupe.

1. PROMOUVOIR L'EFFICACITÉ ET LA COMPÉTITIVITÉ DES ENTREPRISES EUROPÉENNES

Dans le document de consultation, nous indiquions que nous considérons que notre mandat traduisait un net glissement dans l'approche que l'UE pouvait adopter dans le domaine du 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 tiers - 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 sociétés⁴. Cependant, «répondre aux besoins des sociétés» n'a pas représenté une priorité de cet effort d'harmonisation. Celui-ci a nettement privilégié l'instauration d'un niveau de protection suffisant - dans toute l'Union - des intérêts de tous les acteurs associés ou intéressés aux affaires de la société, en particulier des actionnaires et des créanciers, afin d'éviter que les États membres ne procèdent à un "nivellement par le bas". 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».

L'approche communautaire de l'harmonisation du droit des sociétés a jusqu'à présent privilégié la protection des intérêts des associés et des tiers.

Plusieurs instruments ont été adoptés en vue de garantir un niveau de protection équivalent dans toute l'Union.

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

Le principal objectif du droit des sociétés doit être de renforcer

⁴ Première, deuxième, troisième, quatrième, sixième, septième, onzième et douzième directives sur le droit des sociétés: pour citations complètes, voir annexe 4.

quiconque souhaite exercer des activités commerciales avec profit, selon les modalités qu'il juge les plus 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 qu'un objectif majeur de la politique communautaire dans le domaine du droit des sociétés doit être de concevoir et de mettre en œuvre des mécanismes de droit des sociétés qui renforcent l'efficacité et la compétitivité des entreprises en Europe. 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 capitalistiques à des besoins évolutifs et d'attirer les investisseurs d'un grand nombre d'États membres.

l'efficacité et la compétitivité des entreprises.

Cela doit constituer un objectif majeur du droit des sociétés au niveau de l'Union.

Une attention particulière doit être accordée à l'élimination des obstacles à l'exercice d'activités transfrontalières.

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. Dans la mesure du possible, ces mécanismes devraient être remplacés par d'autres qui soient au moins et, de préférence, plus efficaces et moins lourds. À cet égard, le chapitre IV sur la constitution et le maintien du capital contient un certain nombre de recommandations pour simplifier les règles actuelles de la deuxième directive de droit des sociétés afin de les rendre plus faciles à appliquer, mais il propose également un examen plus approfondi d'une autre approche apparemment plus efficace et moins complexe. Dans le chapitre VI sur la restructuration, nous faisons une recommandation spécifique sur le régime de protection des créanciers en cas de fusions et d'autres opérations de restructuration dans lesquelles des questions similaires se posent.

Une protection adéquate des actionnaires et des créanciers est certes nécessaire,

mais tous les mécanismes existants ne sont pas efficaces.

Le rapport contient donc un certain nombre de recommandations visant à simplifier les règles actuelles.

Les réactions à cette analyse ont été très favorables. Selon de nombreuses réponses, l'UE devrait non pas tant continuer à s'efforcer d'harmoniser le droit des sociétés sur le fond, mais plutôt donner aux entreprises la possibilité d'opérer et de se restructurer par delà les frontières. Il s'agit manifestement là d'une priorité importante pour l'UE.

Les réponses à la consultation confirment l'importance primordiale que revêtent les questions transfrontalières.

Certaines réponses proposent pour le développement futur du droit

Les réponses

des sociétés en Europe une autre approche que le groupe soutient totalement. Lorsqu'il existe dans les États membres plusieurs formes différentes pour tel ou tel élément de l'organisation et de la structure des sociétés, l'UE devrait autant que possible favoriser le libre choix entre ces différentes formes de sociétés en Europe, plutôt que de s'efforcer de se mettre d'accord sur un système européen donné ou de laisser le choix aux États membres. Le statut de la société européenne constitue un exemple à cet égard, puisqu'il impose aux États membres l'obligation de veiller à ce que les personnes qui souhaitent créer une SE puissent choisir entre une structure de conseil d'administration à un ou à deux niveaux. Nous considérons qu'il faudrait au moins que toutes les sociétés cotées et ouvertes en Europe disposent d'un tel choix, et pas seulement la SE, comme nous l'exposons dans le chapitre consacré au gouvernement d'entreprise.

réclament également le libre choix entre les différentes formes d'organisation et de structure,

comme le permet le statut de la société européenne.

Ce choix devrait être étendu au moins aux sociétés cotées et ouvertes.

2. ÉLABORER UN DROIT DES SOCIÉTÉS MODERNE

Nous avons noté dans notre document de consultation 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, il est de plus en plus nécessaire d'adapter constamment les règles existantes à une situation et à 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. Des règles fixes dans la législation primaire peuvent offrir l'avantage de la sécurité, de la légitimité démocratique et sont habituellement plus faciles à mettre en œuvre, mais c'est souvent au prix d'un manque, voire d'une absence de flexibilité et de l'incapacité de s'adapter aux circonstances changeantes. Dans la pratique, les directives de l'UE sont encore moins souples que la législation primaire.

Une fois harmonisé par les directives, le droit des sociétés de l'UE n'est pas facile à modifier.

Une adaptation continue est de plus en plus nécessaire.

Des règles fixes dans la législation primaire offrent à la fois des avantages et des inconvénients.

On constate dans les États membres une tendance à l'utilisation d'alternatives à la législation primaire élaborée par le gouvernement et par le parlement, en vue d'une plus grande flexibilité. On citera notamment:

Alternatives utilisées par des États membres:

- la législation secondaire élaborée par le gouvernement 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. (Souvent, cela permet aussi de consulter plus efficacement et de mieux tenir compte de l'avis des experts.)
- les normes définies exclusivement par les acteurs du marché ou

droit dérivé,

fixation de normes et

conjointement par le gouvernement et les acteurs du marché, normes à travers lesquelles les meilleures pratiques peuvent se diffuser et évoluer. Souvent, il est possible de se contenter d'un suivi et de s'en remettre à la réaction du marché et à l'utilisation des compétences générales de gouvernance sur la base du principe "se conformer ou se justifier", sans devoir appliquer formellement le droit des sociétés ou des valeurs mobilières.

- 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 3 ci-après). Aux États-Unis, un degré élevé d'uniformité en droit des sociétés a été atteint grâce à un processus de "sélection naturelle" sur la base de lois-types qui permettent d'adapter et de moduler plus facilement la législation.

Les efforts de l'UE dans le domaine du droit des sociétés se sont limités jusqu'à présent à la législation primaire par le biais de directives qui doivent normalement être transposées formellement dans le droit des sociétés des États membres. Le groupe considère que l'Union devrait envisager pour l'avenir une utilisation plus large de ces alternatives à la législation primaire. Dans de nombreux domaines, il est possible de moderniser le droit des sociétés des États membres sans fixer de règles détaillées dans les directives. La procédure Lamfalussy a été instituée en vue de pouvoir promouvoir le développement de marchés financiers intégrés en Europe (notions et principes fixés dans la législation primaire sous la forme de directives, mesures d'exécution fixées dans la législation secondaire et enfin coordination entre les régulateurs des marchés des valeurs mobilières en ce qui concerne l'interprétation et la mise en œuvre. Il s'agit là d'un exemple d'effort visant à introduire une plus grande flexibilité en matière de législation dans un domaine qui est étroitement lié au droit des sociétés et qui, dans une certaine mesure, le recoupe.

L'UE devrait envisager d'utiliser plus largement ces alternatives.

Dans de nombreux domaines, les directives ne doivent pas fixer de règles détaillées.

La procédure Lamfalussy doit être prise comme exemple.

Selon de nombreuses réponses, lorsqu'une réglementation par le biais d'une directive reste nécessaire, celle-ci devrait se limiter à définir des principes et des règles générales, la formulation des règles détaillées étant laissée à la législation secondaire. En cas de recours à la législation secondaire, il y a lieu de veiller à la légitimité démocratique. Les répondants partagent notre avis selon lequel la législation secondaire et des mécanismes de normalisation ou de coordination en la matière seraient particulièrement indiqués dans des domaines tels que le gouvernement d'entreprise et l'organisation de l'assemblée générale des actionnaires, de manière à encourager le développement des meilleures pratiques.

Réponses à la consultation:

les directives fixent les principes,

encouragement des meilleures pratiques.

Les hésitations sont plus sensibles en ce qui concerne l'utilisation de lois-types. Selon les répondants, en raison des divergences

Des lois-types semblent difficiles à utiliser dans des

considérables existant sur le plan de la technique juridique et de la législation elle-même, le développement de lois-types qui pourraient être applicables dans toute l'Europe, bien que théoriquement intéressant, serait difficile. Selon certains répondants, il serait possible de coordonner les efforts en vue de produire des documents-types dans certains domaines, comme des formulaires-types (électroniques) de procuration pour les votes des actionnaires absents. Les documents et formats-types peuvent être particulièrement utiles lorsque la technologie moderne est nécessaire pour permettre une coordination efficace des transactions - par exemple, vote des actionnaires dans des structures juridiques et des structures d'entreprises différentes. De plus, le groupe estime que dans le cas où l'UE envisagerait d'introduire de nouvelles formes juridiques, l'approche des types ou modèles pourrait constituer un autre moyen de réaliser une convergence informelle et organique des réglementations nationales relatives à ces formes juridiques (voir chapitre VIII ci-après sur le développement d'autres formes juridiques européennes).

systèmes juridiques différents.

Mais des documents et formats-types peuvent être utiles.

Et cette approche pourrait renforcer la convergence des formes juridiques nationales.

Pour toutes les formes alternatives de réglementation qui pourraient être introduites, mais également pour toute nouvelle législation primaire dans le domaine du droit des sociétés au niveau de l'UE, il importe de veiller à ce que des consultations complètes en bonne et due forme aient lieu avec l'industrie, le commerce, les services, les professions libérales et les autres parties intéressées. La mise en place de procédures permettant une large consultation constitue l'un des éléments clés de la procédure Lamfalussy pour la régulation des marchés des valeurs mobilières. Si l'objectif est de fixer des règles de droit des sociétés qui renforcent l'efficacité et la compétitivité des entreprises européennes, la consultation de toutes les parties intéressées est indispensable. Le groupe recommande qu'une large consultation fasse partie intégrante de toute initiative législative future qui serait prise au niveau de l'UE dans le domaine du droit des sociétés.

Que ce soit au niveau de la législation primaire ou de toute autre solution alternative, une consultation appropriée est indispensable.

Cela devrait s'appliquer à toute initiative future de l'UE.

Le recours aux formes de réglementation alternatives qui sont proposées suppose la mise en place d'une nouvelle structure. Le premier domaine dans lequel cela serait nécessaire est celui du gouvernement d'entreprise. Dans le chapitre III sur le gouvernement d'entreprise, le groupe recommande spécifiquement à la Commission d'adresser des recommandations aux États membres sur certains aspects du fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires et sur le rôle des administrateurs et des membres des conseils de surveillance, et à l'UE de coordonner activement les efforts des États membres dans le domaine du gouvernement d'entreprise.

Les formes de réglementation alternatives exigent une nouvelle structure.

À utiliser en premier lieu dans le domaine du gouvernement d'entreprise.

De plus, le groupe considère qu'il y aurait lieu de mettre en place une structure plus permanente qui serait à même de donner à la Commission des avis indépendants sur les futures initiatives

Une structure permanente devrait donner à

réglementaires dans le domaine du droit des sociétés de l'UE. Ces avis devraient autant que possible être étayés par des données d'expérience. La consultation de l'industrie, du commerce, des services, des professions libérales et des autres parties intéressées constitue un bon moyen de recueillir de telles données. La structure à mettre en place pourrait être chargée de l'organisation de cette consultation.

la Commission des avis indépendants

sur la base d'une consultation appropriée

Nous estimons que quelle que soit sa forme, une structure qui se chargerait de ces tâches serait utile pour le développement futur d'un droit des sociétés de l'UE moderne et efficace et nous recommandons que la Commission cherche le meilleur moyen de créer une telle structure.

La Commission devrait rechercher le meilleur moyen de créer une telle structure.

3. LES OBLIGATIONS DE PUBLICITÉ COMME INSTRUMENT RÉGLEMENTAIRE

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 qu'elles soient tenues, par exemple, de divulguer des informations et de s'expliquer sur leur structure de gouvernement ou sur certaines de leurs actions les incite à renoncer à toute structure non conforme à ce qui est considéré comme meilleure pratique, ainsi qu'à éviter toute action enfreignant leurs obligations fiduciaires ou les exigences réglementaires ou qui serait potentiellement critiquable, là encore, parce que non conforme aux meilleures pratiques. 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. Une information pertinente et de qualité constitue un complément indispensable à l'exercice effectif des pouvoirs de gouvernance. 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 actualisées⁵.

La publicité peut représenter également un instrument réglementaire.

Elle incite les sociétés à adopter les meilleures pratiques

et permet aux associés et aux tiers de prendre les mesures nécessaires.

⁵ Voir Rapport sur les questions posées par les offres publiques d'acquisition, p. 27-28; voir aussi la nouvelle proposition de treizième directive de droit des sociétés, en particulier son article 10.

Les obligations de publicité sont un domaine dans lequel le droit des sociétés et la réglementation sur les valeurs mobilières se rejoignent. Un des objectifs prioritaires de la réglementation des marchés des valeurs mobilières est d'assurer que les acteurs du marché disposent d'une information suffisante pour 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.

Information et obligations de publicité sont à l'intersection du droit des sociétés et de la législation sur les valeurs mobilières.

Les obligations de publicité peuvent parfois constituer un instrument réglementaire plus efficace qu'une législation substantielle énonçant des dispositions plus ou moins détaillées. Avec un tel instrument, le cadre réglementaire est, en effet, plus léger, plus flexible et mieux adaptable. Bien qu'en théorie, l'effet réglementaire puisse être plus indirect et plus long à obtenir qu'avec des règles substantielles, dans la pratique, l'exécution des obligations de publicité en tant que telles est normalement plus aisée. 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, devrait attentivement examiner si des obligations de publicité ne seraient pas mieux adaptées qu'une législation détaillée pour atteindre l'objectif réglementaire fixé. Il faut toutefois éviter toute surinformation.

Les obligations de publicité peuvent être plus efficaces, plus souples et plus faciles à appliquer.

Il faudrait envisager d'y recourir avant d'adopter des règles substantielles.

De nombreux répondants se sont déclarés favorables à cette approche et presque tous ont estimé que les obligations des publicités constituaient un instrument réglementaire particulièrement indiqué dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Dans le chapitre sur le gouvernement d'entreprise, nous faisons un certain nombre de recommandations spécifiques concernant les obligations de publicité. Certains répondants ont noté à juste titre qu'il fallait éviter que l'accent mis sur les obligations de publicité n'aboutisse à ce que les sociétés se contentent de cocher certaines cases sur un formulaire ou de procéder à une application automatique des recommandations afin de donner l'impression qu'elles font ce qu'il faut. Ces obligations doivent contraindre les sociétés à donner une information juste, pertinente et appropriée sous une forme adaptée.

Réponses à la consultation:

la publicité est particulièrement indiquée dans le cas du gouvernement d'entreprise

si elle est fondée sur une information juste et appropriée.

4. QUELS TYPES DE SOCIÉTÉS DISTINGUER

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 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

Le droit des sociétés opère généralement une distinction entre sociétés faisant appel public à l'épargne et sociétés à capital fermé,

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.

mais en pratique cette distinction s'avère artificielle.

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

Trois grands types de sociétés: les sociétés cotées (dont les actions s'échangent de manière régulière),

- **Les sociétés cotées**, que nous définissons comme étant les sociétés dont le siège statutaire est situé dans un État membre de l'UE et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Aux fins du droit des sociétés, ce groupe devrait comprendre également les sociétés dont les actions sont régulièrement négociées en dehors des marchés réglementés. Dans le présent rapport, lorsque nous parlons de sociétés cotées, c'est à cette catégorie élargie de sociétés que nous faisons référence. Ces sociétés ne relèvent pas uniquement du droit des sociétés, elles 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 actionariat 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"**, dont les actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé ou ne font pas autrement l'objet de transactions régulières, mais dont les structures internes permettraient l'admission à la cote, la libre cessibilité des actions et un actionariat 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 actionariat dispersé en dehors d'un marché des valeurs mobilières n'est pas envisageable.

les sociétés ouvertes (dont les actions pourraient s'échanger de manière régulière), et

les sociétés fermées.

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 substantielles uniformes et contraignantes semblent requises 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. Les répondants au document de consultation sont d'accord pour estimer que pour les sociétés véritablement fermées, il conviendrait, d'une manière générale, d'accorder une plus grande autonomie aux parties, aussi bien pour la conception de leurs structures que pour la définition des droits,

L'approche réglementaire pourrait être modulée en fonction des types de sociétés:

règles détaillées pour les sociétés cotées,

large autonomie pour les sociétés fermées,

responsabilités et obligations respectifs de leurs différentes composantes. 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. Pour l'élaboration d'une législation de l'UE, il faudrait tenir compte des différents types de sociétés existant dans les États membres.

solution intermédiaire pour les sociétés ouvertes.

Tenir compte des différences nationales

5. FLEXIBILITÉ ACCRUE CONTRE DURCISSEMENT DES RÈGLES

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 moins contraignantes.

Le droit des sociétés doit fournir un cadre réglementaire souple aux entreprises compétitives.

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.

Recourir au droit des sociétés à d'autres fins réglementaires risquerait de se traduire par un durcissement non souhaitable des règles.

Tout comme ce n'est pas parce que des criminels utilisent des téléphones mobiles qu'il faudrait que nous limitions pour tous le droit d'acheter et d'utiliser ces téléphones, de même, il faudrait éviter soigneusement de surcharger le droit des sociétés de règles détaillées et fastidieuses parce que certains criminels utilisent aussi les sociétés. La grande majorité des répondants partagent l'avis du groupe selon lequel l'objectif de combattre la fraude et l'abus de formes juridiques reconnues doit être atteint au moyen d'instruments spécifiques extérieurs au droit des sociétés, et ne doit pas entraver le développement et l'utilisation de structures et de systèmes efficaces de ce droit.

Réponses à la consultation:

le développement et l'utilisation de structures efficaces du droit des sociétés ne doivent pas être entravés par des mesures visant à combattre les abus.

6. L'IMPACT DES TECHNOLOGIES MODERNES

Les technologies modernes de l'information et de la communication ont un fort impact sur notre société. Le droit doit s'adapter en

En raison de leur fort impact sur la

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.

société, les technologies modernes rendent indispensables un certain nombre d'évolution du droit (des sociétés).

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

En droit des sociétés, la technologie moderne peut ainsi avoir un impact dans différents domaines.

- 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, etc.;
- sur le **lieu** d'établissement de la société (concept du siège social) en vue de déterminer de quelle juridiction elle relève, en termes tant 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.

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 qu'il y ait lieu pour l'UE de prendre des mesures spécifiques dans le domaine du droit des sociétés, en plus des initiatives plus générales qu'elle a déjà prises (par exemple la directive sur le commerce électronique).

En ce qui concerne la forme, il n'y a pas lieu de prendre des mesures spécifiques de droit des sociétés.

En ce qui concerne les **délais**, le groupe considère que l'UE ne doit pas prendre d'initiatives visant à raccourcir ceux qui sont prévus par le droit des sociétés des États membres. D'une manière générale, la législation ne devrait cependant pas contraindre les citoyens à agir plus rapidement maintenant 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

En ce qui concerne les délais, rien ne justifie un raccourcissement des délais actuellement prévus par le droit des sociétés.

pas prioritaire.

Quant au **lieu d'établissement**, l'impact des technologies modernes sur le concept de siège social est discuté au chapitre VI. Enfin, en termes de **fonction**, l'incidence des nouvelles technologies sur les règles relatives à l'information des actionnaires, à la communication avec ceux-ci et à leurs décisions est examinée dans le chapitre III.

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 a été publiée récemment⁶. La technologie moderne peut présenter des avantages dans deux autres domaines: les sites web des sociétés et l'accès transfrontalier aux informations des sociétés.

En ce qui concerne le lieu et la fonction, l'impact de la technologie est examiné dans différents chapitres.

Des initiatives pourraient être prises dans le domaine des obligations de publicité et de l'enregistrement des informations correspondantes, qui viendraient en complément de la proposition des modifications de la première directive sur le droit des sociétés.

6.1. 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. Une partie, mais pas la totalité, de cette information ainsi publiée et enregistrée est accessible au public, mais cet accès est habituellement payant et difficile. 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.

La publication et l'enregistrement des informations sur les sociétés mettent actuellement en jeu de multiples lieux et supports, ce qui crée des problèmes d'efficacité, tant pour les sociétés que pour les parties intéressées.

On pourrait ainsi exiger de la société 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 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

Le document de consultation a proposé que les sociétés soient tenues de consacrer à ces informations une section particulière de leur site web et/ou de placer sur ce

⁶ Proposition de directive modifiant la première directive de droit des sociétés, COM (2002) 279; pour citation complète, voir annexe 4.

liens à double sens renvoyant aux registres publics où sont conservées les informations la concernant.

site un lien renvoyant aux registres conservant ces informations.

Les réponses à ces propositions ont été mitigées: certains y étaient favorables, d'autres estimaient qu'à ce stade du moins, la décision en la matière devait appartenir à la société et non pas au législateur communautaire ou national. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que la mise en œuvre et l'application dans les États membres d'une législation quelconque inspirée de nos recommandations prendra au moins quelques années. À ce moment, on peut s'attendre à ce que l'utilisation d'un site web par les sociétés cotées à des fins d'information et de publicité sera devenue une meilleure pratique largement reconnue. Il est donc essentiel d'aller dès maintenant de l'avant sur la base d'une approche coordonnée.

Les réponses à la consultation ont été mitigées.

Le groupe considère que l'utilisation de sites web constituera une pratique normale dans quelques années.

À la lumière également d'autres initiatives législatives de l'UE telles que la proposition de directive sur les abus de marché, la proposition de directive sur le prospectus et la directive annoncée sur les obligations de publicité continue et périodique des sociétés cotées, nous considérons que les sociétés cotées européennes devraient être tenues de consacrer une section de leur site web à la présentation et à l'actualisation permanente des données que le droit des sociétés et les réglementations sur les valeurs mobilières leur imposent d'enregistrer et de publier. Pour autant qu'il existe des liens appropriés entre les sites des registres publics et des autres autorités où des enregistrements doivent être effectués avec le site de la société, la présentation des informations sur le site de la société et la notification de cette présentation aux registres publics et aux autorités concernées devraient suffire pour remplir les obligations d'enregistrement.

Présentation des informations dans une section de leur site, avec liens appropriés.

On 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 publics⁷.

Le même système pourrait être autorisé pour d'autres catégories de sociétés.

6.2. Accès transfrontalier à l'information sur la société

En plus des sites des sociétés, les registres et systèmes

Un accès facile et peu coûteux aux

⁷ 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. 27 du rapport). 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 (voir chapitre III).

d'enregistrement publics conservent toute leur importance pour les investisseurs, les créanciers et autres partenaires des sociétés, comme les dépositaires centraux, où toutes les informations utiles sur la société peuvent être trouvées. La technologie moderne permet un accès facile et peu coûteux aux informations fondamentales sur les sociétés de l'UE stockées dans ces registres et systèmes d'enregistrement publics. En raison de l'internationalisation croissante de l'activité des entreprises européennes, l'accès à ces informations est essentiel. Un système intégré permettant d'accéder aisément dans toute l'Europe aux informations fondamentales sur les sociétés devrait comprendre les éléments suivants:

Informations fondamentales stockées dans les registres et systèmes d'enregistrement publics devrait être garanti sur une base transfrontalière.

a) Liaison entre les registres de sociétés

Des <http://www.ebr.org/http://www.crxml.org/crxml> initiatives privées visent à relier entre eux les différents registres qui contiennent actuellement des informations officielles sur les sociétés. On citera notamment European Business Register, auquel adhèrent les registres de sociétés pour échanger des informations (www.ebr.org), et crXML, qui est un projet visant à définir une norme d'échange de données relatives aux sociétés (www.crxml.org/crxml). L'UE pourrait envisager de coordonner et de soutenir ces initiatives, et au besoin de les faciliter.

Les initiatives privées visant à relier entre eux les registres de sociétés pourraient être encouragées par l'UE.

b) Systèmes nationaux centraux d'enregistrement électronique des données

Aux États-Unis d'Amérique et en Australie, des systèmes centraux d'enregistrement électronique des données sont administrés par les régulateurs des marchés de valeurs mobilières; le principe en est que toutes les informations que les sociétés cotées doivent faire enregistrer le sont électroniquement, ce qui permet aussi au public d'y accéder par voie électronique (cf. par exemple le système EDGAR aux États-Unis et les systèmes EDGE et eRegister en Australie). 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.

Des systèmes centraux d'enregistrement électronique fonctionnent aux USA et en Australie.

Ils garantissent un accès aisé à l'information sur les sociétés cotées.

Des liens avec les sites des sociétés pourraient être établis.

Bien que les réponses à notre document de consultation aient généralement été favorables à cette suggestion, des doutes ont été exprimés quant à sa faisabilité à court terme. Le groupe considère

De tels systèmes centraux d'enregistrement ne sont pas

que de tels systèmes centraux d'enregistrement seront souhaitables en tant que registres centraux de toutes les informations utiles sur les sociétés cotées. En raison du renforcement des exigences de publicité pour les sociétés cotées qui résultent de nos recommandations, mais aussi d'autres initiatives législatives de l'UE comme la directive sur les abus de marché, la directive sur les prospectus et la directive à venir sur les obligations de publicité continue et périodique des sociétés cotées, nous pensons également que de tels systèmes centraux d'enregistrement électronique en Europe deviendront inévitables et que leur création n'est qu'une question de temps. Il est indispensable que ces systèmes soient développés sur une base coordonnée.

*seulement
souhaitables.*

*Ils deviendront tôt
ou tard
inévitables.*

L'UE devrait au minimum soutenir activement les États membres et coordonner leurs efforts visant à créer de tels systèmes centraux d'enregistrement électronique pour les sociétés cotées, et elle devrait veiller à ce que ces systèmes soient reliés de manière adéquate. Elle devrait ensuite réfléchir à la question de savoir à quel stade il serait approprié d'exiger que les États membres disposent d'un tel système central d'enregistrement.

*Il y a lieu de
soutenir de tels
systèmes*

*et éventuellement
de les rendre
obligatoires.*

c) Système central européen d'enregistrement électronique

Les systèmes centraux nationaux pour les sociétés cotées pourraient donner naissance à l'avenir à un système central européen. Ce système constituerait un atout pour créer un marché financier véritablement intégré en Europe. Nous convenons toutefois avec la majorité des répondants à notre document de consultation que cela ne vaut pas la peine que l'UE s'efforce dès maintenant de créer un tel système, les marchés, leurs acteurs et les systèmes qu'ils appliquent étant peut-être trop différents. La création de systèmes centraux nationaux d'enregistrement électronique des données et la liaison de ces systèmes entre eux constituent une première étape nécessaire et souhaitable.

*Un système
central européen
constituerait un
atout pour les
marchés,*

*mais la création
de systèmes
centraux
nationaux et la
liaison de ces
systèmes entre
eux doivent
constituer une
priorité.*

Pour résumer, une des principales priorités en matière de droit des sociétés doit être de concevoir et de mettre en œuvre des dispositifs renforçant l'efficacité et la compétitivité des entreprises sur tout le territoire de l'UE.

Chaque fois que des dispositifs existants visant à protéger les actionnaires et les créanciers apparaissent comme de véritables obstacles, ils doivent être remplacés par d'autres dispositifs au moins aussi efficaces - si possible plus efficaces - et moins contraignants.

À l'avenir, l'UE devra veiller tout particulièrement à la mise en place de structures facilitant les activités et restructurations transfrontalières.

Lorsqu'il existe plusieurs régimes alternatifs dans les États membres en ce qui concerne certains éléments de l'organisation et de la structure des sociétés, l'Union doit, dans toute la mesure du possible, faciliter la liberté de choix des sociétés dans toute l'Europe.

L'UE doit promouvoir le recours à des solutions autres que la législation primaire (législation secondaire, élaboration de normes et suivi, lois-types).

Le Groupe recommande de procéder systématiquement à une vaste consultation, y compris d'experts, pour toute future initiative communautaire dans le domaine du droit des sociétés.

Il est souhaitable de mettre en place une structure permanente qui fournirait à la Commission des avis indépendants sur ses futures initiatives en matière de réglementation. La Commission, avec le soutien des États membres, devra étudier comment créer cette structure dans les conditions optimales.

Chaque fois qu'elle envisage d'introduire de nouvelles dispositions de droit des sociétés - ou de modifier la réglementation existante -, l'UE doit soigneusement vérifier si les obligations de publicité ne sont pas mieux à même d'atteindre les effets désirés que des règles substantielles.

Toute obligation de publicité doit être fondée sur l'obligation de fournir une information juste, pertinente et appropriée.

L'approche législative doit être différente pour les trois types de sociétés identifiés par le Groupe.

Les sociétés cotées doivent être soumises à un certain nombre de dispositions contraignantes, détaillées et uniformes, alors que les sociétés fermées devraient bénéficier d'un degré d'autonomie beaucoup plus important. L'équilibre se situerait quelque part entre les deux pour les sociétés ouvertes.

Les objectifs de lutte contre la fraude et les abus des sociétés doivent

Résumé:

Promouvoir l'efficacité et la compétitivité.

Remplacer les mécanismes inappropriés.

Importance des aspects transfrontaliers.

Organisation et structure: choix.

Alternatives à la législation primaire.

La consultation est essentielle.

Mise en place d'une structure permanente.

Privilégier les obligations de publicité.

Information juste, pertinente et appropriée.

Trois types de sociétés.

Approches réglementaires différentes.

Le droit des

être atteints au moyen d'instruments légaux spécifiques, extérieurs au droit des sociétés, et ne doivent pas entraver le développement et l'utilisation d'instruments efficaces de ce droit.

sociétés ne convient pas pour lutter contre le crime.

Les sociétés cotées devraient être tenues de maintenir et d'actualiser régulièrement, sur leur site web, une section contenant les informations sur la société et d'y faire figurer des liens avec les registres publics et les autres autorités concernées.

Utilisation obligatoire des sites web pour les sociétés cotées.

Les autres types de sociétés pourraient être autorisés à s'acquitter de leurs obligations de publicité et d'enregistrement en présentant les informations requises sur leurs sites web, sous réserve de l'établissement de liens appropriés avec les registres publics.

Même possibilité offerte aux autres sociétés.

L'UE devrait encourager les initiatives privées en cours visant à connecter entre eux les divers registres qui rassemblent aujourd'hui les diverses informations que les sociétés sont tenues de fournir.

Encourager les liens entre les registres.

En ce qui concerne les entreprises cotées, l'UE doit au minimum soutenir activement les États membres dans leurs efforts visant à créer au niveau national des systèmes centraux d'enregistrement électronique, et veiller à ce que ces systèmes nationaux soient reliés de manière adéquate.

Promouvoir les systèmes centraux d'enregistrement au niveau national.

CHAPITRE III

LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. INTRODUCTION

En vertu de son mandat d'origine, le Groupe avait pour tâche d'examiner si et, dans l'affirmative, selon quelles modalités, l'Union européenne devait activement coordonner et soutenir les efforts mis en œuvre pour améliorer les principes du gouvernement d'entreprise en Europe. Nous avons donc abordé quatre questions relatives au gouvernement d'entreprise dans la section 3.1 de notre document de consultation:

- 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;
- renforcer **les droits des actionnaires** et la protection offerte aux actionnaires minoritaires, en particulier en étayant leur droit de vote de procédures d'investigations spéciales
- 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.

Nous avons abordé séparément les questions relatives aux processus d'information des actionnaires, de communication et de prise de décision dans la section 3.2 de notre document de consultation.

Mandat original: nécessité d'une approche européenne générale?

Document de consultation:

Information des actionnaires et des créanciers.

Droits des actionnaires.

Obligations des administrateurs.

Code européen ou coordination.

Plus information des actionnaires, communication et prise de décision.

En réaction à l'affaire Enron, la Commission et le Conseil ECOFIN⁸ ont décidé d'étendre le mandat du Groupe à l'examen d'un certain nombre de questions relatives aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise et d'audit, et en particulier:

Extension du mandat à la suite de l'affaire Enron.

- au **rôle des administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance**;
- à la **rémunération des administrateurs**;
- à la **responsabilité des administrateurs concernant les états financiers**; et
- aux **pratiques d'audit**.

Quatre questions spécifiques.

Dans le présent chapitre, nous examinerons les questions prévues à l'origine et celles qui ont été ajoutées sous les aspects suivants:

Toutes les questions sont examinées

- publicité
- actionnaires
- conseil d'administration
- audit
- réglementation du gouvernement d'entreprise dans l'UE.

sous cinq aspects.

Avant d'aborder ces thèmes, nous tenons à souligner que le gouvernement d'entreprise est un système. Il trouve ses fondements en partie dans le droit des sociétés, qui définit les relations internes entre les différents acteurs d'une société, et en partie dans un ensemble plus large de lois, pratiques, et structures de marché des États membres. De ce fait, il est dangereux d'examiner certaines composantes particulières du système de gouvernement des sociétés sans tenir compte du contexte plus large dans lequel elles s'insèrent.

Le gouvernement d'entreprise est un système qui trouve ses fondements en partie dans le droit des sociétés.

⁸ Voir Annexe 1

Dans notre premier rapport, nous avons traité du marché existant pour le contrôle des sociétés. Il s'agit là d'une des dimensions les plus importantes du gouvernement d'entreprise externe (ou contrôle externe)⁹. 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. On peut citer notamment les diverses obligations de publicité que la législation sur les valeurs mobilières impose aux sociétés cotées. Mais la réglementation relative aux services fournis par les banques d'investissement et les intermédiaires financiers de divers types ("investisseurs institutionnels") et le travail des analystes des valeurs mobilières jouent un rôle prépondérant dans l'ensemble du système de gouvernement d'entreprise. Enfin, comme nous avons pu le constater au cours de l'année dernière, la comptabilité et l'audit constituent aussi des éléments fondamentaux d'un système de gouvernement d'entreprise.

De nombreuses questions externes sont liées au système de gouvernement d'entreprise dans son ensemble.

Dans le présent rapport, nous mettons principalement l'accent sur les éléments internes du gouvernement d'entreprise. Nous reconnaissons qu'il ne s'agit là que d'une partie du système de gouvernement d'entreprise, et nous sommes conscients que l'UE prend des initiatives dans d'autres domaines qui contribuent à assurer l'efficacité du système de gouvernement d'entreprise en Europe¹⁰.

Le présent rapport porte essentiellement sur les éléments internes du gouvernement d'entreprise.

2. PUBLICITÉ

Dans notre chapitre sur les thèmes généraux, nous avons estimé que la publicité jouait un rôle essentiel en droit des sociétés (voir chapitre II, section 3, ci-dessus). Nous l'avons souligné lorsque nous avons recommandé dans notre premier rapport que les sociétés cotées de tous les États membres soient tenues de divulguer intégralement la structure de leur capital et celle de leur contrôle¹¹. Sur la base d'informations relatives aux structures de défense établies dans une société, le marché pourrait réagir en faisant chuter la valeur de ses titres, ce qui renchérit d'autant son financement.

La publicité joue un rôle fondamental en droit des sociétés,

comme nous l'avons déjà souligné dans notre premier rapport.

⁹ Rapport sur les questions posées par les offres publiques d'acquisition, 10 janvier 2002, http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/02-24.htm.

¹⁰ Cf. Recommandation de la Commission du 16 mai 2002 - Indépendance du contrôleur légal des comptes dans l'UE: principes fondamentaux (2002/590/CE), *Journal officiel L 191 du 19.07.2002*, p. 22. Parmi les initiatives prises dans le cadre du plan d'action pour les services financiers, on peut citer la proposition de directive sur les abus de marché (COM 2001 281) du 30 mai 2001, la consultation sur les obligations de publicité continue des sociétés cotées lancée le 8 mai 2002 (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/transparency/index.htm#secondconsult), et la proposition de directive sur le prospectus (COM 2002 460) du 9 août 2002.

¹¹ Voir le rapport sur les questions posées par les offres publiques d'acquisition, p. 27 et 28.

Dans notre document de consultation, nous avons estimé que le gouvernement d'entreprise en général est un domaine dans lequel la publicité doit constituer un élément clé du régime réglementaire. Le gouvernement d'entreprise revêt une importance croissante pour les décisions d'investissement et pour les interventions des investisseurs. Dans la consultation, une majorité écrasante de répondants se sont prononcés en faveur d'une meilleure publicité des structures et des pratiques de gouvernement d'entreprise en Europe (voir annexe 3). Cette publicité devrait être exigée au moins des "sociétés cotées" dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou qui sont régulièrement négociées sur un marché non réglementé (voir chapitre II, section 4, ci-dessus).

L'importance extrême que revêt la publicité pour le gouvernement d'entreprise a été confirmée par les réponses à la consultation, au moins pour les sociétés cotées.

Quant à la question de savoir si cette obligation devrait être étendue aux "sociétés ouvertes", dont les structures internes permettraient la négociation sur un marché, voire aux "sociétés fermées", les réactions ont été mitigées. Le groupe estime que la décision en la matière appartient aux États membres. La population et l'importance des sociétés ouvertes et fermées diffèrent d'un État membre à l'autre. Nous ne pensons pas qu'il soit indispensable que l'UE impose ces exigences de publicité aux sociétés ouvertes et fermées européennes dans la législation de l'UE.

Pour les sociétés "ouvertes" et "fermées", il n'est pas indispensable d'établir une obligation de publicité au niveau européen.

Les sociétés cotées de tous les États membres devraient être tenues de décrire brièvement dans leur rapport et dans leurs comptes annuels les principaux éléments des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent, que ces éléments soient imposés par la loi, par des dispositions par défaut, par leur statut, par des résolutions d'organes de la société, par des codes ou par d'autres règles adoptées par la société. Cette description devrait également être mise séparément sur le site de la société.

Les sociétés cotées devraient publier une déclaration annuelle sur leurs règles de gouvernement d'entreprise et placer cette déclaration sur leur site.

Les principales règles relatives aux exigences de publicité, ainsi que les principaux éléments à divulguer, pourraient être prévus dans une directive de l'UE¹². La directive ne devrait pas viser à prévoir le contenu détaillé de l'exigence de publier une déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise, les avis sur la question de savoir quels sont les éléments à divulguer et de quelle manière ils doivent l'être étant susceptibles d'évoluer avec le temps. Il faudrait mettre au point un système de règles subordonnées flexibles et facilement adaptables. Nous estimons que les règles détaillées devraient être arrêtées par les instances compétentes des États membres compte tenu de leur législation nationale de droit des sociétés, mais l'UE devrait garantir un certain niveau de coordination dans la définition de ces règles détaillées par les États membres. Cela devrait faire partie du cadre général à instituer dans l'UE pour coordonner les efforts des États membres dans le domaine du gouvernement d'entreprise (voir section 6).

Une directive-cadre pourrait définir les principes applicables.

Les règles détaillées seraient fixées par les États membres, avec coordination appropriée au niveau de l'Union.

¹² Plusieurs directives de l'UE, existantes ou proposées, contiennent des exigences de publicité relatives au gouvernement d'entreprise, par exemple la proposition de treizième directive de droit des sociétés sur les offres publiques d'acquisition, la future proposition de directive ou de règlement sur les obligations de publicité continue et périodique (http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/transparency/index.htm), et la directive du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ses valeurs (2001/34/CE). La Commission devrait assurer une bonne coordination entre ces différents instruments, de façon à ce que les sociétés soumises à ces exigences puissent publier de manière cohérente leurs règles et pratiques de gouvernement d'entreprise.

La déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise devrait comprendre au moins les éléments clés suivants:

Les informations doivent être données au moins sur:

- Le fonctionnement de l'assemblée générale des actionnaires, ses principaux pouvoirs, les droits attachés aux actions (le cas échéant par catégorie d'actions), et la manière dont ces droits peuvent être exercés. *les assemblées générales et les actions;*
- Le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités, la procédure de nomination des membres du conseil d'administration, le rôle et les qualifications de chacun de ceux-ci et les liens directs et indirects pouvant exister entre les membres du conseil d'administration et la société au-delà de ce mandat (voir section 4.1). La divulgation de la rémunération des membres du conseil d'administration et des conditions de nomination et de révocation de ceux-ci devrait être exigées séparément (voir également section 4.2). *les règles relatives au conseil d'administration et à ses membres;*
- Les actionnaires détenant une participation importante comme prévu dans la directive 2001/34/CE¹³ et par la directive concernant les obligations de publicité continue et périodique, avec une description des droits de vote et des droits de contrôle spéciaux qu'ils peuvent exercer, et, s'ils agissent de concert, une description des principaux éléments des pactes d'actionnaires existants. *Les actionnaires détenant une participation importante et leurs droits de vote et de contrôle;*
- Les liens directs et indirects entre la société et les détenteurs de participations importantes au-delà de la participation elle-même. Ce dernier élément de publicité est particulièrement important dans de nombreux pays européens, où les sociétés cotées sont principalement aux mains de gros actionnaires. Le potentiel de conflits d'intérêts entre ces actionnaires de contrôle d'une part et la société et ses actionnaires minoritaires d'autre part est attesté par la littérature juridique et économique. Nous estimons que toutes les transactions importantes qui ont été effectuées entre la société et les détenteurs de participations importantes devraient être indiquées séparément dans les rapports financiers contrôlés, et assorties d'une mention précisant dans quelle mesure ces transactions ont été effectuées dans des conditions de concurrence (voir également chapitre V sur les groupes et les structures pyramidales). *les autres liens directs et indirects avec les gros actionnaires;*
en particulier toutes les transactions importantes, avec les explications nécessaires;
- Autres transactions importantes entre apparentés, comme les transactions avec des filiales ou des sociétés liées, sauf si elles sont déjà mentionnées spécifiquement dans les comptes de la société¹⁴. *les transactions entre apparentés;*
- Le système de gestion des risques appliqué par la société, avec description des principaux éléments de la stratégie et des activités de la société et des risques qui y sont liés. Lorsqu'il n'existe pas de système de gestion des risques, cela doit être indiqué. L'idée de prévoir dans la législation européenne que les sociétés cotées sont tenues de disposer d'un système développé de gestion des risques doit être étudiée plus avant¹⁵. *l'existence et la nature du système de gestion des risques;*
- Une référence à un code national⁵² de gouvernement d'entreprise auquel la société se conforme ou par rapport auquel elle justifie ses dérogations. En ce qui concerne les codes nationaux de *une référence à un code national de gouvernement d'entreprise.*

La responsabilité de l'exactitude de la déclaration de gouvernement d'entreprise incombe au conseil d'administration dans son ensemble, comme c'est le cas de la responsabilité des comptes de la société (voir paragraphe 4.3 ci-après).

La responsabilité de la déclaration doit incomber au conseil d'administration dans son ensemble.

3. ACTIONNAIRES

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

Dans un bon système de gouvernement d'entreprise, les actionnaires doivent avoir effectivement les moyens d'exercer une influence sur la société. Comme nous l'avons souligné dans notre document de consultation, les actionnaires sont les créanciers de dernier rang (ils ne sont désintéressés que lorsque tous les autres créanciers l'ont été); ils ont droit à une part des bénéfices de la société lorsque celle-ci prospère et ils sont les premiers à souffrir lorsque ce n'est pas le cas. Les actionnaires doivent pouvoir faire en sorte que la société soit gérée dans leur intérêt et que les gestionnaires soient responsables de cette gestion. Accordant la priorité à la création de richesse, ils sont, de l'avis du groupe, extrêmement bien placés pour jouer un rôle d'observateurs critiques non seulement pour eux-mêmes, mais aussi, dans des conditions normales, pour les autres parties prenantes.

En tant que créanciers de dernier rang, les actionnaires sont idéalement placés pour jouer un rôle d'observateurs critiques.

Ils doivent avoir les moyens de jouer ce rôle.

Une telle surveillance est particulièrement nécessaire dans le cas des sociétés cotées, dont les actionnaires, ou du moins les actionnaires minoritaires, sont très dispersés. Or, du point de vue d'un actionnaire isolé, il apparaît souvent plus approprié de vendre les titres détenus en cas de désaccord avec la direction en place ou de manque de confiance dans celle-ci, plutôt que d'essayer de faire changer les choses de l'intérieur. Toutefois, cette "apathie rationnelle" peut se révéler très désavantageuse dès lors qu'elle devient une attitude générale des actionnaires.

Cela est particulièrement important dans les sociétés cotées où l'apathie des actionnaires minoritaires peut avoir des effets néfastes.

¹³ Directive du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission des valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs (2001/34/CE), articles 85 à 97.

¹⁴ Voir IAS 24 "Related Party Disclosures"; voir également les articles 9 et 10 de la quatrième directive de droit des sociétés.

¹⁵ En particulier à la lumière des développements récents aux USA (voir le Sarbanes-Oxley Act du 30 juillet 2002, et la Proposed Rule - publiée par la SEC le 22 octobre 2002 - on Disclosure Required by Sections 404, 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act).

Pour que les actionnaires jouent ce rôle, il faut, bien entendu, qu'il leur soit possible d'influencer les décisions de la société et, de plus, qu'ils aient le sentiment qu'ils ont intérêt à le faire. Or, cela dépend du coût et de la difficulté que cela représente: plus l'exercice de l'influence est coûteux et difficile, plus il est vraisemblable que les actionnaires y renonceront.

L'influence qu'exerceront les actionnaires dépendra en grande partie du coût et des difficultés que cela représente.

Cette influence s'exerce traditionnellement au niveau de l'assemblée générale, où les actionnaires peuvent débattre avec la direction de la société et entre eux, et voter sur les résolutions qui leur sont soumises. De l'avis du groupe, l'assemblée générale traditionnelle en tant que réunion physique des actionnaires est incapable, dans sa forme actuelle, de faire ce qu'on attend d'elle aujourd'hui. L'actionnariat des sociétés étant de plus en plus international, qu'il s'agisse d'investisseurs institutionnels ou de particuliers, la grande majorité des actionnaires n'est pas en mesure d'assister physiquement aux assemblées générales de leur société. L'assemblée ne constitue plus un forum central suffisant pour l'information des actionnaires, la communication et la prise de décision.

L'influence s'exerçait traditionnellement au niveau de l'assemblée générale, qui est aujourd'hui physiquement désertée par de nombreux actionnaires.

Le groupe estime que la technologie moderne de l'information et de la communication peut jouer un rôle important dans la définition des nouveaux concepts et des nouvelles méthodes d'information des actionnaires, de communication et de prise de décision. De nombreux répondants à notre document de consultation ont souligné qu'au stade actuel de développement et de disponibilité des nouvelles technologies, leur utilisation devrait non pas être imposée, mais seulement facilitée. Nous estimons nous aussi qu'un bon équilibre doit être trouvé.

La technologie moderne peut être très utile si elle est introduite d'une manière équilibrée.

Pour faciliter l'intégration du marché européen des capitaux, il importe que les actionnaires partout dans l'UE aient les mêmes possibilités d'accès aux processus d'information, de communication et de prise de décision. L'accent est mis ici sur les sociétés cotées, mais il est probable que les sociétés non cotées bénéficieront elles aussi des facilités développées pour les actionnaires des sociétés cotées.

Des facilités équivalentes devraient être offertes partout dans l'UE.

Les sociétés non cotées pourraient elles aussi en bénéficier.

a) Convocations aux assemblées générales (AG) et communication pré-AG

Parmi les questions qui se posent, une série a trait à la préparation des assemblées générales des actionnaires. La communication entre une société et ses actionnaires avant une assemblée générale (y compris l'envoi des convocations) est souvent un processus à sens unique, l'information en retour provenant des actionnaires, lorsqu'elle existe, étant souvent limitée.

La communication pré-AG est souvent un processus à sens unique.

Lorsque des actions au porteur ont été émises, la communication doit s'effectuer par le biais des médias sous forme d'annonces ou par d'autres moyens coûteux. La communication entre actionnaires est elle aussi coûteuse: du fait qu'ils ne se connaissent pas entre eux, ils sont généralement obligés de recourir aux médias pour exposer leur point de vue aux autres actionnaires. Mais dans le cas des actions nominatives également, la communication à destination des actionnaires et entre ceux-ci est de plus en plus difficile du fait qu'un grand nombre d'actionnaires, en particulier dans les situations transfrontalières, n'apparaissent pas dans les registres d'actionnaires, les actions étant détenues par des intermédiaires.

C'est pour les actions au porteur que les difficultés et les coûts sont le plus élevés, mais les actions nominatives présentent elles aussi un certain nombre de problèmes.

Nombre des problèmes abordés ici peuvent être résolus, du moins en partie, par l'utilisation de moyens de communication électroniques, notamment le site web des sociétés et internet. Les sociétés pourraient mettre toutes les informations relatives à l'assemblée générale (convocations, rapport et comptes annuels, ordre du jour avec propositions de résolution, notes explicatives et circulaires destinées aux actionnaires) sur leur site, auquel les actionnaires pourraient accéder de leur propre initiative; ainsi, elles ne seraient plus obligées de leur envoyer ces informations. Des formulaires de procuration et d'instructions de vote pourraient être téléchargés et retournés par courrier électronique (le site pourrait comprendre une section où renvoyer ces formulaires). Cet usage du site de la société est efficace tant pour la société que pour ses actionnaires, et l'expérience montre qu'il permet de réduire nettement les coûts par comparaison avec l'envoi par la poste de toutes les informations et des formulaires de procuration.

La technologie moderne pourrait apporter une solution à nombre de ces problèmes.

Le stockage de toutes les informations et des formulaires de procuration sur le site de la société est une solution intéressante tant pour la société que pour les actionnaires.

Dans notre document de consultation, nous avons demandé si les sociétés cotées ne devraient pas être autorisées à utiliser la technologie moderne comme suggéré ci-dessus (cette utilisation devrait être autorisée par le droit des sociétés des États membres - c'est ce qu'on appelle l'approche d'habilitation), sans être contraintes de le faire. Selon de nombreuses réponses, l'utilisation de la technologie moderne devrait être décidée par les sociétés et leurs actionnaires, et non pas par les États membres ou l'UE.

De nombreuses réponses à la consultation soutiennent l'approche d'habilitation.

Comme nous l'avons noté au chapitre II, toutefois, le groupe estime que le moment n'est pas encore venu de traiter cette question de façon plus approfondie. Il ne faut pas perdre de vue qu'il faudra au minimum quelques années pour qu'une législation inspirée de ces recommandations puisse être mise en œuvre et appliquée dans les États membres. À ce moment, l'utilisation d'un site web par les sociétés cotées pour les informations et communications officielles devrait être, et très vraisemblablement sera, une meilleure pratique généralisée et reconnue.

Le groupe considère qu'il faut anticiper sur les pratiques qui s'imposeront à l'avenir.

Au chapitre II, nous avons recommandé, compte tenu également des autres initiatives de la Communauté comme la directive sur les abus de marché, la proposition de directive sur le prospectus et la future directive concernant les obligations de publicité continue et périodique des sociétés cotées, que les sociétés cotées soient tenues de réserver une section spécifique de leur site à la publication des informations qu'elles sont tenues d'enregistrer et de publier (voir chapitre II, section 6). Cette section devrait contenir toutes les informations pertinentes relatives aux assemblées générales, et permettre de donner les procurations ou des instructions de vote en ligne ou de télécharger et de renvoyer électroniquement des formulaires de procuration ou d'instructions de vote.

Au chapitre II, nous avons recommandé qu'une section spécifique du site soit réservée aux informations sur les assemblées générales et aux formulaires de procuration.

Toutefois, nous ne souhaitons pas recommander à ce stade que cette section comprenne aussi les bulletins d'information et les forums de discussion qui permettent aux actionnaires d'entrer directement en communication avec la direction et les autres actionnaires. Si attrayantes que ces facilités puissent paraître, les forums de discussion et autres dispositifs similaires, comme de nombreux répondants l'ont noté, sont souvent utilisés abusivement pour envoyer des messages sans intérêt ou impropres. Le risque est notamment qu'ils soient utilisés pour manipuler les cours des actions, par exemple par des actionnaires qui placeraient des informations incorrectes ou trompeuses sur le forum de discussion. De nombreuses questions doivent encore être examinées avant que les sociétés puissent être tenues d'offrir ces facilités, par exemple la possibilité de réserver l'accès à ces dispositifs aux actionnaires dûment habilités et d'éliminer tous les messages sans objet, abusifs, trompeurs ou impropres, avec les coûts et avantages que cela suppose.

Nous ne recommandons pas les bulletins d'information et les forums de discussion en raison des risques d'abus, un examen plus approfondi nous paraissant indispensable.

À notre avis, s'il faudrait que les sociétés cotées soient tenues d'offrir à leurs actionnaires les facilités électroniques nécessaires pour accéder à l'information et donner des procurations ou des instructions de vote, les actionnaires ne devraient pas pour leur part, du moins au stade actuel, être tenus par la législation de l'UE d'utiliser exclusivement ces moyens électroniques. Il est évident que tous les actionnaires n'auront pas accès à ces moyens électroniques avant un certain temps encore. Le moment n'est pas encore venu pour l'UE d'exiger des actionnaires qu'ils utilisent des moyens électroniques pour pouvoir participer au processus d'information, de communication et de décision. Les sociétés cotées peuvent donc être tenues, en vertu de leur législation nationale, de fournir des copies papier des informations relatives aux assemblées générales et des formulaires de vote aux actionnaires qui les demandent. En revanche, nous pensons qu'il n'est plus approprié que les droits des sociétés des États membres imposent aux sociétés cotées l'obligation d'envoyer des copies papier des informations relatives aux assemblées générales aux actionnaires qu'elles connaissent, même sans demande expresse de ceux-ci. En assurant un accès électronique aux informations pertinentes se trouvant sur son site et en envoyant des copies papier aux actionnaires qui en font la demande lorsque la législation nationale l'exige, les sociétés assurent à leurs actionnaires un accès suffisant à l'information.

Tous les actionnaires n'ayant pas accès aux moyens de communication électroniques, il n'est pas souhaitable de rendre leur utilisation obligatoire au niveau de l'UE.

Les États membres pourraient imposer aux sociétés l'obligation d'envoyer des copies papier, mais uniquement sur demande expresse des actionnaires.

L'information et la communication sont des questions extrêmement importantes pour les actionnaires d'une société. 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. Dans le document de consultation, nous avons posé la question de savoir s'il serait 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. De nombreux répondants ne voient aucune raison de le faire, et en général, le groupe aurait tendance à convenir que, actuellement du moins, il n'y a pas lieu d'adopter des dispositions communautaires contraignantes dans ce domaine.

Le droit de poser des questions et celui de présenter des résolutions sont souvent difficiles à exercer, mais il ressort des réponses à la consultation que des dispositions communautaires contraignantes ne sont pas souhaitées dans ce domaine.

Comme on l'a déjà indiqué, une information adéquate et correcte sur la société et ses affaires constituent un élément clé de la motivation des actionnaires. Il importe que les actionnaires puissent poser des questions et obtenir de vraies réponses. Le droit des actionnaires de soumettre des propositions en vue de décisions de l'assemblée générale revêt lui aussi une grande importance dans le contexte de la société.

En pratique, les technologies modernes pourraient faciliter l'exercice de ces droits importants,

D'un autre côté, l'utilisation de la technologie moderne pourrait entraîner des problèmes pratiques si les actionnaires peuvent poser des questions (et exiger une réponse) et soumettre des propositions sans aucune restriction, notamment par le biais du site web de la société. Celle-ci pourrait être virtuellement submergée de questions et de propositions, ce qui rendrait tout le processus 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 que cela représente une charge excessive.

à condition toutefois que les sociétés puissent prendre des mesures pour éviter les dérapages.

Nous ne pensons pas que des mesures visant à éviter ces abus de la part des actionnaires doivent être prises au niveau de l'UE. Il existe entre les États membres sur le plan des droits des actionnaires des différences significatives qui sont dues, du moins en partie, aux différences de marchés, de culture, et de comportement des actionnaires. Chaque État membre devrait examiner si son droit des sociétés laisse une marge de manœuvre suffisante aux sociétés pour mettre en place des mesures visant à empêcher les abus de la part des actionnaires. À ce stade, nous recommanderions également qu'au niveau de l'UE, les sociétés cotées soient tenues de fournir à leurs actionnaires des informations explicites détaillant la façon dont ils peuvent poser des questions, la façon et la mesure dans laquelle la société entend répondre aux questions et les modalités selon lesquelles ils peuvent soumettre des propositions à l'assemblée générale des actionnaires. Ces éléments devraient figurer dans leur déclaration annuelle obligatoire sur le gouvernement d'entreprise.

C'est au niveau national que la souplesse nécessaire doit être accordée aux sociétés, mais l'obligation d'informer annuellement sur la façon dont ces droits peuvent être exercés doit être imposée au niveau communautaire.

En ce qui concerne le droit de soumettre des propositions de résolution à l'assemblée générale, il existe un lien avec le droit de retrait obligatoire d'un actionnaire majoritaire et le droit de rachat obligatoire des actionnaires minoritaires (voir chapitre VI). La protection que le droit des sociétés offre aux actionnaires minoritaires qui ne peuvent être forcés à vendre leurs titres par l'actionnaire majoritaire devrait inclure le droit de soumettre des propositions à l'assemblée générale. Une participation inférieure au seuil de retrait obligatoire devrait disposer de ce droit. Si, par exemple, conformément au droit des sociétés d'un État membre, un actionnaire détenant 95 % du capital peut forcer les actionnaires minoritaires à se retirer, la participation requise pour pouvoir soumettre des propositions ne devrait pas excéder 5 % du capital actions. L'UE devrait envisager d'imposer cela comme règle minimum aux États membres.

Le droit de déposer des résolutions est lié au droit de retrait obligatoire ("squeeze-out"), et les seuils devront être définis de manière cohérente.

Les États membres pourraient être invités à prendre cette mesure.

b) Assemblée générale, vote "in absentia", participation par voie électronique

Nous avons déjà indiqué que l'assemblée générale traditionnelle des actionnaires, en tant que réunion physique des participants qui débattent et décident, ne constitue plus aujourd'hui un moyen suffisant et efficace d'exercer les fonctions de gouvernement d'entreprise. Pour que les actionnaires soient en mesure de participer à la prise de décision, ils doivent avoir la possibilité de voter sans être présents, soit par vote direct en dehors de l'assemblée (voir le vote par correspondance en France), soit par le biais d'une instruction de vote et d'une procuration exercée par une autre personne à l'assemblée (par exemple le président du conseil d'administration, un représentant d'une banque ou un notaire).

Compte tenu des difficultés pour assister aux assemblées, les actionnaires doivent avoir la possibilité de voter sans être présents.

Le groupe est d'avis que les sociétés cotées devraient être tenues d'offrir à tous les actionnaires (ou aux intermédiaires qu'ils désignent) la possibilité de voter sans être présents - par vote direct ou par procuration - par des moyens électroniques, et en fournissant, sur demande, des formulaires papier d'instructions de vote ou de procuration. Toutefois, le groupe recommande qu'une telle obligation ne soit imposée aux sociétés cotées que dans la mesure où on aura trouvé et mis en œuvre des solutions aux problèmes de détention transfrontalière de valeurs mobilières (voir section 3.2). Exiger des sociétés qu'elles offrent ces facilités si elles n'ont pas les moyens de déterminer qui sont les actionnaires habilités à voter ne serait pas approprié et créerait un niveau peu souhaitable d'insécurité juridique.

Les facilités nécessaires devraient être offertes, mais pas imposées, aux actionnaires, sous réserve que les problèmes de détention transfrontalière soient résolus.

Un autre moyen de renforcer la participation des actionnaires aux processus d'information, de communication et de décision est de leur permettre de participer aux assemblées générales traditionnelles par des moyens électroniques, notamment par internet ("webcast") et par satellite. Dans certains États membres, on développe des systèmes qui permettent aux actionnaires de participer aux assemblées sur leurs écrans d'ordinateur ou de télévision en posant les questions et en exerçant leurs droits de vote directement pendant l'assemblée. Cela peut renforcer l'influence des actionnaires facilement et à peu de frais. Il faut toutefois que la sécurité et la fiabilité soient garanties.

Certaines sociétés permettent de participer aux assemblées générales par des moyens électroniques, ce qui accroît efficacement l'influence des actionnaires.

L'UE devrait veiller à ce que les exigences du droit des sociétés des États membres en ce qui concerne par exemple le lieu où l'assemblée générale doit se tenir ne puissent pas empêcher de tels développements. Toutefois, de l'avis du groupe, au stade actuel de développement technologique et de fiabilité, il n'y a pas lieu d'obliger les États membres à exiger que les sociétés cotées mettent en place les moyens techniques nécessaires à une telle participation.

Le recours à des moyens électroniques dans les assemblées doit être possible, mais pas encore rendu obligatoire.

Le développement des moyens technologiques permettant aux actionnaires de communiquer avec la direction de la société et entre eux et de prendre des décisions sans se réunir véritablement, et la facilitation de cette évolution par la loi, amènent inévitablement à se demander si une assemblée physique des actionnaires est toujours utile. Si l'on estime qu'elle n'est plus essentielle, il semblerait logique d'autoriser les sociétés qui ont mis en place un système électronique complet permettant aux actionnaires d'être informés, de communiquer et de prendre des décisions à abandonner purement et simplement l'assemblée générale physique. Les réponses à la consultation ont été mitigées.

Les moyens électroniques peuvent rendre l'assemblée physique inutile.

Les réponses à la consultation ont été mitigées.

Selon le groupe, la réponse à cette question dépend non seulement des possibilités techniques, mais également du droit des sociétés de chaque État membre, en ce qui concerne notamment les droits fondamentaux des actionnaires, comme le droit de rencontrer la direction de la société et de lui poser des questions (et d'obtenir des réponses) lors de l'assemblée générale, ainsi que la protection des droits de la minorité. Par conséquent, cette question devrait continuer à relever des États membres, du moins actuellement. La décision d'abandonner le type traditionnel d'assemblée générale devrait de toute façon être prise par - ou avec le consentement de - l'assemblée générale des actionnaires à une majorité qualifiée suffisante.

L'autorisation d'abandonner l'assemblée générale physique devrait relever d'une décision de l'État membre, mais il faudrait exiger une décision prise par l'assemblée générale à la majorité qualifiée.

3.2. Vote transfrontalier

Les actionnaires des sociétés cotées européennes se heurtent à des problèmes particuliers lorsqu'ils résident dans un pays autre que celui où la société a son siège. Actuellement, les investisseurs déposent généralement leurs actions sur des comptes ouverts auprès d'intermédiaires en valeurs mobilières qui, eux-mêmes ont des comptes auprès d'autres intermédiaires et de dépositaires centraux en valeurs mobilières dans d'autres pays. Dans les configurations transfrontalières, les actions sont généralement détenues par le biais de chaînes d'intermédiaires, ce qui rend difficile l'identification des personnes habilitées à voter et le processus de communication et complique également le vote de ces personnes.

Dans les configurations transfrontalières, les actions sont généralement détenues par le biais de chaînes d'intermédiaires, ce qui rend difficile l'identification des personnes habilitées à voter.

En réalité, il est souvent très difficile et très fastidieux, voire pratiquement impossible, pour les actionnaires d'un État membre donné de voter dans une société cotée d'un autre État membre. Il en va de même pour les actionnaires résidant en dehors de l'UE qui doivent voter dans un État membre. Ce problème devient de plus en plus urgent du fait que les investissements transfrontaliers en actions ne cessent de se développer et que ce phénomène est stimulé par la volonté de créer des marchés financiers intégrés en Europe et au-delà. Nos recommandations en matière d'information, de communication et de décision des actionnaires, pour autant qu'elles soient mises en œuvre, n'aurait qu'un effet très imparfait si les systèmes mis en place sur la base de celles-ci ne pouvaient pas être appliqués dans les configurations transfrontalières.

Très souvent, le vote transfrontalier est pratiquement impossible à mettre en pratique; l'intégration des marchés financiers appelle une solution de toute urgence à ce problème.

Les problèmes juridiques liés au vote transfrontalier en Europe ont été examinés par un autre groupe d'experts internationaux institué en janvier 2002 par le ministre néerlandais de la justice. Ce groupe "vote transfrontalier" a mené sa propre consultation et a fait rapport au ministre en septembre 2002¹⁶. Deux membres du groupe à haut niveau ont participé aux travaux du groupe "vote transfrontalier", dont le rapport final a été soumis au groupe à haut niveau.

Un groupe "vote transfrontalier" distinct a publié son propre rapport en septembre 2002.

Le groupe "vote transfrontalier" recommande que les droits et obligations des titulaires de comptes et des intermédiaires en valeurs mobilières soient réglementés au niveau de l'UE, afin de garantir que les titulaires de comptes partout dans l'UE puissent effectivement exercer leurs droits de vote attachés à leurs actions.

Les droits et obligations des titulaires de comptes devraient être réglementés au niveau de l'UE.

À cette fin, le groupe "vote transfrontalier" recommande que les titulaires de comptes auprès de dépositaires, qui ne sont pas des intermédiaires en valeurs mobilières détenant des actions pour leurs titulaires de comptes (ces derniers sont qualifiés dans le rapport final du groupe "vote transfrontalier" de "titulaires de comptes ultimes"), devraient se voir reconnaître dans toute l'UE le droit de choisir la façon dont ils entendent exercer les droits de vote attachés aux actions qu'ils détiennent sur leurs comptes (règle primaire). Tout titulaire de compte ultime doit pouvoir bénéficier de toutes les options offertes par l'État membre de la société, à savoir soit être reconnu comme l'actionnaire officiel habilité à voter, soit recevoir une procuration de l'intermédiaire en valeurs mobilières qui est officiellement habilité à voter, soit donner des instructions de vote à cet intermédiaire. Il doit être interdit à ces intermédiaires d'exercer les droits de vote attachés aux actions qu'ils détiennent pour leurs titulaires de comptes, sauf s'ils ont reçu des instructions ou une autorisation expresse de ceux-ci en ce sens.

Règle primaire:

le droit de choisir les modalités de vote doit être reconnu aux titulaires de comptes ultimes,

qui devront pouvoir bénéficier de toutes les options de vote disponibles dans l'État membre de la société.

Un titulaire de compte ultime, qui n'est donc pas un intermédiaire en valeurs mobilières au niveau européen, mais qui détient néanmoins des actions pour le compte de tiers (par exemple pour le compte d'un intermédiaire américain), doit pouvoir désigner les clients qui doivent être reconnus comme étant habilités à choisir les modalités de vote (règle supplémentaire). Ces règles sont assorties dans le rapport final d'autres recommandations sur les processus d'information, d'authentification et de vote.

Le rapport final contient également une règle supplémentaire ainsi que d'autres recommandations.

¹⁶ Le rapport final du groupe "vote transfrontalier" peut être consulté sur le site web du ministère néerlandais de la justice: <http://www.wodc.nl>

Comme le groupe "vote transfrontalier", nous considérons que les problèmes qui ont été identifiés doivent être traités d'urgence au niveau de l'UE. Un bon système d'information, de communication et de décision des actionnaires en Europe facilite l'exercice des droits de vote de tous les actionnaires des sociétés européennes cotées, indépendamment de l'État membre dans lequel ils se trouvent eux-mêmes et dans lequel se situe la société dans laquelle ils souhaitent exercer leur droit de vote. Il importe également qu'un tel système permette aux actionnaires en dehors de l'UE d'exercer leurs droits de façon efficace, comme le groupe "vote transfrontalier" l'a recommandé en combinant la règle primaire et la règle supplémentaire proposées. Enfin, un tel système devrait fonctionner efficacement pour toutes les parties concernées: actionnaires, sociétés cotées et intermédiaires en valeurs mobilières, en ce qui concerne les charges et frais tant administratifs qu'opérationnels. Les technologies modernes peuvent être extrêmement utiles pour atteindre ces objectifs et leur utilisation par toutes les parties concernées devrait être stimulée au maximum.

Les problèmes identifiés par le groupe "vote transfrontalier" doivent être traités d'urgence au niveau de l'UE,

dans l'intérêt des actionnaires tant européens que non européens.

Les techniques modernes permettront de renforcer l'efficacité pour toutes les parties.

Nous recommandons que la Commission examine d'urgence les recommandations du groupe "vote transfrontalier" - parallèlement aux recommandations du paragraphe précédent sur l'information, la communication et les décisions des actionnaires - et qu'à la lumière de ces recommandations, elle mette en place un cadre réglementaire facilitant la participation des actionnaires de toute l'UE et, dans la mesure du possible, en dehors de l'UE, au gouvernement des sociétés cotées européennes.

Un cadre spécifique devrait être mis en place au niveau de l'UE pour faciliter la participation des actionnaires.

Pour être efficaces, en particulier en ce qui concerne le vote transfrontalier, certaines des recommandations doivent nécessairement revêtir la forme d'une directive en tant que fondement juridique. D'autres éléments, comme l'utilisation du site web de la société pour la communication avec les actionnaires, et l'obligation de mettre en place les moyens électroniques nécessaires pour le vote par procuration, peuvent et doivent être mis en œuvre sans tarder. À part une initiative législative qui pourrait être appropriée, la Commission doit envisager de recommander aux États membres d'adopter des règles efficaces de droit des sociétés afin que les sociétés cotées utilisent leur site web pour communiquer avec les actionnaires et mettent en place les moyens électroniques nécessaires pour permettre le vote par procuration.

Une directive pourrait être nécessaire pour certaines questions, en particulier pour le vote transfrontalier, alors qu'une recommandation pouvait être adoptée pour promouvoir l'utilisation des sites web et le vote par procuration (électronique).

3.3. Responsabilités des investisseurs institutionnels

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 face 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.

Les investisseurs institutionnels détiennent de larges participations assorties de droits de vote et ont tendance à les utiliser plus fréquemment qu'auparavant.

Dans le document de consultation, nous avons soulevé la question de savoir s'il convenait de formaliser le rôle des investisseurs institutionnels en exigeant d'eux qu'ils dévoilent leur politique de placement et la façon dont ils exercent leurs droits de vote dans les sociétés dont ils détiennent les titres. Les réponses ont été mitigées: certaines sont favorables à une telle obligation, d'autres y sont opposées.

Les réponses à la consultation ont été mitigées en ce qui concerne la formalisation du rôle des investisseurs institutionnels.

Le groupe estime que les investisseurs institutionnels ont un rôle important à jouer dans le gouvernement des sociétés dans lesquelles ils investissent. Toutefois, des problèmes de gouvernance se posent également en ce qui concerne les investisseurs institutionnels eux-mêmes. Les investisseurs institutionnels investissent généralement pour le compte de leurs bénéficiaires, envers lesquels ils ont des obligations fiduciaires définies par la loi et des obligations contractuelles. Les fonds de retraite investissent les cotisations des salariés (et souvent de leurs employeurs) pour financer les retraites; les entreprises d'assurance investissent les primes payées par les titulaires de polices pour garantir le paiement des sinistres ou pour payer les prestations dues à l'échéance des polices vie; les organismes de placement collectif investissent les contributions des investisseurs dans des fonds, etc. Le potentiel de conflits d'intérêts auxquels sont exposées les personnes qui gèrent les placements pour le compte des bénéficiaires, tant en termes de relations avec les sociétés dans lesquelles elles investissent qu'en termes de systèmes de récompense internes, est une source de préoccupations. Ce potentiel justifie, dans une optique de bonne gouvernance des investisseurs institutionnels, que leurs bénéficiaires soient habilités à connaître leur politique en matière d'investissement et d'exercice des droits attachés à leurs investissements. Ils ont également le droit de connaître les résultats des votes afin de pouvoir constater comment leurs droits ont été utilisés dans un cas déterminé¹⁷.

La bonne gouvernance des investisseurs institutionnels implique que ceux-ci soient tenus d'informer leurs bénéficiaires de leur stratégie de placement et de vote, et que ces bénéficiaires aient un droit d'accès aux résultats des votes et sachent comment les droits de vote ont été exercés dans un cas déterminé.

La réglementation des différents types d'investisseurs institutionnels doit inclure une obligation pour ceux-ci de dévoiler leur politique en matière d'investissement et leur politique concernant l'exercice des droits de vote dans les sociétés dans lesquelles ils investissent, et de divulguer aux propriétaires réels des titres, à leur demande, les résultats des votes pour montrer comment ces droits ont été utilisés dans un cas déterminé. L'UE doit veiller à ce que les États membres imposent cette obligation dans leur réglementation applicable aux différents types d'investisseurs institutionnels. Nous estimons qu'une telle obligation non seulement améliorerait la gouvernance des investisseurs institutionnels, mais contribuerait également à assurer une participation active des investisseurs institutionnels aux affaires des sociétés dans lesquelles ils investissent au bénéfice du gouvernement d'entreprise et de l'efficacité des sociétés.

L'UE doit veiller à ce que les réglementations applicables au niveau national comprennent des règles qui contribuent à encourager la participation active des investisseurs institutionnels.

¹⁷ Voir les règles en la matière proposées récemment par la SEC: Proposed Rule on Disclosure of Proxy Voting Policies and Proxy Voting Records by Registered Management Investment Companies (<http://www.sec.gov/rules/proposed/33-8131.htm>) et Proposed Rule on Proxy Voting by Investment Advisers (<http://www.sec.gov/rules/proposed/ia-2059.htm>).

Nous avons également soulevé la question de savoir s'il ne faudrait pas imposer aux investisseurs institutionnels l'obligation d'exercer leurs droits de vote dans les sociétés dans lesquelles ils investissent, comme c'est prévu aux États-Unis pour certains investisseurs institutionnels. La majorité des réponses ont été négatives et le groupe convient qu'une telle obligation ne doit pas être imposée. Nous avons des doutes sur l'effet qu'elle aurait et nous craignons qu'elle soit contre-productive, et amène les investisseurs à voter en faveur de n'importe quelle résolution proposée uniquement pour remplir leur obligation. Nous ne pensons pas que cette obligation de vote apporterait une valeur ajoutée par rapport à l'obligation pour les investisseurs de divulguer leur stratégie de vote et l'utilisation qu'ils font effectivement de leurs droits de vote à la demande des bénéficiaires.

Les réponses à la consultation n'ont pas été favorables à une obligation d'exercer le droit de vote, et le groupe admet qu'aucune raison convaincante ne milite en faveur d'une telle obligation.

3.4. Procédure d'investigations spéciales ouverte aux actionnaires minoritaires

Même si la participation aux assemblées générales et aux votes est facilitée, de nombreux actionnaires s'abstiennent, souvent pour de bonnes raisons. Ce phénomène bien connu d'"apathie rationnelle" se rencontre non seulement chez les actionnaires privés, mais aussi chez un grand nombre d'investisseurs institutionnels. Dans les sociétés qui comptent un ou plusieurs actionnaires de contrôle, 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. Dans des cas semblables, ce qu'il faut aux actionnaires, c'est tout d'abord connaître les faits (par exemple, les transactions avec des entreprises liées) pour pouvoir ensuite décider de mesures appropriées, qui peuvent prendre la forme d'une résolution des actionnaires, voire d'une action en justice visant à établir la responsabilité des administrateurs ou d'autres personnes.

Dans de nombreux cas, les actionnaires renoncent à voter,

en raison d'un manque d'influence

et/ou d'information.

Un certain nombre d'États membres ont reconnu la nécessité de prévoir une procédure d'investigations spéciales. Les dispositions essentielles de ces procédures sont assez similaires, mais elles varient considérablement dans leur détail. Dans certains États membres, leur application est rare, alors que dans d'autres, elles sont beaucoup plus fréquemment utilisées à diverses fins. Dans la plupart des cas, il est reconnu que les investigations spéciales, même si elles sont rarement utilisées, constituent un moyen de dissuasion important.

Les procédures d'investigations spéciales prévues dans plusieurs États membres constituent un moyen de dissuasion important.

En accord avec la grande majorité des réponses au document de consultation, le groupe estime que le droit des actionnaires de voter et d'être informés devrait être complété par une règle-cadre européenne relative au droit des actionnaires de demander l'ouverture d'une procédure d'investigations spéciales. Le groupe recommande l'extension du droit d'investigations spéciales à toutes les sociétés, cotées, ouvertes ou fermées. De tels droits sont particulièrement importants lorsque les structures de la société sont complexes et peu transparentes, comme c'est souvent le cas dans les groupes de sociétés et dans les sociétés multinationales. La procédure d'investigations spéciales ne devrait pas être limitée aux sociétés indépendantes isolées, mais devraient pouvoir être utilisée au niveau des groupes, lorsque la gravité des problèmes le justifie.

L'idée d'un droit d'investigations spéciales a été accueillie favorablement lors de la consultation.

Le groupe recommande une telle procédure pour toutes les sociétés et, dans la mesure du possible, sur la base du groupe.

Les actionnaires, lors de l'assemblée générale ou lorsqu'ils détiennent un maximum compris entre 5 et 10 % du capital actions, devraient avoir le droit de saisir un tribunal ou un organe administratif approprié pour demander l'ouverture d'investigations spéciales. Dans les sociétés soumises à la procédure de retrait obligatoire, la participation minoritaire minimale ne devrait pas dépasser la minorité de retrait obligatoire (voir chapitre VI ci-après). La procédure ne devrait être ordonnée que lorsqu'il existe des soupçons sérieux de comportement impropre, afin d'éviter qu'elle ne soit utilisée "à tout hasard" ou comme instrument de harcèlement. Les investigations devraient être conduites par le tribunal ou l'organe administratif qui ordonne les investigations spéciales, ou par des professionnels placés sous sa surveillance. Une telle procédure pourrait constituer un moyen efficace et, dans l'ensemble, relativement peu coûteux de renforcer l'information des actionnaires.

Le droit de demander une procédure d'investigations spéciales devrait être accordé à l'assemblée générale ou à une minorité significative d'actionnaires.

Cette procédure devrait être ordonnée lorsqu'il existe des soupçons sérieux.

La disposition-cadre européenne pourrait être brève et précise. 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 leur propre juridiction. La disposition européenne devrait également s'abstenir de prévoir quelles seraient les sanctions à infliger sur la base des résultats des investigations spéciales, les sanctions relevant généralement de la législation nationale des États membres. Toutefois, ceux-ci devraient veiller à ce des sanctions effectives soient effectivement prévues. Il y a lieu de noter également que le limogeage d'un membre du conseil d'administration constitue une sanction particulièrement efficace qui devrait pouvoir être infligée dans les cas extrêmes (voir paragraphe 4.5 ci-après).

Il conviendrait de laisser aux États membres le soin d'arrêter les détails de la procédure

et de fixer les sanctions.

4. Conseil d'administration

4.1. Rôle des administrateurs extérieurs ou membres des conseils de surveillance

a) Rôle

Un bon gouvernement d'entreprise requiert un conseil d'administration solide et équilibré qui serve d'organe de contrôle de la direction générale de l'entreprise. Les administrateurs, en dernier ressort, agissent pour le compte des actionnaires. Dans les entreprises où l'actionnariat est dispersé, les actionnaires sont généralement dans l'impossibilité de suivre de près le travail de la direction, ses stratégies et ses résultats, par manque d'informations et de moyens. Le rôle des administrateurs extérieurs dans les structures de direction "unitaires" ainsi que celui des membres du conseil de surveillance dans les structures "duales" est de combler cet espace entre les actionnaires non informés - les commettants - et la direction générale - l'agent - qui elle l'est parfaitement, en surveillant cette dernière de plus près.

De nombreux obstacles empêchent les actionnaires dispersés d'exercer un contrôle direct sur la gestion d'une société, ce qui rend souhaitable un rôle actif des administrateurs extérieurs ou membres des conseils de surveillance.

La réforme des conseils d'administration est au cœur du débat sur le gouvernement d'entreprise dans les États membres comme à l'extérieur de l'Union. Une vaste discussion s'est engagée entre les partisans de la structure unitaire et ceux de la structure duale. On ne peut dire avec certitude laquelle des deux est la plus efficace du point de vue du contrôle, chacune ayant ses avantages et ses inconvénients propres et convenant plus particulièrement à certaines situations. Ces deux systèmes ont été mis au point dans des contextes culturels et juridiques spécifiques, et l'un comme l'autre sont compatibles avec un gouvernement d'entreprise de qualité.

Aucune forme particulière de l'organe de direction (à structure duale ou non) n'est intrinsèquement supérieure; chacune peut se révéler la plus efficace dans des circonstances particulières.

Il est ressorti des débats sur la 5ème directive en matière de droit des sociétés et sur le statut de la société européenne qu'il n'est pas souhaitable de rendre l'un des deux systèmes obligatoire en Europe. Le groupe pense au contraire qu'au moins les sociétés cotées et les autres sociétés ouvertes devraient pouvoir choisir entre les deux formules, comme cela a été récemment prévu pour la société européenne (SE). En offrant ce choix aux sociétés, on leur permettrait d'opter pour le système qui correspond le mieux à leurs besoins particuliers en matière de gouvernement d'entreprise et à leur situation concrète. Ceci est un bon exemple de cas dans lequel la variété des systèmes européens peut s'avérer bénéfique et contribuer à l'efficacité et à la compétitivité en Europe.

Aucun des deux systèmes ne devrait être rendu obligatoire en Europe; les sociétés cotées et ouvertes, au moins, devraient pouvoir choisir celui qui leur convient le mieux.

Comme indiqué, dans certaines parties de l'Europe, les sociétés cotées sont souvent aux mains d'un seul ou d'un petit groupe de gros actionnaires. Ces derniers sont généralement bien informés des affaires de la société et ils suivent de près le travail des administrateurs. Ceci est le plus souvent considéré comme un avantage des structures à actionnaires majoritaires. Cependant, la position du ou des actionnaires majoritaires crée des conflits d'intérêts potentiels avec les minoritaires, qui, comme dans le cas d'un actionnariat dispersé, ne possèdent ni les informations ni les ressources nécessaires pour contrôler la gestion et les actionnaires majoritaires. Dans ce type de situation, les administrateurs extérieurs ou les membres des conseils de surveillance doivent exercer ce contrôle pour le compte des actionnaires minoritaires.

La présence d'un ou plusieurs actionnaires majoritaires se traduit généralement par un contrôle plus étroit de la gestion, mais les administrateurs extérieurs ou les conseils de surveillance ont alors un rôle important à jouer pour défendre les intérêts des minoritaires.

Les administrateurs extérieurs et les membres des conseils de surveillance, qui ne participent pas aux activités quotidiennes de la société, jouent normalement un rôle de supervision de la direction générale au niveau par exemple des résultats financiers de la société et des grandes décisions engageant son avenir et sa stratégie. En outre, il existe trois domaines dans lesquels il est nécessaire que des administrateurs extérieurs ou des membres de conseils de surveillance puissent exercer un contrôle impartial:

Leur mission générale de surveillance est particulièrement importante dans trois domaines.

- la nomination des administrateurs,
- leur rémunération,
- l'audit du compte-rendu des performances de la société.

Dans ces trois domaines, le risque de conflits d'intérêts est particulièrement sensible: la nomination décide de la poursuite ou de la cessation de leur propre mandat, de celui de leurs collègues et nouveaux collègues potentiels ainsi que des personnes qui les supervisent; la rémunération porte bien entendu sur ce que perçoivent les administrateurs en rétribution des services fournis à la société; et l'audit permet de s'assurer de la probité avec laquelle les administrateurs responsables des performances de la société rendent compte de son évolution financière et non financière.

Des conflits d'intérêts peuvent se produire en ce qui concerne les nominations, les rémunérations et l'audit.

L'absence de surveillance dans ces trois domaines par des administrateurs extérieurs indépendants est une des causes majeures des divers scandales qui ont secoué le monde des affaires durant l'année écoulée. Un élément de réponse important de l'appareil réglementaire aux États-Unis consiste donc à renforcer le contrôle indépendant exercé par les administrateurs extérieurs dans les domaines en question.

La nouvelle réglementation américaine édictée en réponse aux récents scandales illustre bien la nécessité d'une instance de contrôle plus indépendante.

Le groupe n'exprime pas d'avis sur la composition de l'intégralité du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, ni sur la proportion adéquate d'administrateurs extérieurs ou de membres du conseil de surveillance dans l'organe de direction. En revanche, il considère qu'il faudrait veiller, pour toutes les sociétés cotées dans l'UE, et dans la mesure où ces questions relèvent du conseil et non pas des actionnaires, à ce que la nomination et la rémunération des administrateurs, ainsi que l'audit du compte-rendu des résultats de la société, soient confiés exclusivement à la décision d'administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance majoritairement indépendants.

Le groupe n'exprime pas d'opinion quant à la composition de l'intégralité de l'organe (de surveillance), mais entend promouvoir le rôle des administrateurs extérieurs/membres des conseils de surveillance.

En pratique, cela pourrait se faire par la création de comités "de nomination", "de rémunération" et "d'audit" composés d'administrateurs extérieurs ou de membres de conseils de surveillance majoritairement indépendants. Par "indépendant", on entend ici le fait d'être sans relations avec les opérations de la société, ni avec ses principaux responsables, et de ne tirer aucun autre avantage de la société que la rémunération, totalement transparente, perçue en tant qu'administrateur extérieur ou que membre du conseil de surveillance.

Des comités chargés des questions de nomination, de rémunération et d'audit pourraient être créés et composés d'une majorité d'administrateurs indépendants.

Le groupe s'est posé la question de savoir si de tels comités devraient se composer exclusivement d'administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance¹⁸, mais a jugé l'idée inappropriée en Europe, où il faut tenir compte de situations particulières comme l'existence d'actionnaires majoritaires et la représentation des salariés dans les conseils. Bien que ni les salariés de l'entreprise, ni les représentants des actionnaires majoritaires ne puissent normalement être considérés comme indépendants, il serait exagéré de les exclure complètement des décisions dans ces domaines essentiels. Le fait d'exiger un contrôle par des administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance majoritairement indépendants devrait suffire à garantir l'indépendance nécessaire, tout en tenant compte de ces situations proprement européennes.

En Europe, il ne paraît ni nécessaire, ni opportun de prescrire que ces comités se composent exclusivement d'administrateurs indépendants.

¹⁸ Cf. Loi Sarbanes-Oxley du 30 juillet 2002, art. 301-305; Règles d'admission à la cote de la bourse de New York (<http://www.nyse.com/about/report.html>), Règles d'admission à la cote du NASDAQ (<http://www.nasdaq.com/about/ProposedRuleChanges.stm>).

L'expérience montre que l'élaboration d'une législation contraignante au niveau de l'UE concernant les structures de direction est un processus extrêmement long. En outre, le texte qui en résultera risque de manquer de souplesse et de ne pas "coller" aux situations locales et à leur évolution. Le groupe est d'avis que l'UE doit s'efforcer d'obtenir rapidement des résultats. Il conseille pour cela à la Commission d'adresser une recommandation aux États membres les invitant à intégrer à leur droit des sociétés ou à leurs codes nationaux de gouvernement d'entreprise des règles efficaces pour que les décisions relatives à la nomination et à la rémunération des administrateurs ainsi qu'à l'audit du compte-rendu des performances de la société incombent à des administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance indépendants au moins dans leur majorité.

Pour obtenir des résultats à court terme, la Commission devrait publier une recommandation sur le rôle des administrateurs extérieurs et membres des conseils de surveillance (indépendants).

Par "règles efficaces", on entend des dispositions dont la mise en œuvre s'effectuerait au minimum selon le principe "se conformer ou se justifier", c'est-à-dire que les sociétés cotées seraient tenues soit de se conformer pleinement à l'obligation qui leur est imposée, soit d'indiquer dans leur déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise dans quelle mesure et pour quelles raisons elles s'en écartent. Les États membres devraient être libres de décider de la manière dont ils souhaitent s'acquitter de cette tâche dans leur juridiction (par le biais du droit des sociétés, de la législation sur les valeurs mobilières, des règles d'admission à la cote ou autres¹⁹). Comme dans la recommandation de la Commission sur l'indépendance du contrôleur légal des comptes²⁰, la Commission devrait annoncer son intention de vérifier dans quelle mesure les États membres possèdent et appliquent de telles règles, et de réfléchir à la possibilité de légiférer au niveau de l'Union au cas où les efforts de ces pays et le degré de conformité des sociétés seraient insuffisants.

Des règles efficaces devraient être mises en œuvre au minimum sur la base du principe "se conformer ou se justifier". Leur adoption et leur application devraient être surveillées comme il convient par la Commission.

¹⁹ Certains s'interrogent pour savoir si la proposition de directive sur les prospectus autorise les États membres à exiger des sociétés cotées, à travers les règles d'admission à la cote, qu'elles respectent des obligations supplémentaires en matière de gouvernement d'entreprise. Bien que l'on puisse soutenir que ce texte ne le leur interdit pas, il serait utile de clarifier ce point afin de lever définitivement toute incertitude.

²⁰ Références complètes à l'annexe 4.

b) Indépendance

La recommandation de la Commission devrait inclure des critères permettant d'apprécier l'indépendance. Pour être jugé indépendant, il importe que l'administrateur extérieur ou le membre du conseil de surveillance n'ait pas de lien avec la société - mis à part son poste d'administrateur - dont il tire un avantage matériel. D'autres formes de relations avec la société, ses administrateurs ou ses actionnaires majoritaires peuvent aussi compromettre son indépendance. La recommandation devrait dresser une liste de ces relations, qui peuvent empêcher de considérer comme indépendant un administrateur extérieur ou membre du conseil de surveillance.

La recommandation devrait inclure des principes concernant l'indépendance. Les relations ne pouvant être qualifiées d'indépendantes pourraient être recensées dans une liste.

De l'avis du groupe, une telle liste devrait inclure au moins:

Liste minimum:

- les personnes employées par la société²¹, ou qui l'ont été durant une période de cinq ans avant leur désignation comme administrateur extérieur ou membre du conseil de surveillance;
- celles qui perçoivent des honoraires de la société ou de ses dirigeants en rémunération de leurs conseils, travaux de consultants, etc.;
- celles qui touchent des émoluments dont l'ampleur dépend des résultats de la société (par exemple, options d'achat d'actions ou primes liées aux résultats);
- celles qui, en leur qualité d'administrateur extérieur ou de membre du conseil de surveillance de la société, exercent un contrôle sur un administrateur qui est par ailleurs administrateur extérieur ou membre du conseil de surveillance d'une autre société dont elles sont elles-mêmes des administrateurs, et tous les mandats croisés de ce type;
- celles qui, de leur seul fait ou en association avec d'autres, sont actionnaires majoritaires de la société, ou bien leurs représentants. Le seuil d'actionnariat majoritaire pourrait être fixé en l'occurrence à 30% du capital social de la société.

(Anciens) salariés

Conseillers

Rémunération liée aux résultats

Relations d'interdépendance

Actionnaires majoritaires

Les relations empêchant de juger indépendant un administrateur extérieur ou membre d'un conseil de surveillance doivent inclure également les liens personnels et familiaux.

Les personnes apparentées et les relations de famille doivent être prises en compte.

²¹ Aux fins de cette liste, il conviendrait d'inclure toutes les filiales, sociétés holding, autres entreprises du même groupe et autres associés éventuels.

Outre ces règles spécifiques concernant l'indépendance des administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance, le groupe estime que les sociétés cotées devraient être tenues de préciser dans leur déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise quels sont les dirigeants qu'elles considèrent comme indépendants et sur quelle base. Les cas de non-indépendance devraient être expliqués. Ceci rendrait plus transparents le rôle et la position des administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance et permettrait une bonne application des règles d'indépendance. Des informations similaires devraient être fournies chaque fois que la nomination d'un nouvel administrateur est proposée. La responsabilité de ces informations incomberait collectivement au conseil d'administration, mais l'administrateur concerné serait quant à lui personnellement responsable de leur exactitude.

Des informations devraient être fournies chaque année sur l'indépendance des différents administrateurs et lors de toute proposition de nomination, selon un régime approprié de responsabilité (personnelle).

c) Compétence

Dans tous les États membres, le droit des sociétés comprend des règles relatives aux compétences qui sont attendues des administrateurs extérieurs et membres des conseils de surveillance. Ces règles sont habituellement formulées en termes très abstraits tels que "les compétences et les qualifications que l'on est en droit d'attendre d'un administrateur à ce poste". Il est généralement difficile de se prononcer a priori sur la compétence d'un administrateur extérieur ou membre d'un conseil de surveillance. Cela dépend aussi du rôle qui est le sien dans le conseil d'administration. Ce dernier étant collectivement responsable des états financiers de la société (voir section 4.3 plus bas), ses membres devraient posséder, ou bien acquérir dès leur nomination, une culture financière de base. Hormis cela, les membres du conseil peuvent être choisis pour leur connaissance approfondie de tel ou tel domaine.

Les règles en vigueur concernant la compétence sont généralement abstraites. Celle-ci doit être évaluée en liaison avec la mission particulière de l'administrateur. Une culture financière de base est toujours requise, mais d'autres qualifications peuvent être pertinentes. Les compétences devraient être explicitées chaque année eu égard à la composition du conseil, ainsi qu'au moment des nominations.

La nécessaire confiance des actionnaires dans les administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance passe par une information concernant les compétences de ces personnes; bien entendu, la composition du conseil joue, et les sociétés cotées devraient inclure dans leur déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise une description de cette composition et expliquer, compte tenu de ce profil, en quoi les différents administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance sont qualifiés pour siéger au conseil. Là encore, des informations similaires devraient être fournies dans les propositions de nomination initiale.

L'importance accrue qui est accordée aujourd'hui au rôle des administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance les oblige à consacrer davantage de temps à ces fonctions. Cela devrait limiter le nombre de postes de ce type qu'ils peuvent accepter. Le nombre maximum, en l'occurrence, variera selon les personnes et les responsabilités liées à chaque poste. Pour que les actionnaires sachent à quoi s'en tenir à ce sujet, les sociétés cotées devraient être tenues d'indiquer quels postes leurs administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance occupent, le cas échéant, dans les organes de direction d'autres sociétés.

Les actionnaires devraient pouvoir juger si les administrateurs extérieurs/membres du conseil de surveillance disposent de suffisamment de temps, grâce à l'indication du nombre et de la nature des postes qu'ils occupent dans d'autres sociétés.

4.2. Rémunération des administrateurs

La rémunération des administrateurs est un des domaines où le risque de conflits d'intérêts est particulièrement sensible. Pour que coïncident les intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires, elle est généralement liée en partie, dans les systèmes modernes, aux résultats de la société, sous forme d'actions, d'options sur actions ou d'autres droits d'achat de parts de la société, ou encore de paiements qui varient selon le cours de l'action. Il en résulte que la rémunération des administrateurs dépend dans une certaine mesure du cours de l'action.

La rémunération est un domaine où le risque de conflit d'intérêts est particulièrement fort. Pour que coïncident les intérêts de tous, elle est souvent liée au cours de l'action.

La rémunération sous forme d'actions et d'options d'achat d'actions ne supprime pas totalement les risques de conflits d'intérêts et présente certains inconvénients. Dans la mesure où elle permet une réalisation des bénéfices résultant des augmentations à court terme du cours de l'action, elle incite les administrateurs à dégager des résultats positifs selon le calendrier dont dépend leur rémunération. Or, cela risque de ne pas être viable pour la société à long terme. En outre, ces formes de rémunération entraînent un transfert des avantages pécuniaires et des droits de contrôle des actionnaires aux administrateurs. Comme le cours de l'action est lié aux résultats financiers annoncés par la société, les administrateurs, qui assument également la responsabilité principale du compte-rendu des performances de la société, sont incités à présenter des états financiers qui surestiment ces performances.

Ceci a un certain nombre d'effets négatifs:

Pression pour des résultats à court terme.

Transfert des avantages pécuniaires et des droits de contrôle.

Incitation à manipuler les comptes.

Le groupe a jugé, après réflexion, qu'il n'y avait pas lieu d'interdire totalement ce type de rémunération. La nature et le niveau de la rémunération des administrateurs doivent être laissés à la discrétion des sociétés et de leurs actionnaires, et aucune forme particulière de rémunération ne doit être interdite purement et simplement. Soigneusement encadrée, la rémunération sous forme d'actions et d'options sur actions peut utilement contribuer à faire correspondre les intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires. Cependant, les sérieux conflits d'intérêts auxquels donnent lieu ces régimes obligent à prévoir un contrôle approprié de la part des actionnaires, sous forme d'un droit à l'information adéquat.

Il n'est pas nécessaire d'interdire la rémunération sous forme d'actions et d'options sur actions, mais des règles adéquates doivent être établies.

Un cadre réglementaire approprié se composerait au moins des éléments suivants:

Ces règles portent sur quatre points au minimum:

1. La politique en matière de rémunération des administrateurs doit, d'une manière générale, être présentée dans les états financiers de la société et faire l'objet d'un point explicite de l'ordre du jour soumis à discussion lors de l'assemblée générale annuelle. Les actionnaires doivent avoir chaque année l'occasion de débattre de cette politique de la société, sur la base d'une information complète à ce sujet et sans devoir passer par la présentation de résolutions. Certains États membres exigent, ou envisagent de le faire, une sorte de vote à caractère contraignant ou bien consultatif des actionnaires sur la politique de rémunération. Nous ne pensons pas qu'il convienne d'exiger cela d'une manière générale au niveau de l'Union, les effets d'un tel vote pouvant varier d'un État membre à l'autre. L'important est que les actionnaires aient chaque année l'occasion de débattre de cette politique avec le conseil. Voir cependant le point 3 ci-dessous en ce qui concerne l'approbation préalable par les actionnaires des régimes de rémunération sous forme d'actions et d'options sur actions.

La politique de rémunération des administrateurs devrait être présentée chaque année et discutée en assemblée générale, mais il ne convient pas d'exiger au niveau de l'UE que les actionnaires votent sur ce point.

2. Les rémunérations individuelles des administrateurs de la société, y compris celles des administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance, doivent être divulguées en détail dans les états financiers de la société. Ceux-ci incluent tous les avantages financiers et non financiers tirés de la société, y compris les primes de départ, droits à pension et autres gratifications. La divulgation des rémunérations individuelles des administrateurs est importante pour les actionnaires car elle leur permet d'apprécier le rapport entre les résultats de la société et le niveau de rémunération des administrateurs. Elle supprime en outre la possibilité de masquer, dans des chiffres agrégés, des éléments de rémunération propres à certains administrateurs seulement, et représente de ce fait un garde-fou contre les rémunérations excessives. Certains ont fait valoir que la divulgation des rémunérations individuelles perçues par les administrateurs ne fera que pousser ces rémunérations à la hausse, après que les administrateurs auront comparé leurs revenus avec ceux de leurs concurrents et homologues. Il s'agit là sans doute d'un effet négatif mais, l'un dans l'autre, le groupe estime qu'il est plus important de fournir aux actionnaires l'information sur la base de laquelle ils peuvent demander aux administrateurs de justifier la rémunération qu'ils perçoivent de la société.

Les rémunérations individuelles des administrateurs devraient être divulguées en détail chaque année afin de clarifier le lien existant avec les résultats de la société et de prévenir les abus potentiels.

Cette obligation de divulguer la rémunération individuelle des administrateurs devrait s'étendre aux administrateurs extérieurs et membres du conseil de surveillance. Cette rémunération est habituellement plus facile à cerner que celle des dirigeants de la société. Les actionnaires doivent donc pouvoir juger si cette rémunération est justifiée compte tenu des résultats obtenus par ces personnes et dans quelle mesure cette rémunération (ses éléments constitutifs) ne menace pas leur indépendance. Nous pensons que la rémunération des administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance sous forme d'actions ou d'options sur actions, ou bien liée d'une quelconque autre façon aux résultats de la société, ne doit pas être interdite purement et simplement, mais que l'adoption d'un tel système doit empêcher de considérer ces personnes comme indépendantes (voir la section précédente).

Ceci vaut également pour les administrateurs extérieurs et membres du conseil de surveillance, qui ne doivent pas être considérés comme indépendants si leur rémunération est liée aux résultats de la société.

3. Pour les systèmes prévoyant l'octroi d'actions, d'options sur actions ou d'autres formes de rémunération des administrateurs liées au cours de l'action, ainsi que pour tout changement important de ces systèmes, l'assemblée générale des actionnaires doit donner son accord préalable. Celui-ci porte précisément sur le système en tant que tel, c'est-à-dire le régime de rémunération et les règles appliquées dans ce cadre pour fixer les rémunérations individuelles, mais non sur la rémunération individuelle proprement dite des administrateurs. Celle-ci est fixée par le comité de rémunération qui, lors de la présentation pour accord à l'assemblée générale des actionnaires, doit expliquer le système proposé aux actionnaires et faire ressortir le lien entre celui-ci et la politique générale de rémunération; le comité doit donner une idée générale du coût probable de ce système pour la société.

Les systèmes prévoyant l'octroi d'actions devraient nécessiter l'approbation de l'assemblée générale, qui prendrait sa décision sur la base des explications fournies par le comité des rémunérations concernant les règles applicables et coûts probables.

4. Les coûts annuels pour la société de tous les systèmes d'incitation basés sur des actions doivent être inscrits de manière appropriée dans les comptes annuels. Les normes comptables actuelles, qu'il s'agisse des GAAP américaines ou des normes IAS sont trop lâches et en cours de réforme. La comptabilisation obligatoire du coût des régimes d'incitation liés aux actions réduira les bénéfices distribuables de la société, ce qui risque de poser un problème particulier pour les "start-up". Cependant, certaines grandes sociétés ont déjà commencé à appliquer d'elles-mêmes cette comptabilisation. Le groupe voit dans cette disposition un moyen efficace, sans doute le seul véritable, pour restreindre ces régimes d'incitation quelquefois exagérés. Il recommande par conséquent que ce principe d'enregistrement comptable du coût des systèmes d'incitation liés aux actions soit reconnu comme règle-cadre européenne, à charge pour les organismes de normalisation comptable et la profession en général de fixer de façon plus précise les normes appropriées.

Un moyen important de lutte contre les abus est d'exiger que les régimes d'incitation liés aux actions soient entièrement reflétés dans les comptes annuels.

Une règle cadre européenne sur ce point devrait être adoptée au niveau de l'Union.

Ces éléments d'un cadre réglementaire approprié devraient s'appliquer à toutes les sociétés cotées et dans toute l'Union européenne. Là encore, cette application ne devrait pas être retardée par un processus législatif trop long. Aussi proposons-nous que la Commission inclue ces éléments dans une recommandation adressée aux États membres et annonce son intention de contrôler sa mise en œuvre par et dans les États membres, ainsi que d'envisager de légiférer davantage si cette mise en œuvre n'est pas satisfaisante.

Une recommandation à adopter rapidement devrait couvrir toutes les sociétés cotées, et sa mise en œuvre être dûment contrôlée.

4.3. Responsabilité des administrateurs concernant les états financiers

La probité des états financiers est au cœur des craintes soulevées par l'affaire Enron et autres scandales récents d'entreprises. La réponse des autorités réglementaires, aux États-Unis et en Europe, consiste souvent à faire en sorte que les états financiers reflètent correctement la situation financière de la société et ne soient pas manipulés, que ce soit ou non au profit des administrateurs ou de certains détenteurs d'actions de la société. Ceci est vital pour les actionnaires, les créanciers, et plus généralement, les marchés financiers et l'économie.

Les récents scandales d'entreprises et les réponses à la consultation soulignent l'importance décisive de la confiance dans les états financiers.

Selon le droit des sociétés des États membres, la responsabilité, en ce qui concerne la probité des états financiers, doit échoir au conseil d'administration pris collectivement: responsabilité collective à la fois des administrateurs et administrateurs extérieurs dans les structures unitaires, et responsabilité collective des membres du directoire et membres du conseil de surveillance dans les structures duales. Ceci se reflète dans de nombreux États membres par l'obligation qui est faite à tous les administrateurs, administrateurs extérieurs et membres du conseil de surveillance de signer les comptes annuels de la société. Le groupe considère que cette responsabilité collective est un bon moyen pour éviter qu'un nombre limité de membres du conseil d'administration, en particulier certains administrateurs dont les prestations doivent être reflétées dans les états financiers, ne jouent un rôle décisif dans la détermination du contenu de ces comptes.

Au niveau national, le conseil d'administration est en général collectivement responsable de la probité des états financiers, ce qui évite toute influence individuelle excessive.

La responsabilité collective de l'ensemble du ou des conseils devrait s'étendre non seulement aux comptes annuels et consolidés mais aussi en principe à tous les états concernant la situation financière de la société, y compris les déclarations trimestrielles de résultats (le cas échéant) et les données financières communiquées dans les prospectus et autres documents publics. Une exception peut être faite pour les informations ad hoc dont la publication est obligatoire et dont il est pratiquement impossible pour le conseil en entier de prendre connaissance. Il incombe néanmoins à l'ensemble du ou des conseils de veiller à ce qu'un système de délégation approprié soit mis en place pour ce type d'informations.

La responsabilité collective s'étend à tous les documents relatifs à la position financière de la société, à l'exception des informations ad hoc, pour lesquelles une délégation appropriée doit être prévue.

De la même façon, la responsabilité collective du ou des conseils dans leur ensemble devrait couvrir les documents fournissant des données non financières clés, par exemple sur le système de gestion des risques de la société, ses perspectives commerciales et plans d'investissement ainsi que les stratégies retenues dans les domaines techniques et organisationnels et en matière de ressources humaines. Elle s'étend enfin à la déclaration annuelle de la société concernant ses structures et pratiques en matière de gouvernement d'entreprise.

Elle s'étend aussi à tous les documents fournissant des informations non financières, notamment la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise.

Le groupe est d'avis que cette responsabilité collective du conseil vis-à-vis des états financiers et des principaux documents non financiers devrait être confirmée en tant qu'élément du droit communautaire.

Le droit communautaire devrait confirmer ce principe de responsabilité collective.

4.4. Négligence sanctionnable ("wrongful trading")

Dans notre document consultatif, nous traitons en particulier de la nécessité de renforcer la responsabilité des administrateurs dans le cas où une société est menacée d'insolvabilité et nous suggérons l'introduction d'une règle-cadre européenne sur la "négligence sanctionnable". Il s'agit là d'une question que tous les États membres doivent aborder, ce qu'ils font en général par le biais de leur législation sur les sociétés et sur la faillite. Certaines réponses ont expliqué que le problème relevant du droit de la faillite, l'Union européenne ne devrait absolument pas interférer. Le groupe n'est pas de cet avis. Il maintient au contraire que la responsabilité des administrateurs en cas d'insolvabilité a son effet le plus important avant la faillite et qu'elle constitue un élément primordial d'un système approprié de gouvernement d'entreprise. Peu importe de ce point de vue que les règles régissant cette responsabilité soient inscrites dans le droit des sociétés ou dans celui de la faillite.

Certaines réponses ont été hostiles, pour des raisons formelles, à l'introduction d'une règle-cadre au niveau de l'UE sur la négligence sanctionnable.

Le groupe ne partage pas ces réserves.

Sur le fond, les règles du Royaume-Uni concernant le "wrongful trading", comme l'"action en comblement du passif" en France et en Belgique ou les législations des autres États membres sont assez semblables: lorsqu'il est prévisible que la société ne pourra continuer à payer ses dettes, les administrateurs doivent décider soit de la sauver, soit de la mettre en liquidation, faute de quoi ils seront tenus partiellement ou pleinement responsables envers les créanciers non remboursés.

Diverses législations nationales engagent aujourd'hui la responsabilité des administrateurs qui n'ont pas réagi alors qu'ils auraient dû prévoir la défaillance de leur société.

Ces règles nationales sont d'une grande diversité. Certains États membres n'ont pas prévu de dispositions spécifiques mais parviennent aux mêmes résultats par des règles générales, quelquefois en matière de responsabilité civile, bien que l'obligation générale de déposer une demande de mise en faillite en cas d'insolvabilité avérée intervienne généralement trop tard. La notion de négligence sanctionnable s'applique aussi bien aux entreprises indépendantes qu'à celles qui sont rattachées à un groupe. Les administrateurs des filiales sont soumis à ces dispositions, de même que la société mère et ses administrateurs si ceux-ci agissent aussi comme administrateurs, de facto ou en sous-main ("administrateurs occultes"), de la filiale. Ces règles ont ceci d'intéressant qu'elles n'interfèrent pas avec les décisions de gestion quotidienne des administrateurs, aussi longtemps qu'une situation d'insolvabilité n'est pas prévisible. Une obligation générale de déclaration de faillite en cas d'insolvabilité effective intervient en général trop tard.

Ces règles nationales sont d'une grande diversité mais elles s'appliquent également aux sociétés rattachées à un groupe et n'interfèrent pas avec les décisions de gestion quotidienne.

La majorité des réponses à la consultation était favorable à la proposition du groupe d'introduire une règle cadre communautaire sur la négligence sanctionnable, qui engage la responsabilité des administrateurs de la société (y compris de ses administrateurs "occultes") qui laissent la société poursuivre ses activités alors qu'il est prévisible qu'elle ne pourra pas payer ses dettes. Cet appui conforte le groupe dans son idée qu'il devrait recommander l'introduction d'une telle règle. Celle-ci représenterait une amélioration considérable pour le fonctionnement des entreprises et groupes d'entreprises.

Les réponses à la consultation soutiennent l'introduction d'une règle sur la négligence sanctionnable au niveau de l'UE. Le groupe recommande donc l'adoption d'une telle disposition.

Une telle règle protégerait les créanciers sans imposer de restrictions excessives aux entreprises et à leurs administrateurs, qui peuvent - et qui doivent - prendre la décision, en cas d'insolvabilité non pas encore imminente, véritablement, mais prévisible, soit de tenter de sauver la société, soit de la mettre en liquidation. L'adoption d'une règle européenne en matière de négligence sanctionnable 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 les partenaires commerciaux. 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 relatives à la responsabilité des administrateurs dans les différents États membres.

Sans imposer de restrictions excessives à l'autonomie de décision des administrateurs, une règle communautaire renforcerait la confiance des créanciers et leur assurerait un niveau de protection équivalente dans toute l'UE.

4.5 Sanctions, interdiction d'exercer

La responsabilité des informations financières et non financières essentielles publiées par l'entreprise doit s'accompagner des sanctions appropriées. Les États membres doivent veiller à ce que la fourniture d'informations trompeuses par les membres du conseil soit dûment sanctionnée. C'est à eux qu'il revient de décider de la nature de ces sanctions (sanctions pénales, dommages - intérêts en responsabilité civile, confiscation des primes et bénéfices obtenus grâce aux actions et options sur actions).

La fourniture d'informations trompeuses doit être dûment sanctionnée.

Les sanctions applicables doivent être définies par les États membres.

Toutefois, le groupe considère qu'un type particulier de sanctions mériterait d'être introduit dans toute l'Union, à savoir l'interdiction d'exercer. Les sanctions pénales et civiles sont souvent très difficiles à mettre en œuvre, arrivent souvent trop tard, peuvent être appliquées de façon très différente selon les États membres et peuvent, concrètement, ne pas être suffisamment dissuasives pour les administrateurs. En revanche, le fait d'interdire à une personne d'occuper la charge d'administrateur de société dans toute l'UE pourrait constituer une sanction alternative plus facile à mettre en œuvre et puissamment dissuasive par son caractère invalidant à long terme.

Les sanctions pénales et civiles présentent certaines faiblesses qu'il serait possible de pallier par l'introduction au niveau de l'UE de l'interdiction d'exercer la charge d'administrateur.

Nous recommandons que la Commission examine de façon plus approfondie la possibilité d'imposer au niveau communautaire la sanction d'interdiction d'exercice de la charge d'administrateur, au moins en cas de présentation trompeuse d'informations financières et de données non financières clés ou, plus généralement, pour mauvaise gestion. Cet examen devrait s'appuyer sur les dispositions de ce type existant dans certains États membres et les critères "d'honorabilité et de compétence" prévus par la législation européenne dans le domaine de la banque et des assurances. Les aspects constitutionnels de cette sanction dans certains États membres devraient être aussi pris en considération.

L'adoption d'une telle règle devrait être envisagée par la Commission après analyse des dispositions nationales et européennes existantes.

5. PRATIQUES EN MATIÈRE D'AUDIT

Les affaires Enron, Worldcom et autres cas similaires ont montré clairement qu'un contrôle approprié des états financiers de l'entreprise était un élément fondamental de tout système de gouvernement d'entreprise. L'audit, sous une forme appropriée, est aussi un garde-fou important dans la publication des données non financières. La qualité de l'audit dépend du rôle et du travail de l'auditeur externe ainsi que du processus d'audit interne de l'entreprise.

Un contrôle des comptes adéquat est fondamental pour la bonne gouvernance des entreprises.

La Commission a déjà pris plusieurs initiatives pour traiter des questions propres au rôle et à la qualité du travail de l'auditeur externe. Sa recommandation du 16 mai 2002²² traite de sujets tels que:

La Commission a pris un certain nombre d'initiatives, parmi lesquelles sa recommandation sur l'indépendance du contrôleur légal.

- les services autres que l'audit fournis par les cabinets d'audit à leurs clients;
- la rotation des associés d'audit principaux;
- l'emploi d'un ancien associé d'audit par le client.

En outre, la Commission a annoncé qu'elle publiera une nouvelle communication, qui traitera du rôle des auditeurs publics, du code d'éthique, de la responsabilité du contrôleur légal et de la surveillance publique de la profession.

Une nouvelle communication sur l'audit est attendue pour bientôt.

²² Références complètes à l'annexe 4.

Nous soutenons ces initiatives de la Commission et l'encourageons à achever sa nouvelle communication. Pour sa part, le groupe s'est penché sur les aspects internes de l'audit, et en particulier, sur la responsabilité du conseil en la matière. Nous l'avons dit, nous pensons que la responsabilité de l'audit des états financiers de la société doit incomber, au sein du conseil, à des administrateurs extérieurs ou des membres du conseil de surveillance indépendants, au moins dans leur majorité (voir section 4, point 1, plus haut). Le comité d'audit, qui, en pratique, est généralement constitué à cette fin, a un rôle clé à jouer dans la relation entre les administrateurs et le contrôleur externe. Pour cela²³, il doit:

- être responsable de la sélection du contrôleur externe, qui sera nommé ensuite par l'assemblée des actionnaires (comme il est de règle dans la plupart des États membres) ou par le conseil dans sa totalité, ainsi que des modalités de sa nomination;
- surveiller la relation entre le contrôleur externe et les administrateurs de la société, en vue notamment de préserver l'indépendance du premier;
- surveiller les services autres que d'audit éventuellement fournis par le cabinet d'audit. Ce type de services prestés par les cabinets à leurs clients pose des problèmes d'une manière générale, et le groupe verrait des avantages à leur interdiction pure et simple. Aussi longtemps que ce n'est pas le cas, cependant, ces services requièrent une surveillance étroite de la part du comité d'audit;
- rencontrer le contrôleur externe au moins une fois par trimestre, et au moins une fois dans l'année en l'absence des administrateurs;
- vérifier que le contrôleur externe a bien accès à toutes les informations dont il a besoin pour remplir sa mission;
- recevoir la lettre de recommandations du contrôleur avec ses commentaires sur les états financiers et réfléchir à l'opportunité d'inclure ces observations dans les états financiers.

Le groupe s'est penché sur les aspects internes de l'audit.

Les administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance jouent en la matière un rôle clé.

Principales missions du comité d'audit: sélectionner le contrôleur légal, s'assurer de son indépendance, surveiller les services autres que d'audit prestés, rencontrer régulièrement le contrôleur légal, assurer l'accès à l'information, donner suite à la lettre de recommandations.

²³

Si aucun comité d'audit n'est créé, ce rôle doit être tenu par les administrateurs extérieurs dans les structures unitaires ou par le conseil de surveillance en tant que tel, dont les membres doivent alors être majoritairement indépendants. Dans un souci de concision, nous continuerons ici à nous référer seulement au comité d'audit.

Le comité d'audit devrait aussi jouer un rôle pivot en ce qui concerne les aspects internes de cette fonction. À cet égard, il devrait:

Aspects internes de l'audit:

- être responsable de la révision de la politique comptable de l'entreprise et des modifications qui lui sont apportées;
- surveiller les procédures d'audit interne de la société et son système de gestion des risques;
- se réunir régulièrement avec les personnes responsables des procédures d'audit interne et du système de gestion des risques;
- estimer dans quelle mesure les conclusions concernant la gestion des risques doivent être incluses dans les états financiers de l'entreprise;
- avoir accès à toutes les informations internes liées à l'exercice de sa mission.

Politique comptable

Audit interne

Gestion des risques

Accès à l'information

Le groupe recommande que la Commission inclue des dispositions sur le rôle et les responsabilités des comités d'audit dans la recommandation - qu'il l'invite à publier - sur le rôle des administrateurs extérieurs et des membres des conseils de surveillance.

Les dispositions pertinentes devraient être incluses dans la recommandation proposée.

6. RÉGLEMENTATION DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN EUROPE

Dans notre document consultatif, nous abordons la question de la manière dont devrait procéder l'Europe pour ce qui est de la réglementation du gouvernement d'entreprise, et plus particulièrement celle de l'opportunité d'élaborer un code européen du gouvernement d'entreprise. Nous faisons part de nos réserves sur ce point.

Le document consultatif émet des réserves quant à l'élaboration d'un code européen de gouvernement d'entreprise.

L'adoption d'un tel code ne permettrait pas d'informer pleinement les investisseurs des grandes règles qui s'appliquent en la matière aux entreprises de toute l'Europe, car ces règles resteraient basées sur des législations nationales à certains égards extrêmement divergentes (dont elles continueraient de faire partie) en matière de droit des sociétés. En outre, nous doutons que l'ajout de règles volontaires applicables dans toute l'Europe contribue à améliorer le gouvernement d'entreprise, car l'UE devrait alors soit permettre la coexistence de nombreuses possibilités correspondant aux divers systèmes de droit des sociétés, soit se limiter à des règles certes compatibles avec tous ces systèmes mais abstraites et peut-être largement dépourvues de sens. Une harmonisation efficace des codes de gouvernement d'entreprise qui ne toucherait pas simultanément au droit des sociétés n'est guère réalisable.

Un tel code ne fournirait pas une information complète et ne serait pas réalisable.

Nous soulignons pour finir que les marchés et leurs participants doivent rester les principaux promoteurs des codes de gouvernement d'entreprise. Ces codes sont le moyen d'asseoir une réputation, par le respect volontaire de règles de bonne conduite. Or, le marché et ses participants sont les mieux placés pour savoir quelles règles s'imposent à cette fin. L'Union européenne ainsi que les États membres devraient laisser l'initiative dans ce domaine à ceux qui ont un intérêt à l'élaboration de tels codes, c'est-à-dire les entreprises, les investisseurs, les bourses, etc., tout en continuant à surveiller attentivement la situation.

Les marchés doivent rester les principaux promoteurs de ces codes, l'Union européenne et les États membres se contentant de surveiller la situation.

Une nette majorité des réponses au document consultatif est d'accord avec cette approche et rejette la création d'un code européen de gouvernement d'entreprise.

Les réponses reçues rejettent la création d'un code européen.

Le groupe estime cependant qu'outre les diverses initiatives signalées plus haut, l'UE peut jouer un rôle plus actif en la matière. En particulier, elle devrait s'efforcer de coordonner les efforts des États membres visant à modifier leur droit des sociétés, leur législation sur les valeurs mobilières (règles d'admission à la cote) ou leurs codes de gouvernement d'entreprise. Cette coordination est nécessaire pour faciliter la convergence qui apparaît déjà dans ce domaine, ou au moins pour faire en sorte que ces efforts ne divergent pas inutilement et que les États membres profitent de leur expérience mutuelle. Cette coordination ne devrait pas couvrir seulement l'élaboration de codes, mais s'étendre aussi aux procédures que les États membres ont mises en place pour contrôler leur bonne application et le respect des obligations d'informations. Elle devrait nourrir un débat continu sur ce qu'implique un bon gouvernement d'entreprise. Étant donné les récentes initiatives des États-Unis dans ce domaine, il importe que l'Union européenne engage aussi un débat avec ce pays, afin que l'un et l'autre aient une bonne compréhension des méthodes et pratiques de chacun.

L'UE devrait néanmoins coordonner les efforts des États membres pour faciliter la convergence, y compris au niveau de la mise en œuvre, et ce sur une base continue et en tenant compte de l'évolution aux États-Unis.

Comme l'a montré récemment l'étude publiée par Weil, Gotschal & Manges²⁴, on trouve actuellement en Europe de nombreux codes de gouvernement d'entreprise. Nous pensons qu'il est important que les États membres désignent l'un d'entre eux comme celui auquel les entreprises qui relèvent de leur juridiction doivent se conformer, ou par référence auquel elles doivent expliquer en quoi et pourquoi leurs pratiques diffèrent. Ceci faciliterait également la coordination des efforts des États membres.

De nombreux codes existent à l'heure actuelle.

Chaque État membre devrait désigner un code de référence.

²⁴ "Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States" (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm).

Nous recommandons que la Commission crée une structure afin de faciliter la coordination des efforts des États membres visant à améliorer le gouvernement d'entreprise. Les États membres devraient être tenus de participer à la coordination, mais le processus lui-même et ses résultats devraient être volontaires et non contraignants. Les participants au marché (y compris bien entendu les entreprises) devraient être invités à participer activement à cet exercice.

Une structure devrait être créée afin de coordonner les efforts des États membres, sur une base non contraignante.

On peut s'attendre à ce qu'avec le temps résulte de cette coordination des efforts nationaux des États membres un cadre général de gouvernement d'entreprise en Europe. Cependant, la forme et le contenu de ce cadre ne devraient pas être déterminés à l'avance, mais dépendre de l'évolution dans les États membres et de l'environnement économique en général ainsi que de la coordination entre ces pays.

La coordination des efforts nationaux pourrait déboucher à terme sur un cadre général européen de gouvernement d'entreprise.

Pour résumer, les sociétés cotées devraient être tenues d'inclure dans leurs rapports et comptes annuels une déclaration cohérente et descriptive couvrant les principaux aspects des règles et pratiques de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent. Cette déclaration devrait également figurer de manière distincte sur le site web de la société.

Les principes applicables à cette déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise devraient être définis par une directive-cadre. Les règles détaillées seraient fixées par les États membres sur la base de leur propre droit des sociétés, l'UE assurant néanmoins un certain degré de coordination.

Cette déclaration devrait contenir une référence au code national de gouvernement d'entreprise et/ou aux règles de droit des sociétés que la société est tenue de respecter ou à titre de référence pour expliquer les dérogations.

La déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise devrait engager la responsabilité de l'ensemble du conseil d'administration.

Conclusion

Obligation de publier une déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise,

sur la base de principes communs,

avec une référence au code national

sous la responsabilité de l'ensemble du conseil d'administration.

Les sociétés cotées devraient tenues de consacrer une section de leur site web à la publication de toutes les informations pertinentes pour leurs actionnaires (voir recommandations du chapitre II). Cette section devrait inclure toute la documentation pertinente afférente à l'assemblée générale des actionnaires et offrir la possibilité de donner des procurations ou des instructions de vote en ligne, ou de télécharger et de transmettre électroniquement des formulaires de procuration ou d'instructions.

Les États membres doivent toutefois avoir la possibilité d'imposer aux sociétés cotées de fournir aux actionnaires qui en font la demande expresse des copies papier des documents de l'assemblée.

Les sociétés cotées devraient être tenues de fournir à leurs actionnaires des informations explicites détaillant la façon dont ils peuvent poser des questions, la façon et la mesure dans laquelle la société entend répondre aux questions et les modalités selon lesquelles ils peuvent soumettre des propositions à l'assemblée générale des actionnaires. Ces éléments devraient figurer dans leur déclaration annuelle obligatoire sur le gouvernement d'entreprise.

En ce qui concerne la possibilité de présenter des propositions de résolution lors de l'assemblée des actionnaires, il existe un lien avec les droits de retrait obligatoire (au bénéfice d'actionnaires majoritaires) et de rachat obligatoire (au profit d'actionnaires minoritaires). Les États membres devraient être tenus de fixer les seuils applicables de manière cohérente.

Les entreprises cotées devraient offrir à tous leurs actionnaires des possibilités de voter sans être présents - par vote direct ou par procuration - que ce soit au moyen de supports électroniques ou en fournissant, sur demande, des formulaires papier d'instructions de vote ou de procuration. Le groupe recommande de ne pas appliquer cette obligation aux situations transfrontalières car des solutions satisfaisantes n'ont pas encore été trouvées et mises en œuvre pour les problèmes de détention transfrontalière de titres en Europe.

Toute la documentation afférente à l'assemblée générale et les formulaires de procuration devraient figurer dans une section spécifique du site web.

L'obligation d'envoyer des copies papier de ces documents pourrait être imposée par les États membres. Obligation pour les sociétés de donner les informations sur le droit de poser des questions et de soumettre des propositions de résolution.

Obligation de fixer les seuils pour présenter les propositions de résolution de manière cohérente par rapport aux droits de retrait obligatoire et de rachat obligatoire. Obligation d'offrir la possibilité de voter sans être présent,

dans la mesure où les solutions nécessaires ont été trouvées.

Les sociétés cotées devraient avoir la possibilité, mais pas l'obligation, d'autoriser les actionnaires non présents physiquement à participer aux assemblées générales par des moyens d'accès électroniques (internet, satellite, etc.).

La possibilité d'abandonner l'obligation de présence physique à l'assemblée est une décision qui relève des États membres, mais cette décision doit en tout état de cause être prise par l'assemblée générale des actionnaires - ou avec son consentement - sur la base d'une majorité qualifiée suffisamment forte.

Le groupe d'experts créé en janvier 2002 par le ministère néerlandais de la justice a publié son rapport final sur le vote transfrontalier en septembre 2002. Ce rapport recommande de réglementer au niveau de l'UE les droits et obligations des titulaires de comptes et des intermédiaires en valeurs mobilières, de façon à ce que les titulaires de toute l'UE puissent effectivement exercer les droits de vote associés aux actions qu'ils détiennent.

Les problèmes identifiés par le groupe sur le vote transfrontalier, ainsi que les recommandations qu'il formule, seront examinées par la Commission de manière prioritaire en vue de mettre en place un cadre réglementaire facilitant la participation des actionnaires au gouvernement des sociétés cotées quelle que soit leur résidence dans l'UE et, dans la mesure du possible, hors de l'UE.

Les réglementations des États membres s'appliquant aux types d'investisseurs institutionnels concernés devraient comporter des obligations de publicité concernant leurs stratégies de placement et la façon dont ils exercent leur droit de vote dans les sociétés dans lesquelles ils investissent, ainsi qu'une obligation d'informer leurs bénéficiaires, à leur demande, de la manière dont ces droits ont été utilisés dans un cas particulier.

Les actionnaires, lors de l'assemblée générale ou lorsqu'ils détiennent un maximum compris entre 5 et 10 % du capital social, devraient avoir le droit de saisir un tribunal ou un organe administratif approprié en vue de l'ouverture d'une procédure d'investigation spéciale. Une règle-cadre européenne devrait être adoptée à cette fin, en vertu de laquelle la possibilité d'ouvrir une procédure d'investigation spéciale serait garantie pour toutes les sociétés et, dans la mesure du possible, au niveau des groupes de sociétés. Le soin d'arrêter les détails de la procédure et de déterminer les sanctions adéquates serait laissé aux États membres.

Possibilité d'autoriser la participation électronique aux assemblées générales

et d'abandonner l'obligation de présence physique à l'assemblée.

Obligation d'examiner la question du vote transfrontalier, afin de mettre en place un cadre réglementaire approprié.

Obligation pour les investisseurs institutionnels de divulguer leur stratégie de placement et de vote.

Les actionnaires de toutes les sociétés devraient avoir le droit de demander l'ouverture d'une procédure d'investigation spéciales.

Les sociétés cotées et les autres sociétés ouvertes, au moins, devraient pouvoir choisir entre les deux types de structure de direction (unitaire ou duale) et opter pour le système qui correspond le mieux à leurs besoins particuliers de gouvernement d'entreprise et à leur situation concrète.

Permission pour les entreprises de choisir librement celle des deux structures de direction qui leur convient le mieux.

Les sociétés cotées devraient être tenues de veiller à ce que la nomination et la rémunération des administrateurs ainsi que l'audit du compte-rendu des performances de la société soient confiés exclusivement à la décision d'administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance majoritairement indépendants.

Les administrateurs extérieurs ou membres de conseils de surveillance (indépendants) doivent jouer un rôle essentiel,

La Commission devrait publier rapidement une recommandation à l'intention des États membres les invitant à intégrer à leur droit des sociétés ou à leurs codes nationaux de gouvernement d'entreprise des règles efficaces à cet effet, dont la mise en œuvre s'effectuerait au minimum sur la base du principe "se conformer ou se justifier".

sur la base d'une recommandation à publier rapidement.

Cette recommandation devrait inclure des critères permettant d'apprécier l'indépendance, et pourrait dresser une liste des relations qui peuvent empêcher de considérer comme indépendant un administrateur extérieur ou un membre du conseil de surveillance. Les sociétés cotées devraient être tenues de préciser dans leur déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise quels sont les dirigeants qu'elles considèrent comme indépendants et sur quelles bases. Des informations similaires devraient être fournies chaque fois que la nomination d'un nouvel administrateur est proposée.

L'indépendance devrait être fondée sur des principes et expliquée chaque fois que nécessaire.

Les sociétés cotées devraient inclure dans leur déclaration annuelle sur le gouvernement d'entreprise une description de la composition du conseil d'administration et expliquer en quoi les différents administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance sont qualifiés pour siéger au conseil. Des informations similaires devraient là encore être fournies lors des propositions de nomination initiales. Les sociétés cotées devraient être également tenues d'indiquer quels postes leurs administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance occupent, le cas échéant, dans les organes de direction d'autres sociétés.

Divulgence de la composition du conseil et des qualifications des administrateurs, ainsi que des positions qu'ils occupent dans les organes de direction d'autres sociétés.

La politique en matière de rémunération des administrateurs doit, d'une manière générale, être présentée dans les états financiers de la société et faire l'objet d'un point explicite de l'ordre du jour soumis à discussion lors de l'assemblée générale annuelle.

La politique de rémunération doit être divulguée et discutée.

La rémunération individuelle des administrateurs de la société, y compris les administrateurs extérieurs ou membres du conseil de surveillance, doit figurer en détail dans les états financiers de la société.

La rémunération individuelle des administrateurs doit être divulguée.

Pour les systèmes prévoyant l'octroi d'actions, d'options sur actions, ou d'autres formes de rémunération des administrateurs liées au cours de l'action, l'assemblée générale des actionnaires doit donner son accord préalable, en fonction des explications fournies par le comité des rémunérations concernant les règles applicables et coûts probables.

Approbation préalable par les actionnaires des systèmes d'incitation.

Le coût de tous les systèmes d'incitation basés sur des actions doit dûment figurer dans les comptes annuels, et ce principe comptable faire l'objet d'une règle-cadre européenne.

Le coût de ces systèmes d'incitation doit être pris en compte.

La Commission devrait adopter une recommandation définissant un régime applicable à la rémunération des administrateurs des sociétés cotées, qui inclurait les quatre éléments qui précèdent.

Adoption d'une recommandation définissant un régime approprié. Le conseil doit être tenu collectivement responsable des états financiers et non financiers de la société.

La responsabilité concernant la probité des états financiers devrait échoir en vertu du droit européen à l'ensemble des membres du conseil d'administration pris collectivement. Cette responsabilité s'étendrait à tous les états concernant la situation financière de la société ainsi qu'à toutes les données non financières clés (y compris la déclaration annuelle de gouvernement d'entreprise).

Introduction au niveau de l'UE d'une règle sur la négligence sanctionnable.

Une règle traitant de la négligence sanctionnable devrait être introduite au niveau de l'UE, qui engagerait la responsabilité des administrateurs (y compris les administrateurs "occultes") qui laissent la société poursuivre ses activités alors qu'il est prévisible qu'elle ne pourra pas payer ses dettes.

C'est aux États membres qu'il devrait incomber en général de décider des sanctions appropriées en cas de fourniture d'informations trompeuses dans les états financiers ou non financiers. La Commission devrait néanmoins examiner s'il est possible d'imposer au niveau communautaire la sanction d'interdiction d'exercer la charge d'administrateur, au moins pour présentation trompeuse d'informations financières et de données non financières clés ou, plus généralement, pour mauvaise gestion.

Poursuite de l'examen de l'interdiction d'exercer la charge d'administrateur en tant que sanction possible au niveau de l'UE.

La responsabilité de l'audit des états financiers de la société doit incomber à un comité d'administrateurs extérieurs ou de membres du conseil de surveillance indépendants, au moins dans leur majorité. Des dispositions sur le rôle et les responsabilités des comités d'audit (ou de tout organe équivalent), en ce qui concerne tant les aspects internes qu'externes de l'audit, devraient être incluses dans la recommandation proposée sur le rôle des administrateurs extérieurs et membres du conseil de surveillance.

Définition du rôle et des responsabilités des comités d'audit dans la recommandation sur les administrateurs indépendants.

Les marchés et leurs participants doivent rester les principaux promoteurs des codes de gouvernement d'entreprise. Chaque État membre devrait désigner un code particulier comme étant celui auquel les entreprises de sa juridiction doivent se conformer ou bien par référence auquel elles doivent expliquer en quoi et pour quelles raisons leurs pratiques diffèrent.

Obligation pour chaque État membre de désigner un code de gouvernement d'entreprise de référence.

Une structure devrait être créée au niveau de l'Union pour faciliter la coordination des efforts des États membres visant à améliorer le gouvernement d'entreprise. Cette coordination ne devrait pas se limiter à l'élaboration de codes, mais s'étendre également aux procédures utilisées par les États membres pour contrôler leur bonne application et le respect des obligations d'information. Les États membres devraient être tenus de participer au processus de coordination, mais sans que les résultats de celui-ci soient contraignants.

Coordination des efforts des États membres par une structure au niveau de l'Union, sur une base non contraignante.

CHAPITRE IV

CONSTITUTION ET MAINTIEN DU CAPITAL

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

Le document de consultation comportait une description des fonctions traditionnelles du capital légal dans le droit européen des sociétés, suivie par la présentation de trois approches de réforme envisageables ainsi que d'un certain nombre d'aspects particuliers de la législation sur le capital légal méritant un examen plus approfondi.

Le document de consultation évoquait les réformes possibles des règles de l'UE sur les fonds propres et certains aspects particuliers.

La notion de capital légal est généralement considérée comme un des piliers du droit européen des sociétés. Le document de consultation énumérait les fonctions du capital légal, telles que décrites par la théorie juridique et financière orthodoxe. Dans la grande majorité des réponses, ces fonctions fondamentales de protection des intérêts des créanciers et des actionnaires ont été citées. À de nombreuses reprises, cette quantification du capital légal a été comparée à un "chiffre témoin" qui empêche les transferts illégaux d'actifs de la société vers ses membres. La plupart des répondants, et le groupe lui-même, ne considèrent cependant pas que le capital légal ait une fonction quelconque d'indicateur de l'adéquation des actifs d'une société eu égard à l'activité qu'elle exerce ("adéquation des fonds propres"), si l'on excepte le régime spécial d'adéquation des fonds propres applicable à certaines activités économiques réglementées.

Le capital légal est considéré comme un des piliers du droit européen des sociétés.

Sa principale fonction serait la protection des créanciers et des actionnaires.

Mais il ne reflète pas l'adéquation des fonds propres.

Pour résumer, dans leur très grosse majorité, les répondants considéraient que la protection des droits des créanciers et des actionnaires constituait la principale fonction assumée par le capital légal. On notera toutefois que de nombreux répondants ont ajouté que les fonctions assumées par le capital légal étaient plus importantes en théorie qu'en pratique: un large accord se dégagait pour estimer que le concept de capital légal ne permettait pas d'atteindre de manière efficace les objectifs qui lui étaient assignés.

De nombreuses réponses à la consultation ont souligné qu'en pratique, le capital légal ne permettait pas d'atteindre efficacement les objectifs assignés.

Les dispositions régissant la constitution et le maintien du capital ont un impact sur le coût du capital et le crédit, même si cet impact est extrêmement difficile à évaluer. Pour la majorité des répondants, les particularités du régime européen ne sont pas à l'origine de

Le régime européen du capital légal n'est généralement pas considéré comme

handicaps concurrentiels dont les sociétés européennes auraient à pâtir par rapport à des concurrents relevant d'autres régimes juridiques. La question mérite d'évidence une recherche empirique plus approfondie, ce qui est difficile car la mesure de l'impact du régime du capital légal sur la compétitivité est brouillée par la présence de nombreuses autres variables. On soulignera néanmoins qu'aucun des répondants n'a estimé que les sociétés européennes jouiraient d'un avantage concurrentiel du fait du régime de capital légal en vigueur dans l'UE.

un handicap concurrentiel pour les sociétés européennes, mais ce n'est pas non plus un avantage.

2. APPROCHES DE LA RÉFORME DU RÉGIME DU CAPITAL LÉGAL EN EUROPE

Dans le document de consultation, nous avons fait référence aux critiques formulées à l'égard du régime du capital légal institué par la deuxième directive "droit des sociétés"; Selon ces critiques, ce régime ne parvient pas à assurer une protection adéquate des créanciers, lesquels ne portent guère d'attention aux capitaux propres de la société (et encore moins au capital minimum) mais beaucoup plus à sa capacité à rembourser ses dettes à court terme et à long terme. On peut également affirmer que le montant du capital légal, tel qu'inscrit dans les statuts, est une indication très primaire et approximative de la capacité d'une société à rembourser ses dettes. Le régime actuel est critiquable du fait de son manque de flexibilité et de ses coûts, susceptibles de compromettre, dans une certaine mesure, la capacité des sociétés à se financer par l'émission d'actions.

Le capital légal est critiqué pour sa mauvaise protection des créanciers.

Le capital légal est un mauvais indicateur de la capacité d'une société à rembourser ses dettes.

Le régime actuel manque de souplesse et est coûteux.

Enfin, il est affirmé que les comptes annuels ne sont plus une référence appropriée pour évaluer si la société dispose de réserves distribuables suffisantes pour des distributions aux actionnaires. Avec l'évolution des normes comptables (en particulier de celles concernant la dépréciation du "goodwill", la comptabilisation des performances des fonds de retraite et des coûts des programmes de souscription d'actions et d'options d'achat d'actions), les comptes annuels - et les réserves qui y sont inscrites - apparaissent de plus en plus comme des données volatiles et de moins en moins comme un indicateur de la capacité des sociétés à régler leurs dettes courantes et futures. Les règles de protection du capital fondées sur ces comptes deviennent donc progressivement illusoire.

Les comptes annuels ne sont plus un point de référence adéquat pour la prise de décisions concernant les distributions.

Ni pour l'évaluation de la capacité d'une société à régler ses dettes.

La majorité des répondants convient qu'il existe des possibilités d'amélioration du régime actuel, même si la question de la meilleure approche possible pour la réforme du système est très controversée.

Le régime actuel doit être amélioré.

Dans le document de consultation, trois approches possibles ont été

Le document de

examinées:

- La première reposerait sur des propositions déjà formulées dans le cadre de l'exercice SLIM ("simplifier la législation relative au marché intérieur"). Cette approche consiste à favoriser une évolution du régime actuel vers un régime de capital légal plus simple et modernisé. L'objectif de cet exercice SLIM était de simplifier la deuxième directive sur le droit des sociétés; compte tenu de ce mandat restreint qui excluait de se pencher sur des modifications plus radicales des règles, le groupe SLIM s'est limité à proposer un certain nombre de mesures visant à simplifier et à moderniser le régime actuel. Notre document de consultation considérait qu'il s'agissait là d'une des approches de réforme envisageables, sous réserve de la compléter par d'autres recommandations en vue d'une réforme plus ambitieuse de la deuxième directive "droit de sociétés" ("SLIM-plus").

consultation présente trois approches:

Première approche:

Simplification de la deuxième directive

Fondée sur les propositions "SLIM"

Et complétées par des recommandations supplémentaires ("SLIM-plus").

- La deuxième approche s'inspire globalement de l'expérience américaine, qui autorise des statuts fondés sur le Model Business Corporations Act. Sur de nombreux points, cette approche supposerait une rupture radicale avec le droit européen des sociétés: ce régime ignore la notion de capital légal et la plupart des règles concernant la constitution et le maintien du capital sont différentes des règles européennes, voire totalement en opposition à celles-ci. Outre ces caractéristiques de base, l'équilibre des pouvoirs entre l'assemblée générale des actionnaires et le conseil d'administration penche en général en faveur de ce dernier dans les juridictions américaines ayant adopté cette approche, alors que la situation est différente en Europe. Dans ces juridictions américaines, le conseil d'administration peut émettre de nouvelles actions sans la moindre consultation des actionnaires, dans le respect toutefois de la mission fiduciaire des administrateurs. Le droit de souscription préférentiel n'est pas reconnu comme un droit de base des actionnaires et il n'existe que lorsqu'il est expressément stipulé dans les statuts de la société.

Deuxième approche:

inspirée de régimes américains, elle suppose une rupture radicale avec:

- la notion de capital légal

- nombre de règles concernant la constitution et le maintien du capital

- l'équilibre actuel des pouvoirs entre actionnaires et conseil d'administration.

- La troisième approche envisagée dans le document de consultation est également fondée sur la suppression de la notion de capital légal, mais elle s'efforce néanmoins de concilier cette évolution fondamentale avec certaines des caractéristiques de base du droit européen des sociétés, en particulier l'obligation d'obtenir l'accord des actionnaires pour les opérations affectant le capital-actions.

Troisième approche:

suppression du capital légal, avec maintien du contrôle des actionnaires.

Très peu de réponses ont été favorables à la deuxième approche. La plupart des réponses se sont prononcées pour la première ou la troisième approche, certains répondants optant pour l'une sans pour

Au vu des avis favorables aux première et/ou troisième

autant exclure l'autre. Tenant compte des résultats de la consultation, le Groupe recommande une approche en deux étapes:

approches, le Groupe recommande deux étapes:

1. La priorité de la Commission doit être de présenter une proposition de réforme de la deuxième directive "droit des sociétés" s'inspirant des recommandations du Groupe SLIM, et intégrant les modifications et les mesures complémentaires proposées dans le présent rapport (SLIM-plus).

Première priorité: révision de la deuxième directive sur la base de "SLIM-plus".

2. Dans une seconde étape, la Commission examinerait la faisabilité d'un régime alternatif qui se baserait sur la troisième approche. Il ne sera pas nécessaire que ce nouveau régime alternatif se substitue aux règles de constitution et de maintien du capital de la directive telle que modifiée sur la base des propositions "SLIM-plus". Le nouveau régime devrait plutôt constituer une option offerte *aux États membres*, qui devaient ainsi avoir la possibilité de décider librement, soit d'adopter le nouveau régime en l'imposant aux sociétés relevant de leur juridiction, soit de conserver les règles de la deuxième directive telles que modifiées par la réforme "SLIM-plus". La création d'un nouveau régime exigera d'évidence des études plus approfondies et de nouvelles consultations, mais le vif intérêt que soulève cette solution alternative au régime actuel de constitution et de maintien du capital a été démontré par un pourcentage très substantiel des réponses au document de consultation. En outre, le Groupe est convaincu que les critiques adressées au régime actuel sont d'un caractère si fondamental et sérieux qu'il est en fait indispensable de développer un nouveau régime permettant d'assurer une protection efficace des actionnaires et des créanciers.

Il conviendra ensuite d'apprécier la faisabilité d'un régime alternatif fondé sur la troisième approche.

Ce régime pourrait avoir un caractère optionnel pour les États membres.

La consultation a confirmé l'intérêt qu'il y aurait à développer un régime alternatif efficace.

Dans les pages qui suivent, nous donnons un bref aperçu des propositions SLIM-plus et du régime alternatif qui pourrait être défini. Les questions spécifiques du document de consultation ont été intégrées à cet aperçu. Compte tenu de l'extrême complexité des problèmes abordés, la nature du présent rapport ne permet pas une description complète et exhaustive de toutes les modifications nécessaires. L'ambition du Groupe se limite donc, à ce niveau, à tracer des lignes d'orientation fondamentales destinées à orienter les futurs travaux.

Les caractéristiques de base des deux approches ("SLIM-plus" et régime alternatif) sont présentées succinctement dans les pages suivantes.

3. MODERNISATION DU RÉGIME DU CAPITAL LÉGAL DE LA DEUXIÈME DIRECTIVE DROIT DES SOCIÉTÉS ("SLIM-PLUS")

Toute modernisation du régime actuel de constitution et de maintien du capital devra s'efforcer, dans la mesure du possible, de supprimer les défauts perçus tout en conservant ses vertus.

La modernisation du régime actuel doit être sélective.

Le Groupe SLIM a formulé un certain nombre de propositions de modifications de la deuxième directive "droit des sociétés":

Propositions "SLIM":

- suppression, dans certains cas, des évaluations d'experts pour les apports en nature; *- apports en nature*
- extension des possibilités d'émettre des actions sans droits de souscription préférentiels, sous réserve qu'elles soient émises au prix du marché ou avec une décote minimale; *- droits préférentiels*
- possibilité, pour les sociétés, d'acquérir leurs propres actions au-delà des plafonds fixés par la directive, et allongement de la durée de l'autorisation accordée au conseil d'administration; *- acquisition de ses propres actions*
- assouplissement de l'interdiction de l'aide financière; *- aide financière*
- extension du régime de retrait forcé des actions. *- retrait forcé.*

Nous avons discuté ces propositions et élargi la consultation à un certain nombre d'autres questions dont certaines avaient déjà été abordées dans le rapport SLIM.

Nous avons discuté ces propositions et un certain nombre d'autres questions.

a) Capital minimum

Le Groupe est parvenu à la conclusion que la seule fonction du capital minimum obligatoire est de dissuader des individus de constituer à la légère une société anonyme. À ses niveaux actuels, nous doutons que le capital minimum ait d'autres fonctions utiles, mais rien ne prouve cependant qu'il constitue une entrave significative à l'activité des sociétés. Il est donc probablement sage de ne pas trop s'attarder sur le capital minimum dans une réforme visant à renforcer l'efficacité du régime actuel, afin de consacrer le maximum d'attention à des questions qui sont plus pertinentes. Le capital minimum obligatoire ne doit être ni supprimé, ni augmenté.

Le capital minimum n'a qu'une seule fonction.

Mais il n'est pas considéré comme une entrave significative.

Cette obligation ne doit être ni supprimée, ni augmentée.

b) Actions sans désignation de valeur

La possibilité d'émettre des actions sans valeur nominale est largement souhaitée par les représentants du secteur financier et les professions juridiques. Le groupe SLIM est favorable à l'introduction

L'introduction d'actions sans valeur nominale est largement

d'actions de ce type, de même que le Groupe Giovannini dans son rapport sur *L'impact de l'introduction de l'euro sur les marchés des capitaux*²⁵. *souhaitée.*

Le fait d'autoriser l'émission d'actions sans désignation de valeur nominale n'oblige pas nécessairement à modifier le système en profondeur. La deuxième directive "droit des sociétés" autorise déjà que les actions soient émises à une valeur fractionnelle (également qualifiée de "pair comptable") plutôt qu'à leur valeur nominale (voir en particulier l'article 8, qui dispose que les actions ne peuvent pas être émises pour un montant inférieur à leur valeur nominale ou à leur pair comptable). Les actions devraient soit exprimer numériquement la fraction du capital de la société qu'elles représentent, soit mentionner le nombre total d'actions émises. Dans un système dans lequel les actions sont des titres dématérialisés, la mise à jour du pourcentage ou du nombre total d'actions devrait être relativement aisée à effectuer: l'information sur le nombre total d'actions en circulation doit être actualisée en permanence, et les sociétés doivent au minimum être tenues d'actualiser la fraction du capital correspondant à chaque action à chaque modification substantielle de celui-ci. En ce qui concerne les actions "papier", elles devraient mentionner la fraction appropriée ou le nombre total d'actions, avec la date exacte de détermination de la fraction ou du nombre total d'actions, et un rappel précisant que la fraction exacte peut être obtenue à tout moment auprès de la société elle-même ou en s'adressant au registre des sociétés.

La deuxième directive autorise déjà que les actions soient émises à une valeur fractionnelle plutôt que nominale.

Les actions à valeur fractionnelle exigent une information permanente et adéquate sur les chiffres pertinents

Que les actions soient ou non dématérialisées.

Il n'est pas certain que l'introduction d'actions sans aucune référence à une valeur nominale ou fractionnelle constituerait une modification d'importance du régime de la deuxième directive "droit des sociétés". Nombre de réponses ont souligné que l'article 8 de la directive - qui interdit d'émettre des actions pour un montant inférieur à leur valeur nominale - est la seule objection, et qu'un système fondé sur des actions sans désignation de valeur "réelles" ("real no par value shares") est conforme à l'approche générale de la directive pour ce qui est des règles de constitution et de maintien du capital. D'autres sont d'avis que l'introduction d'actions de ce type exigerait une modification plus fondamentale du régime de la directive. Nous recommandons pour notre part, dans le cadre de SLIM-Plus, d'étudier de manière plus approfondie la façon dont les actions sans désignation de valeur peuvent être intégrées à la deuxième directive "droit des sociétés".

Il n'est pas certain que les actions sans référence à la valeur nominale ou fractionnelle constituent une modification d'importance.

Leur introduction suppose une étude plus approfondie de la question.

c) Constitution du capital

Comme l'a relevé le Groupe SLIM, l'évaluation des apports en nature *Les évaluations*

²⁵ Voir paragraphe 2.2.2, lettre D.

constituent un des principaux problèmes posés par les règles de la deuxième directive "droit des sociétés" afférentes à la constitution du capital. Les évaluations d'experts indépendants sont coûteuses et n'offrent pas de garantie totale quant à la valeur réelle des actifs. Le Groupe SLIM a donc proposé de supprimer l'obligation d'une évaluation d'experts lorsque l'apport est constitué de titres négociés sur un marché réglementé, et nous sommes entièrement d'accord sur ce point. De même, la suggestion d'accepter une évaluation réalisée dans une période précédente mérite d'être examinée, sous réserve que cette évaluation précédente ait été effectuée récemment et qu'aucun nouvel événement susceptible d'avoir un impact sur celle-ci n'ait à être pris en compte. Pour les autres apports en nature, il devrait être possible de s'appuyer sur des valeurs provenant de comptes récemment audités, sous réserve que les principes comptables utilisés soient toujours applicables aux actifs. Dans ce cas, les actionnaires minoritaires devraient disposer du droit de saisir les tribunaux pour exiger une évaluation d'experts.

des apports en nature sont coûteuses et n'offrent pas de garantie totale.

L'obligation d'une évaluation d'experts doit être supprimée:

- lorsqu'il existe un prix de marché;

- lorsqu'il existe une évaluation récente;

- lorsque les valeurs proviennent de comptes récemment audités.

Dans le document de consultation, nous avons demandé s'il était souhaitable d'introduire la possibilité de considérer la fourniture de services comme un apport en nature valable. Dans leur majorité, les réponses ont été favorables sous réserve de sauvegardes appropriées. Le risque résultant d'un manquement à son obligation par le fournisseur des services doit être couvert soit en plaçant les actions sur un compte bloqué jusqu'à ce que les services aient été fournis, soit en imposant à la société de souscrire une police d'assurance couvrant la non-exécution de la fourniture de services. Le fait de pouvoir assimiler la fourniture de services à un apport en nature peut être particulièrement utile à certains types de sociétés (par exemple les jeunes pousses, et les sociétés technologiques ou professionnelles pour lesquelles les services spécialisés sont un important actif de la société). Nous recommandons donc à la Commission d'étudier la possibilité de considérer la fourniture de services comme un apport en nature, avec les sauvegardes appropriées, lors de la révision de la deuxième directive "droit des sociétés".

Les réponses à la consultation ont été favorables à la possibilité de considérer la fourniture de services comme un apport en nature, avec des sauvegardes.

La Commission doit étudier plus avant cette possibilité.

d) Droits de souscription préférentiels

À l'heure actuelle, l'article 29, paragraphe 4, de la deuxième directive ne permet de limiter ou de supprimer les droits de souscription préférentiels qu'au terme de procédures très strictes (résolution des actionnaires adoptée à la majorité qualifiée, présentation par le conseil d'administration d'un rapport écrit spécifique). Comme suggéré par le Groupe SLIM, il serait souhaitable, pour les sociétés cotées, de permettre à l'assemblée générale d'autoriser le conseil d'administration à limiter ou supprimer les droits de souscription

Pour les sociétés cotées, la possibilité de supprimer les droits préférentiels doit être autorisée, mais seulement si l'émission est

préférentiels sans avoir à remplir les formalités imposées, sous réserve cependant que les actions supplémentaires soient émises au prix des titres sur le marché tels qu'observés immédiatement avant l'émission, ou avec une décote minimale par rapport à ce prix de marché.

effectuée au prix du marché ou légèrement en dessous.

En cas d'introduction des actions sans désignation de valeur "réelles", l'opportunité de supprimer les droits préférentiels devrait être réexaminée, car ces derniers pourraient alors constituer la seule protection efficace contre la dilution qui subsisterait au niveau communautaire pour les actionnaires.

L'opportunité de supprimer les droits préférentiels devrait être réexaminée en cas d'introduction d'actions sans désignation de valeur.

e) Réduction du capital

En cas de réduction du capital, la directive autorise actuellement les créanciers à s'adresser aux tribunaux pour garantir la sûreté de leurs créances, à moins que la position financière de la société n'offre à ces créanciers des garanties suffisantes. Il revient aux États membres de mettre en place les conditions permettant aux créanciers d'exercer ce droit. Dans notre chapitre sur les restructurations, nous proposons que ce modèle de protection des créanciers soit étendu à toutes les opérations de restructuration pour lesquelles il y a lieu de prévoir des mesures spécifiques de protection des créanciers (voir chapitre VI, section 5). La charge de la preuve doit incomber aux créanciers: c'est à eux de démontrer qu'ils seraient lésés par une réduction de capital et non à la société de prouver que les intérêts des créanciers sont sauvegardés. Cela éviterait les manœuvres dilatoires de la part de créanciers.

Le régime de protection des créanciers en cas de réduction du capital

Devrait s'appliquer à toutes les opérations de restructuration.

La charge de la preuve incombant aux créanciers.

Nous estimons en outre qu'il y aurait lieu, dans l'hypothèse où le régime de maintien du capital de la deuxième directive serait jugé acceptable, de réévaluer si certaines mesures de protection des créanciers en cas de réduction du capital, qui visent à ajuster le capital légal aux pertes, sont bien nécessaires. Si le capital légal est réduit pour l'ajuster aux pertes, aucun actif n'est transféré aux actionnaires, mais cela autorise des distributions futures au-delà de ce qui était possible avec le capital légal antérieur.

En outre, il convient de réexaminer la nécessité de certaines mesures de protection des créanciers en cas de réduction du capital visant à l'ajuster aux pertes.

f) Acquisition de ses propres actions

Comme l'a proposé le Groupe SLIM, il semble souhaitable d'autoriser l'acquisition par une société de ses propres actions dans la limite des réserves distribuables, et non pas sur la base d'un pourcentage entièrement arbitraire du capital légal, comme la limite de 10 % de la

L'acquisition de ses propres actions par une société et leur prise en gage

directive actuelle. Des dispositions similaires devraient s'appliquer à la prise en gage de ses propres actions par une société. En ce qui concerne la conception des programmes de rachat d'actions, les propositions de déréglementation présentées par le Groupe SLIM sont partiellement en contradiction avec la volonté de réduire les risques de manipulations du marché. La directive relative aux abus de marché (actuellement en deuxième lecture au Parlement européen) prévoit certes de garantir une "sphère de sécurité" pour les rachats d'actions, mais selon toute probabilité, les conditions pour bénéficier de cette dérogation, qui seront fixées dans le cadre de la comitologie, seront assorties d'exigences plus contraignantes que celles prévues par la deuxième directive "droit des sociétés". Il devrait cependant être possible d'introduire une plus grande souplesse dans les obligations imposées aux sociétés non cotées.

devraient être possibles, dans la limite des réserves distribuables.

Cela pourrait poser un problème de compatibilité avec la directive sur les abus de marché.

Mais cela devrait néanmoins être possible pour les sociétés non cotées.

g) Aide financière

En ce qui concerne l'aide financière en vue de l'acquisition des actions d'une société, le rapport SLIM proposait deux options: soit autoriser l'aide financière dans la limite des réserves distribuables, soit limiter l'interdiction aux aides consenties en vue de la souscription d'actions nouvellement émises. Dans leur majorité, les réponses étaient favorables à un assouplissement de l'interdiction de l'aide financière, et nous avons constaté que les objections de certains répondants étaient plus motivées par des considérations fiscales que par la problématique du droit des sociétés.

Le rapport SLIM a proposé deux options envisageables pour l'assouplissement des règles sur l'aide financière.

Nous serions favorables à une solution autorisant l'aide financière dans la limite des réserves distribuables. Cette solution devrait être compatible avec l'approche adoptée pour l'acquisition de ses propres actions par une société. Les réserves distribuables devraient assurer une couverture intégrale du risque associé à l'aide financière. Par exemple, l'encours d'un emprunt réalisé par une société pour acquérir les actions devra être intégralement couvert par les réserves distribuables de la société.

Le Groupe est favorable à une solution autorisant l'aide financière dans la limite des réserves distribuables.

Dans tous les cas, une résolution de l'assemblée des actionnaires paraît indispensable, à moins que l'aide ne soit fournie dans le cadre des opérations courantes de la société telles que visées à l'article 23, paragraphe 2, de la deuxième directive. Nous pensons qu'il serait souhaitable de permettre à l'assemblée des actionnaires de donner l'autorisation au conseil d'administration, pour une période de temps maximum (par exemple, cinq ans), de décider une aide financière dans la limite des réserves distribuables. Dans l'hypothèse où cette facilité serait introduite, elle devrait être accompagnée d'une obligation d'information.

Une résolution de l'assemblée générale serait en principe requise.

L'assemblée des actionnaires devrait pouvoir donner une autorisation au conseil d'administration.

h) Retrait forcé des actions

Le Groupe SLIM a recommandé d'autoriser les retraits forcés d'actions lorsqu'un actionnaire a acquis 90 % du capital, ce qui constituerait une dérogation aux dispositions de l'article 36 de la directive, qui stipule que le retrait forcé n'est possible que s'il est déjà prévu par les statuts ou l'acte constitutif de la société. Au chapitre VI du présent rapport, nous formulons des recommandations générales sur les droits de retrait obligatoire et de rachat obligatoire - pour les sociétés cotées et ouvertes - dans les cas où un actionnaire a acquis un minimum de 90 %, ou un maximum de 95 % du capital de la société, ces seuils s'appliquant pour chaque catégorie d'actions le cas échéant. Ces recommandations sont compatibles avec celles que nous avons déjà formulées dans notre premier rapport concernant les droits de retrait et de rachat obligatoires à la suite d'une offre publique d'achat. Ces droits apporteraient une réponse appropriée à la question étudiée par le Groupe SLIM.

Le Groupe SLIM a recommandé d'accroître les possibilités de déclencher le retrait obligatoire des actions.

Cette recommandation est prise en compte dans nos propositions du chapitre VI sur le retrait et le rachat obligatoires.

i) Autres questions

Parmi les autres sujets abordés dans le document de consultation figuraient deux concepts susceptibles d'améliorer l'efficacité du régime du capital légal: la notion de négligence sanctionnable ("wrongful trading") - qui accroît la responsabilité des administrateurs lorsque la société est menacée d'insolvabilité - et le principe de subordination des créances détenues par des personnes liées à la société (actionnaires ou dirigeants), lorsque les actifs de la société sont considérés comme insuffisants eu égard à ses activités. Les réponses à la consultation sont très intéressantes et révèlent des approches différentes sur ces questions. Dans un nombre substantiel de cas, les réponses font valoir que ces notions relèvent du droit de l'insolvabilité et devraient être traitées à ce niveau, et non dans le cadre d'une réforme du droit des sociétés.

Le document de consultation abordait la négligence sanctionnable et la subordination des créances des personnes liées.

Les réponses font valoir que ces notions relèvent du droit de l'insolvabilité.

Comme détaillé au chapitre III, section 4.4, nous rejetons cette approche, car nous estimons que la responsabilité des administrateurs en cas d'insolvabilité de la société exerce son effet majeur avant cette insolvabilité et qu'il s'agit là d'un élément clé de tout régime de gouvernement d'entreprise approprié. Il importe finalement peu que les règles en la matière relèvent du droit des sociétés ou de la législation sur l'insolvabilité. Nous recommandons en conséquence l'introduction, en tant qu'élément de bonne gouvernance, d'une règle-cadre européenne sur la négligence sanctionnable, associée à la notion d'administrateurs "occultes". Le principe de la subordination des créances internes pourrait être intégré lors de l'élaboration d'un régime alternatif de protection des créanciers (voir section 4 ci-après).

Le Groupe rejette cette approche, car la responsabilité des administrateurs exerce son effet principal avant l'insolvabilité.

Les règles communautaires sur la négligence sanctionnable seront introduites et la subordination des créances internes

4 UN RÉGIME ALTERNATIF POUR LA PROTECTION DES CRÉANCIERS ET DES ACTIONNAIRES

Dans leur grande majorité, les répondants au document de consultation se sont montrés favorables à l'approche consistant à abandonner le régime du capital légal en vigueur pour édifier un régime mieux adapté à la structure du droit européen des sociétés. L'idée d'intégrer des solutions modernes de protection des créanciers, applicables à des sociétés de style européen où les prérogatives des actionnaires sont conservées, exerce un attrait évident. Comme nous l'avons déjà précisé, le régime alternatif à élaborer n'est pas nécessairement destiné à remplacer le régime actuel fondé sur le capital légal. Il pourrait s'agir d'une option offerte aux États membres, lesquels pourraient choisir de l'imposer aux sociétés relevant de leur juridiction. Pour que les États membres aient la possibilité d'abandonner le régime du capital légal actuel pour le remplacer par le régime alternatif, il est impératif que celui-ci assure, au minimum, une protection des créanciers et des actionnaires aussi efficace que le régime fondé sur le capital légal. Nous sommes en fait convaincus qu'il est possible de créer des mécanismes permettant d'atteindre plus efficacement ces objectifs.

Les réponses à la consultation ont été favorables à la mise en place d'un régime alternatif de protection des créanciers dans un cadre conservant le contrôle des actionnaires.

Les États membres pourraient avoir la possibilité de remplacer le régime actuel par un nouveau régime, au moins aussi efficace.

a) Protection des créanciers

En théorie, les créanciers sont protégés par le capital légal, mais il est clair que ce capital légal peut ne représenter qu'une faible fraction des actifs de la société. Il offre alors peu de protection aux créanciers car la société jouit d'une ample liberté pour ce qui est de la distribution des actifs aux actionnaires, quelle que soit sa solvabilité. Il convient également de noter que le capital peut être réduit - sans recours pour les créanciers - en vue de prendre en compte ou d'éponger des pertes, ce qui réduit la protection des créanciers à un minimum lorsque les pertes se sont accumulées jusqu'à faire disparaître les réserves distribuables, situation qui correspond au cas dans lequel les créanciers ont le plus besoin de protection.

Le régime du capital légal offre peu de protection aux créanciers en cas de distribution d'actifs.

Et aucune protection lorsque le capital est réduit pour prendre en compte ou éponger des pertes.

Les créanciers seraient mieux protégés avec la mise en place d'un test de solvabilité approprié. Dans les pratiques fondées sur le test de solvabilité, une société ne peut procéder à des distributions en faveur des actionnaires que si elle reste solvable après la distribution. Dans le régime du capital légal, il est possible qu'une société solvable soit dans l'incapacité de réaliser des distributions ou, inversement, qu'une société insolvable ait cette possibilité. En ce sens, un système fondé sur un test de solvabilité approprié est supérieur pour ce qui est de la protection des créanciers (mais également du point de vue des

Les créanciers - et les actionnaires - seraient mieux protégés par l'élaboration d'un test de solvabilité adéquat.

intérêts des actionnaires et des perspectives de financement de la société).

Un test de solvabilité approprié devrait être requis pour tout paiement de dividendes ou autres distributions, y compris pour les opérations de rachat d'actions et de réduction du capital (au cas où serait retenue la notion de réserve pour le capital-actions non distribuable) contre remboursement aux actionnaires. Cette appréciation de la solvabilité serait fondée au moins sur deux tests, à réaliser préalablement à la distribution:

- a) *Test portant sur le bilan et l'actif net:* en vertu de ce test, le montant de l'actif doit intégralement couvrir ou dépasser celui du passif - à l'exclusion du capital-actions - après la réalisation des paiements de dividendes ou des distributions proposés. La méthode d'évaluation appliquée dans le test doit tenir compte de la situation de la société (en cours d'exploitation, en liquidation).
- b) *Test de liquidité ou test actif/passif de court terme:* en vertu de ce test, la société doit disposer de suffisamment d'actifs liquides pour assurer le paiement des dettes au fur et à mesure qu'elles deviennent exigibles, sur une période donnée (par exemple les douze mois suivants).

Une appréciation adéquate de la solvabilité doit être requise pour toute distribution.

Celle-ci doit être fondée au moins sur deux tests différents:

a) test du bilan ou de l'actif net

b) test de liquidité ou test actif/passif à court terme.

Des études supplémentaires seront nécessaires pour mettre au point ces deux tests, ainsi que les méthodes d'évaluation qui seront utilisées (en précisant leurs relations avec celles appliquées aux comptes audités de la société). Ces travaux pourraient également porter sur l'opportunité de renforcer les deux tests en exigeant une certaine marge de solvabilité et sur la pertinence du principe de continuité de l'exploitation. Cette marge permettrait de garantir qu'après la distribution proposée, les actifs restent supérieurs au passif à hauteur d'une certaine marge et/ou que les actifs de court terme après distribution dépassent les passifs de court terme à hauteur d'une certaine marge. Bien qu'un répondant ait critiqué une approche qu'il jugeait de style "taille unique pour tous", celle-ci pourrait fournir un mécanisme adapté pour intégrer les réserves légale et statutaire dans un régime sans capital légal. Ce faisant, les missions assignées aux réserves seraient également remplies plus efficacement que dans le régime actuel, le test relatif à l'actif net étant renforcé par une marge de solvabilité supplémentaire.

Une nouvelle étude est nécessaire pour développer ces tests et les méthodes d'évaluation à utiliser.

Cette étude devra examiner l'opportunité d'introduire une marge de solvabilité et la pertinence du principe de la continuité d'exploitation.

Sur la base du test de solvabilité, les administrateurs de la société seraient tenus de publier une attestation de solvabilité dans laquelle ils confirmeraient explicitement que la distribution envisagée respecte le test de solvabilité. Une distribution ne pourrait intervenir qu'après publication d'une attestation de solvabilité par les administrateurs de la société. Lorsque les comptes audités de la société indiquent que la distribution projetée ne satisferait pas au test de solvabilité, les administrateurs ne seraient pas autorisés à émettre une attestation de solvabilité. Ils seraient tenus responsables de l'exactitude de

Toute distribution exigerait préalablement la publication d'une attestation de solvabilité par les administrateurs.

Des sanctions adéquates

l'attestation de solvabilité et les États membres devraient donc prévoir des sanctions adéquates (responsabilité personnelle, déchéance de la charge d'administrateur) pour les cas dans lesquels l'attestation se révélerait trompeuse. On pourrait envisager d'étendre ces sanctions aux administrateurs "occultes", à l'instar de ce qui a été recommandé pour la négligence sanctionnable, qui ferait également partie du régime alternatif.

seraient prévues pour les attestations trompeuses.

b) Protection des actionnaires

La suppression du capital légal dans les conditions détaillées plus haut ne réduirait pas obligatoirement le niveau de protection des actionnaires. Cette protection peut au contraire être nettement renforcée sans la notion de capital légal.

La protection des actionnaires peut être renforcée sans le capital légal.

Dans le nouveau régime alternatif, le droit de souscription préférentiel des actionnaires en cas de nouvelle émission d'actions serait un mécanisme fondamental de la protection des actionnaires. La suppression ou la limitation des droits préférentiels ne devraient être possibles que sur la base d'une résolution explicite des actionnaires, fondée sur des critères objectifs.

Dans le régime alternatif, les droits préférentiels sont un mécanisme de protection fondamental.

Par ailleurs, en cas d'émission d'actions nouvelles, une société devra tenir compte de la juste valeur des actions à la date d'émission. Une société ne doit pas avoir la possibilité d'émettre des actions à un cours n'ayant pas de rapport avec la valeur réelle des actions en circulation. Cet objectif n'est que partiellement rempli par le régime du capital légal puisque des actions peuvent être émises à n'importe quel prix au-dessus de la valeur nominale, voir parfois en dessous de leur valeur nominale. La valeur des actions déjà en circulation peut être diluée lorsque de nouvelles actions sont émises à un prix supérieur à la valeur nominale mais très inférieur à leur juste valeur. Le régime alternatif stipulera que les actions doivent être émises à leur juste valeur, ce qui devrait nettement renforcer la protection des actionnaires par comparaison avec le régime actuel du capital légal. Lors de la mise en forme de ce principe, on pourrait d'autre part envisager d'opérer une distinction entre sociétés cotées et non cotées.

Pour prévenir plus efficacement la dilution, les nouvelles actions devraient être émises à leur juste valeur et non à leur valeur nominale.

On pourrait établir une distinction entre sociétés cotées et non cotées.

Pour les sociétés cotées, le cours du marché est une claire indication de leur juste valeur. Celle-ci pourrait être calculée en prenant le cours moyen de l'action sur la période précédant immédiatement l'émission de nouvelles actions. Il conviendra de ne laisser que des possibilités très restreintes d'émettre des actions en dessous du cours, dans la limite strictement nécessaire pour conserver une marge pour les primes d'émission et les activités de placement de titres.

Pour les sociétés cotées, la juste valeur doit être basée sur le cours du marché moyen.

Pour les sociétés non cotées, on pourrait envisager la règle suivante: la valeur des actions telle qu'elle ressort des comptes annuels audités serait considérée comme un prix minimum pour l'émission des nouvelles actions. Ce principe ne pourrait être mis en cause que sur la base d'indications claires prouvant que la juste valeur des actions est manifestement moins élevée au moment de l'émission projetée. Dans le cas où les comptes de la société n'ont pas été audités, les dirigeants de la société devraient certifier le caractère approprié du cours d'émission des nouvelles actions, avec accord explicite de l'assemblée générale des actionnaires.

Pour les sociétés non cotées, la juste valeur doit être basée sur les comptes audités.

Pour les comptes non audités, des sauvegardes supplémentaires doivent exister.

Le régime alternatif devra également couvrir la question des apports en nature. Une première possibilité consiste à exiger une résolution de l'assemblée générale pour toute émission d'action pour laquelle un apport en nature est réalisé (avec application des dérogations déjà adoptées dans la deuxième directive pour ces évaluations). Les administrateurs pourraient être tenus de certifier le caractère approprié de l'émission comme contrepartie à l'apport, eu égard à la juste valeur des actions. Il conviendrait de prévoir une protection appropriée des actionnaires minoritaires.

Le régime alternatif disposerait des sauvegardes nécessaires pour les apports en nature.

Pour résumer, le Groupe estime, à l'instar de la majorité des réponses à la consultation, qu'il existe un réel potentiel d'amélioration du régime actuel du capital légal. Il propose pour ce faire, une approche en deux étapes.

Résumé:
La réforme du régime du capital légal suivrait une approche en deux étapes.

La priorité de la Commission sera de présenter une proposition de réforme de la deuxième directive "droit des sociétés" s'inspirant des recommandations du groupe SLIM, avec les modifications et les mesures complémentaires proposées dans le présent rapport ("SLIM-plus"). Toute modernisation du régime actuel devra s'efforcer, dans la mesure du possible, de supprimer les défauts perçus tout en conservant ses vertus.

Priorité serait donnée aux propositions "SLIM-Plus".

Dans une seconde étape, la Commission examinera la faisabilité d'un régime alternatif qui se baserait sur la troisième approche présentée dans le document consultatif. Il ne sera pas nécessaire que ce nouveau régime alternatif se substitue aux règles de constitution et de maintien du capital de la directive telle que modifiée sur la base des propositions "SLIM-plus"). Le nouveau régime devrait plutôt constituer une option offerte aux États membres, qui devraient ainsi avoir la possibilité de décider librement, soit de passer au nouveau régime en l'imposant aux sociétés relevant de leur juridiction, soit de conserver les règles de la deuxième directive telle que modifiée par la réforme "SLIM-plus". Il sera indispensable que le nouveau régime soit au moins aussi efficace que le régime fondé sur le capital légal pour

À un stade ultérieur, examen de la faisabilité d'un régime alternatif (optionnel).

ce qui concerne la protection des intérêts des créanciers et des actionnaires.

Dans une réforme visant à rendre le système actuel plus efficace, il est probablement sage de ne pas perdre trop de temps sur la question du capital minimum et de consacrer notre attention à des problèmes qui sont plus pertinents. Le capital minimum obligatoire ne doit être ni supprimé, ni augmenté.

Le capital minimum obligatoire resterait inchangé.

La deuxième directive "droit des sociétés" autorise déjà que les actions soient émises à une valeur fractionnelle (également qualifiée de "pair comptable") plutôt qu'à leur valeur nominale (voir par exemple l'article 8, qui dispose que les actions ne peuvent pas être émises pour un montant inférieur à leur valeur nominale ou à leur pair comptable). Ces actions devraient inclure la fraction appropriée ou le nombre total d'actions, avec mention de la date exacte de détermination de la fraction ou du nombre total d'actions, et un rappel précisant que la fraction exacte peut être obtenue à tout moment auprès de la société elle-même, ou en s'adressant au registre des sociétés.

Le recours à des actions à valeur fractionnelle serait soumis à des conditions.

La question de savoir si l'introduction d'actions sans aucune référence à la valeur nominale ou fractionnelle constitue ou non une modification d'importance du système de la deuxième directive "droit des sociétés" n'est pas encore tranchée. Nous recommandons en conséquence d'examiner, dans le cadre de SLIM-plus, selon quelles modalités les actions sans désignation de valeur peuvent être rendues compatibles avec la deuxième directive "droit des sociétés".

L'introduction d'actions sans référence au pair comptable serait examinée dans le cadre de "SLIM-plus".

En ce qui concerne les apports en nature, l'obligation de demander une évaluation d'experts devrait être supprimée dans certains cas, lorsqu'il existe déjà des points de référence clairs et fiables pour l'évaluation (prix de marché, évaluation récente, comptes récemment audités).

Apports en nature: l'obligation d'une évaluation d'expert serait assouplie.

En outre, la Commission devrait étudier la possibilité d'autoriser, avec des sauvegardes appropriées, de considérer la fourniture de services comme un apport en nature.

La fourniture de services serait prise en considération.

Comme l'a proposé le groupe SLIM pour les sociétés cotées, il paraît indiqué de permettre à l'assemblée générale d'autoriser le conseil d'administration à limiter ou supprimer les droits de souscription préférentiels sans avoir à remplir les formalités imposées par l'article 29, paragraphe 4, de la deuxième directive, sous réserve cependant que les actions supplémentaires soient émises au prix des titres sur le marché tel qu'observé immédiatement avant l'émission, ou avec une décote minimale par rapport à ce prix du marché.

Suppression éventuelle des droits préférentiels pour les sociétés cotées.

Dans l'hypothèse où des actions sans désignation de valeur nominale seraient réellement introduites, l'opportunité de supprimer les droits préférentiels devrait alors être réexaminée, car ces derniers

Maintien éventuel des droits de préemption si des

pourraient alors constituer la seule protection efficace contre la dilution qui subsisterait au niveau communautaire pour les actionnaires.

actions sans valeur nominale sont introduites.

Le régime actuel de protection des créanciers (droit de saisir un tribunal pour obtenir une protection adéquate de leurs créances) en cas de réduction du capital devrait s'appliquer à toutes les opérations de restructuration. La charge de la preuve doit incomber aux créanciers.

Extension du régime actuel de protection des créanciers.

En outre, il peut y avoir lieu de réapprécier si certaines sauvegardes sont bien nécessaires pour les créanciers en cas de réduction du capital visant à ajuster le capital légal aux pertes.

Tout en réappréciant certaines sauvegardes en cas d'ajustement du capital aux pertes.

L'acquisition par une société de ses propres actions doit être autorisée dans la limite des réserves distribuables, et non pas sur la base d'un pourcentage entièrement arbitraire du capital légal, comme la limite de 10 % de la directive actuelle. Des dispositions similaires devraient s'appliquer à la prise en gage de ses propres actions par une société. Il devrait être possible d'introduire une certaine souplesse dans les obligations, au moins pour les sociétés non cotées.

L'acquisition de ses propres actions par une société doit être facilitée.

L'aide financière devrait être autorisée dans la limite des réserves distribuables. Une résolution des actionnaires en ce sens devrait en principe être requise. L'assemblée générale des actionnaires devrait pouvoir autoriser le conseil d'administration, pour une période maximum (par exemple cinq ans), à décider d'attribuer une aide financière de la société dans les limites des réserves distribuables. Si une telle facilité est autorisée, elle doit s'accompagner d'une obligation d'information.

L'aide financière doit être facilitée.

Le groupe SLIM a recommandé d'autoriser les retraits forcés d'actions lorsqu'un actionnaire a acquis 90 % du capital, ce qui constituerait une dérogation aux dispositions de l'article 36 de la directive, qui stipulent que le retrait forcé n'est possible que s'il est déjà prévu par les statuts ou l'acte constitutif de la société. Les recommandations du chapitre VI du présent rapport sur les droits de retrait obligatoire et de rachat obligatoire - pour les sociétés cotées et ouvertes- permettraient de traiter efficacement ce problème examiné par le groupe SLIM.

Le problème du retrait forcé des actions doit être traité.

La responsabilité des administrateurs en cas d'insolvabilité de la société exerce son effet principal avant l'insolvabilité et il s'agit d'un élément clé d'un régime de gouvernement d'entreprise approprié. Nous recommandons l'introduction, en tant qu'élément de bonne gouvernance, d'une règle-cadre européenne sur la négligence

L'introduction de la notion de "négligence sanctionnable" est recommandée et la

sanctionnable, associée à la notion d'administrateurs "occultes". Le principe de la subordination des créances internes pourrait être intégré lors de l'élaboration d'un régime alternatif de protection des créanciers (voir ci-dessous).

"subordination des créances internes" serait examinée.

Dans le régime alternatif qui sera considéré à un stade ultérieur, un test de solvabilité adéquat doit être requis pour tout paiement de dividendes ou autre distribution. Cette appréciation de la solvabilité serait fondée au moins sur deux tests, à réaliser préalablement à la distribution: le premier portant sur le bilan et le second sur la liquidité.

Régime alternatif: Toute distribution suppose un test de solvabilité préalable.

Des travaux supplémentaires sont nécessaires pour élaborer ces deux tests, ainsi que les méthodes d'évaluation à utiliser. L'étude devrait également examiner s'il y a lieu d'exiger une certaine marge de solvabilité et évaluer la pertinence de la notion de continuité de l'exploitation.

Examen plus approfondi en vue d'inclure des critères basés sur l'actif net et la liquidité.

Les administrateurs de la société seraient tenus de publier une attestation de solvabilité, dans laquelle ils confirmeraient explicitement que la distribution envisagée respecte le test de solvabilité. Les administrateurs seraient responsables de l'exactitude de l'attestation de solvabilité et les États membres devraient donc prévoir des sanctions adéquates, qui pourraient être étendues aux administrateurs "occultes".

Avec attestation de la solvabilité par les dirigeants.

Dans le régime alternatif qui sera envisagé à une étape ultérieure, la suppression ou la limitation des droits préférentiels ne devraient être possibles que sur la base d'une résolution explicite des actionnaires, fondée sur des critères objectifs.

Régime alternatif: Renforcement des droits de souscription préférentiels.

Dans le régime alternatif à envisager à une étape ultérieure, une société ne devrait pas avoir la possibilité d'émettre des actions à un prix n'ayant pas de rapport avec la valeur réelle des actions existantes. Le régime alternatif devra stipuler que les actions doivent être émises à leur juste valeur, ce qui améliorerait notablement la protection des actionnaires par rapport au régime actuel du capital légal. Lors de la mise en forme de ce principe, on pourrait envisager d'établir une distinction entre sociétés cotées et non cotées.

Régime alternatif: Émission d'actions nouvelles sur la base de la "juste valeur".

Dans le régime alternatif à envisager à un stade ultérieur, le problème des apports en nature doit recevoir une réponse appropriée. Une possibilité serait d'exiger une résolution des actionnaires pour toute émission d'actions pour laquelle un apport en nature est réalisé (avec application des dérogations déjà adoptées dans la deuxième directive pour ces évaluations). Les administrateurs pourraient être tenus de certifier le caractère approprié de l'émission comme contrepartie à l'apport, eu égard à la juste valeur des actions. Il serait nécessaire de prévoir une protection appropriée des actionnaires minoritaires.

Régime alternatif: Définition de sauvegardes appropriées pour les apports en nature.

CHAPITRE V

GROUPES ET PYRAMIDES

1. L'existence des groupes de sociétés, une réalité économique légitime et utile

Comme nous l'avons souligné dans notre document de consultation, les groupes de sociétés représentent aujourd'hui la principale structure organisationnelle adoptée par les grandes sociétés dans la plupart, voire la totalité des États membres. Nous avons également noté que le groupe de sociétés est reconnu en tant qu'entité économique légitime dans la plupart des États membres et, au niveau communautaire, par la septième directive "droit des sociétés" et diverses dispositions légales relatives au secteur bancaire, aux assurances et aux règles de concurrence. La consultation a confirmé que cette opinion était quasi-unanimement partagée.

Les structures de groupes sont fréquentes

Et leur légitimité est reconnue.

Il est en revanche tout aussi largement reconnu que les groupes de sociétés présentent à divers niveaux des risques spécifiques pour les actionnaires et les créanciers: le processus de consultation a montré que les milieux économiques jugeaient indispensable de mieux protéger certains intérêts.

Mais beaucoup jugent indispensables de protéger certains intérêts.

Le Groupe souhaite néanmoins souligner d'entrée que, d'une manière générale, les risques liés à l'existence des groupes ne doivent pas aboutir à une remise en cause de leur légitimité en tant que réalité économique utile. De plus, le Groupe est convaincu que l'existence d'un groupe de sociétés ne doit pas servir de prétexte à l'abandon du principe de la responsabilité limitée, sauf peut-être dans les cas d'abus les plus patents de la part d'un groupe ou de sa société mère organisant l'insolvabilité d'une filiale.

L'existence de certains dangers ne remet pas en cause la légitimité des groupes, ni le principe de la responsabilité limitée.

En ce qui concerne les instruments d'intervention, le Groupe est d'avis qu'il n'est pas souhaitable de promulguer au niveau communautaire une législation autonome traitant spécifiquement des groupes, et, en particulier, il n'est pas favorable à une nouvelle tentative pour faire aboutir la proposition de neuvième directive "droit des sociétés" sur les relations de groupe. Le Groupe recommande plutôt à la Commission d'examiner les possibilités de modifier certaines dispositions actuelles du droit des sociétés afin de prendre en compte certains problèmes particuliers.

Une nouvelle directive sur les groupes ne semble pas nécessaire

Mais certains problèmes doivent être traités.

Les domaines dans lesquels une initiative semble indispensable sont abordés dans les sections suivantes. Il s'agit en particulier des trois domaines suivants: (i) problème de la transparence des structures et des relations de groupe; (ii) conflits entre les intérêts du groupe et de ses parties; et (iii) problèmes propres aux structures pyramidales

Une initiative pourrait être nécessaire dans trois domaines.

2. TRANSPARENCE DES STRUCTURES ET RELATIONS DE GROUPE

Une information complète et des obligations de publicité strictes en ce qui concerne la structure des groupes et les relations intragroupes sont un préalable indispensable si l'on veut que le fonctionnement des groupes reste compatible avec les intérêts des actionnaires et des créanciers aux différents niveaux. Comme il ressort de la consultation, c'est dans le domaine de la transparence que le besoin d'une initiative visant les groupes est particulièrement ressenti.

Les réponses à la consultation:

La transparence est le domaine dans lequel une initiative est le plus nécessaire.

La consultation a également confirmé que les dispositions actuelles de la septième directive "droit des sociétés" sur les comptes consolidés ne prennent pas suffisamment en compte ces préoccupations, car les données consolidées ne reflètent pas la situation financière des diverses parties du groupe ni le degré de dépendance des filiales par rapport à la société-mère. Les répondants ont mentionné un certain nombre de domaines dans lesquels des informations spécifiques devraient être fournies et qui portent notamment sur la structure du groupe, le système de gestion et l'identité des personnes exerçant effectivement la direction, les transactions intragroupes et les procédures et activités par l'intermédiaire desquelles s'exerce la direction.

Les dispositions actuelles de la septième directive ne sont pas suffisantes.

Selon les réponses, l'information doit être améliorée dans certains domaines.

Certains de ces domaines sont déjà couverts par la septième directive "droit des sociétés" (en particulier l'information sur la chaîne de contrôle, du moins dans le sens descendant). D'autres domaines - par exemple l'information sur les structures de gouvernement d'entreprise et les droits attachés aux actions - sont traités ailleurs dans le présent rapport (voir chapitre III sur le gouvernement d'entreprise).

Certains domaines sont couverts par la septième directive ou traités ailleurs dans le rapport.

D'une manière générale, le Groupe estime qu'il y a lieu d'assurer une meilleure information en ce qui concerne la structure et les relations des groupes. Afin d'assurer la cohérence du système d'information, l'entreprise mère de chaque groupe serait tenue de fournir une information cohérente et exacte sur la structure et les relations du groupe.

Plus d'informations doivent être fournies par la société mère.

Le Groupe estime qu'il n'est pas utile de dresser une liste détaillée

Le Groupe

des aspects pour lesquels des informations doivent être fournies. Nous préférons indiquer les domaines dans lesquels il nous paraît approprié que la fourniture d'information revête un caractère obligatoire, les améliorations étant apportées, dans toute la mesure du possible, à partir des règles existantes. Les recommandations formulées au chapitre III sur le gouvernement d'entreprise sont également considérées comme pleinement applicables à ce niveau.

indique les domaines dans lesquels la fourniture d'information devrait avoir un caractère obligatoire.

Le premier de ces domaines est l'information financière. Il ressort de la consultation que les états financiers consolidés, tels que régis par la septième directive "droit des sociétés", devraient être accompagnés d'autres informations financières relatives au groupe et couvrant notamment les aspects suivants: les données financières clés sur les principales sociétés du groupe, l'organisation des services intragroupes et leur répartition au sein des sociétés du groupe, les transactions internes au groupe ou avec des parties liées, la politique du groupe en matière de soutien aux membres du groupe en difficulté, la structure d'endettement interne et externe du groupe et sa politique de financement et de trésorerie.

Premier domaine: l'information financière.

Il convient d'aller au-delà de l'information contenue dans les états financiers consolidés.

Le Groupe recommande à la Commission de réexaminer les dispositions de la septième directive "droit des sociétés" à la lumière de la nécessité d'un renforcement des obligations d'information financière, en évaluant les possibilités d'apporter des améliorations compatibles avec les normes comptables internationales.

Les obligations d'information de la septième directive doivent être renforcées.

De nombreuses réponses à la consultation ont également insisté sur la nécessité de renforcer l'information non financière, en particulier en ce qui concerne le mode de gouvernance des groupes de sociétés. Nombre des suggestions reçues sont reprises dans nos recommandations du chapitre III sur le gouvernement d'entreprise et le Groupe estime que si ces recommandations sont mises en œuvre, la majorité des problèmes de gouvernance des groupes seraient suffisamment pris en compte. Le Groupe se bornera à ce niveau à insister sur la nécessité - en particulier lorsque des sociétés cotées sont concernées - de veiller à ce que le marché et le public en général puissent disposer d'une image claire de la structure de gouvernement du groupe, y compris pour ce qui concerne les participations croisées et les éventuels pactes d'actionnaires ayant un impact sur le contrôle du groupe. Ces recommandations s'inscrivent également dans la droite ligne de celles formulées dans notre premier rapport sur les questions afférentes aux offres publiques d'achat.

Deuxième domaine: information non financière.

Nombre de problèmes sont déjà couverts par les recommandations du chapitre III.

Une image claire de la structure de gouvernement du groupe doit être fournie.

En outre, la Commission devrait étudier s'il y a lieu d'imposer aux sociétés de fournir des informations spécifiques à leurs actionnaires et au public à l'occasion de leur entrée ou de leur sortie d'un groupe, y compris par la publication d'une déclaration des dirigeants de la société informant de l'impact de l'événement sur la situation

Une déclaration des dirigeants pourrait être requise à l'occasion de l'entrée ou de la

financière, la gestion et les performances de l'entreprise.

sortie d'un groupe.

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

Dans certains États membres, la création et le fonctionnement des groupes de sociétés sont handicapés par le fait que l'intérêt économique commun du groupe de sociétés pris dans son ensemble ne peut pas être pris en considération au niveau de la gestion de la filiale, sauf s'il y va de l'intérêt particulier de celle-ci. Les dirigeants violant cette règle s'exposent à des sanctions relevant des droits pénal et privé. Dans ces États membres, cette situation est considérée comme une entrave évidente à la formation et au fonctionnement des groupes de sociétés, tant au niveau national qu'à celui de l'UE.

Certains États membres ne reconnaissent l'intérêt du groupe en tant que tel.

En fait, la reconnaissance de la nature légitime des groupes de sociétés a obligatoirement pour conséquence que les règles du droit des sociétés sur les conflits d'intérêts et l'obligation de défendre exclusivement les intérêts des actionnaires de chaque société ne peuvent pas s'appliquer en tant que telles aux groupes, du moins aussi longtemps que la situation particulière que crée l'appartenance à un groupe n'est pas prise en compte. En revanche, la protection des intérêts des actionnaires minoritaires et des créanciers doit être maintenue à tous les niveaux, et il convient donc de veiller à ce que ces intérêts ne soient pas lésés par l'application de la politique de groupe.

La position spéciale que crée l'appartenance à un groupe doit être reconnue

Tout en maintenant une protection appropriée des actionnaires minoritaires et des créanciers.

Plusieurs États membres se sont efforcés - avec de légères variations - de résoudre le problème du conflit entre l'intérêt commun du groupe de sociétés pris dans son ensemble et l'intérêt d'un ou de plusieurs de ses membres en stipulant que les transactions qui bénéficient au groupe et ne sont pas directement dans l'intérêt d'une société donnée peuvent néanmoins être considérées comme légitimes, à condition que les intérêts de cette société soient globalement préservés. En d'autres termes, le préjudice subi par une société donnée du fait d'une transaction particulière peut se justifier lorsqu'elle tire de l'appartenance au groupe suffisamment d'avantages pour que ses intérêts soient globalement préservés. Dans ce domaine, les travaux du Forum Europaeum²⁶ ont été particulièrement utiles pour clarifier les principes communs qui sous-tendent ces règles appliquées dans certains États membres.

Dans plusieurs États membres, une transaction réalisée à l'avantage du groupe est légitime

Si le préjudice subi par une société particulière se justifie par d'autres avantages.

²⁶ Le Forum Europaeum Corporate Group Law est un comité d'orientation composé d'universitaires provenant de plusieurs pays européens. Pour plus d'informations, voir "Corporate Group Law for Europe", "European Business Organization Law Review 1 (2000)": 165-264.

Le Groupe estime que les États membres devraient être tenus de mettre en place une règle-cadre couvrant les groupes qui permettrait aux dirigeants des sociétés appartenant à un groupe d'adopter et de mettre en œuvre une politique de groupe coordonnée, pour autant que les intérêts des créanciers de leurs sociétés soient effectivement protégés et qu'un juste équilibre entre charges et intérêts des actionnaires (extérieurs) des différentes sociétés soit préservé dans la durée. Un tel régime faciliterait la formation et le fonctionnement des groupes de sociétés. Il reviendrait à chaque État membre d'en préciser les détails.

La mise en œuvre des politiques de groupe doit être autorisée par une règle-cadre

Avec les sauvegardes nécessaires pour les créanciers et les actionnaires minoritaires.

L'adoption de cette règle-cadre serait grandement facilitée si les améliorations des mesures de protection des actionnaires minoritaires et des créanciers que nous recommandons ailleurs dans le rapport se concrétisaient, en particulier l'introduction de droits d'investigation spéciaux et de droits de retrait en faveur des actionnaires minoritaires et l'adoption des concepts de "négligence sanctionnable" et d'administrateurs "occultes" (voir paragraphe 3.4. et 4.4. du chapitre III ci-dessus, et paragraphe 6 du chapitre VI ci-après).

D'autres recommandations liées du présent rapport faciliteraient la bonne application de cette règle.

Pour le bon fonctionnement des groupes, la législation applicable aux groupes insolvable apparaît comme un autre domaine majeur pour une éventuelle initiative. Lorsqu'un groupe devient insolvable, l'ouverture de procédures de faillites distinctes pour chaque société du groupe est à l'origine de problèmes de forme comme de fond, lesquels sont encore plus complexes lorsque le groupe insolvable déployait ses activités dans des territoires relevant de juridictions différentes. Dans certains États membres, une approche consolidée des faillites de groupes est possible sous certaines conditions. Nous reconnaissons que ces problèmes sont difficiles à résoudre, mais cela n'en rend pas la solution moins souhaitable pour autant. Nous recommandons en conséquence à la Commission de prendre une initiative en vue d'examiner les possibilités d'introduire des règles de forme et de fond sur la consolidation des faillites de groupes de sociétés dans les États membres.

Une approche consolidée des faillites de groupes (transfrontaliers) est souhaitable.

L'introduction de règles sur les faillites consolidées doit être envisagée.

4. Structures pyramidales

Un groupe "pyramide" peut être défini comme une structure de groupe se caractérisant par une chaîne de contrôle plus ou moins longue s'exerçant par le biais de plusieurs sociétés holding. Les actionnaires finals contrôlent chaque société de la chaîne par une participation majoritaire ou une participation minoritaire de contrôle, des actionnaires minoritaires privés du contrôle apportant le reste du capital à chaque niveau. De ce fait, les actionnaires finals peuvent

Une pyramide est une chaîne de sociétés holding, le contrôle ultime étant exercé moyennant un investissement total modeste.

contrôler la totalité de la chaîne - jusqu'aux sociétés situées au niveau inférieur - sur la base d'un investissement total relativement réduit. Par exemple, si les actionnaires finals possèdent 50 % à chaque niveau dans une cascade de six sociétés, y compris la société de niveau inférieur, il suffit à l'investisseur final de détenir l'équivalent de 1,56 % de l'investissement total dans le capital de la société de dernier rang pour disposer d'un contrôle intégral sur l'ensemble de la chaîne. Ceci s'explique par le fait qu'à chaque niveau, des actionnaires minoritaires financent la participation de contrôle de l'actionnaire final au niveau inférieur. Pour faciliter ce type d'arrangements, il est fréquent que certaines sociétés de la pyramide soient cotées distinctement en bourse.

Exemple

Les pyramides ont recours aux actionnaires minoritaires très souvent par le biais d'une série de cotations distinctes.

Les structures pyramidales peuvent poser des problèmes spécifiques. Elles génèrent des coûts de délégation et tendent à favoriser l'appropriation privée des bénéfices du contrôle et les conflits d'intérêts, ce qui risque donc de léser les actionnaires n'exerçant pas le contrôle. Le caractère opaque de la structure de propriété peut avoir un certain nombre d'effets problématiques, comme l'absence de transparence des opérations du groupe et le fait que le contrôle du groupe échappe aux mécanismes de marché.

Les pyramides génèrent des coûts de délégation

Et certains problèmes proviennent de leur manque de transparence.

La création de règles adaptées aux pyramides s'avère malaisée, d'autant qu'il est en pratique difficile d'opérer une distinction entre groupes pyramidaux et "groupes normaux". Nous estimons qu'il convient au minimum d'exiger une transparence intégrale en ce qui concerne la structure, le mode de gouvernance et les opérations (y compris les pactes d'actionnaires aux divers niveaux ayant un impact sur le contrôle du groupe) du groupe pour pouvoir résoudre les problèmes posés par les pyramides. Les recommandations en matière d'information formulées au chapitre III (gouvernement d'entreprise) sont donc particulièrement pertinentes pour traiter des structures pyramidales.

Il est difficile de soumettre les pyramides à des règles spécifiques.

Mais les obligations de publicité recommandées au chapitre III sont pertinentes à ce niveau

Le Groupe est particulièrement préoccupé par les structures pyramidales comportant des sociétés cotées, notamment lorsque ces dernières sont placées aux niveaux inférieurs de la chaîne. Lorsque les actifs d'une société holding sont exclusivement ou principalement constitués de participations dans une autre société cotée du groupe, la cotation en bourse de la société holding n'apporte généralement aucune valeur ajoutée économique, si ce n'est comme vecteur de financement du contrôle au profit de l'actionnaire exerçant le contrôle.

Les groupes pyramidaux incluant des sociétés cotées posent des problèmes particuliers.

Eu égard à la faiblesse de la position des actionnaires minoritaires dans ces sociétés et aux préoccupations d'ordre général tenant au manque de transparence et à l'inexistence de moyens pour contester le contrôle, nous estimons que les cotations en bourse ne doivent pas être utilisées aux fins sus-indiquées. Nous recommandons en

Les sociétés dont les actifs sont exclusivement ou principalement constitués de participations de

conséquence que l'UE demande aux autorités des États membres chargées de l'admission à la cote des marchés réglementés de ne pas admettre les sociétés holding dont les actifs sont exclusivement ou principalement constitués de participations dans une autre société cotée.

contrôle ne devraient pas en principe être admises à la cote.

Des exceptions ne devraient pouvoir être envisagées que s'il apparaît clairement que cette admission à la cote a un intérêt économique qui va au-delà du financement du contrôle par l'actionnaire exerçant le contrôle. Pour les structures pyramidales existantes incluant des sociétés holding cotées de ce type, on pourrait envisager de les obliger à sortir ces sociétés de la cote et à offrir aux actionnaires minoritaires des actions de la société contrôlée en échange de leurs actions dans la société holding.

Excepter lorsqu'il existe une justification économique clairement démontrable.

La sortie de la cote pourrait être envisagée pour les pyramides existantes.

Enfin, nous notons que les opérateurs d'indices boursiers pourraient exercer une pression supplémentaire sur les structures pyramidales si, pour la pondération des sociétés dans l'indice, ils incluaient uniquement le "flottant" et excluaient les participations majoritaires. De nombreux opérateurs d'indices ont déjà opté pour cette approche, que le Groupe recommande.

Les indices boursiers doivent prendre en compte de manière appropriée le "flottant" des sociétés

En résumé, aucune nouvelle tentative d'adoption de la neuvième directive "droit des sociétés" sur les relations de groupes ne doit être entreprise, mais un certain nombre de problèmes particuliers devront néanmoins être résolus moyennant une modification des dispositions actuelles du droit des sociétés dans les trois domaines suivants.

Résumé:
une proposition de neuvième directive "droit des sociétés" est inutile.

Il faut améliorer l'information fournie sur la structure et les relations des groupes, et la société mère de chaque groupe doit être tenue de fournir une information cohérente et exacte.

La société mère est tenue d'assurer

La Commission devra réexaminer les dispositions de la septième Directive "droit des sociétés" au vu de la nécessité de renforcer les obligations d'information financière, en évaluant si ces améliorations peuvent être rendues compatibles avec les normes comptables internationales.

une meilleure information financière

En ce qui concerne l'information non financière, il conviendra de veiller, en particulier lorsque des sociétés cotées sont concernées, à ce que le marché et le public en général puissent disposer d'une image claire de la structure de gouvernement du groupe, y compris pour ce qui concerne les participations croisées et les éventuels pactes d'actionnaires.

Et de renforcer l'information non financière.

En outre, les sociétés pourraient être dans l'obligation de fournir des informations spécifiques à l'occasion de leur entrée ou de leur sortie d'un groupe.

L'entrée ou la sortie d'un groupe doit être justifiée.

Les États membres devraient être tenus de mettre en place une règle-cadre couvrant les groupes qui permettrait aux dirigeants des sociétés appartenant à un groupe d'adopter et de mettre en œuvre une politique de groupe coordonnée, pour autant que les intérêts des créanciers de leurs sociétés soient effectivement protégés et qu'un juste équilibre entre les intérêts des différents actionnaires soit garanti dans la durée.

La Commission devra évaluer les possibilités d'introduire dans les États membres de règles de forme et de fond sur la consolidation des faillites de groupes de sociétés.

L'UE devrait imposer aux autorités nationales chargées de l'admission à la cote des marchés réglementés de refuser l'admission de sociétés holdings dont les actifs sont exclusivement ou principalement constitués par une participation dans une autre société cotée, à moins que la justification économique de cette admission ne soit clairement démontrée.

Enfin, les opérateurs d'indices boursiers devraient prendre en compte le flottant de manière adéquate dans la détermination de la pondération de chaque société.

Reconnaissance des intérêts du groupe,

avec des sauvegardes appropriées.

Nécessité de règles régissant les faillites de groupe

Règles spécifiques pour l'admission à la cote des sociétés holdings.

Les indices boursiers doivent refléter le flottant

CHAPITRE VI

Restructuration et mobilité des sociétés

Au chapitre 5.1 de notre document de consultation d'avril, nous avons décrit les différents types d'opérations de restructuration de sociétés et formulé des propositions de réforme concernant cinq problèmes majeurs:

- le changement de siège social, ou de domicile;
- la position de la société absorbante dans une fusion entre sociétés d'un même État membre en vertu de la troisième directive "droit des sociétés";
- l'absorption d'une filiale à 100 % dans les mêmes conditions;
- la protection des créanciers en cas de restructuration;
- les retraits et rachats obligatoires.

Sous ce chapitre, le Groupe a essentiellement abordé cinq problèmes majeurs dans son document de consultation.

Nous avons également souhaité recevoir des commentaires sur tout autre aspect des restructurations de sociétés pour lequel une réforme au niveau communautaire serait jugée indispensable.

1. PRIORITÉS - LES RESTRUCTURATIONS ET LES DIXIÈME ET QUATORZIÈME DIRECTIVES "DROIT DES SOCIÉTÉS"

La nécessité de doter le droit des sociétés communautaire de dispositions facilitant les restructurations transfrontalières figure au premier rang des priorités dans la quasi-totalité des réponses au document et, comme nous l'avons indiqué plus haut (voir section 1 du chapitre II) c'est également notre avis. Il y a également eu accord quasi-unanime pour estimer que les problèmes que nous avons soulevés sont ceux qui exigent le plus d'attention, même si certaines réponses appelaient la Commission à présenter de toute urgence des propositions de révision de la dixième directive (fusions transfrontalières) et de la quatorzième directive sur le transfert du siège social (siège ou domicile de la société)

Il existe une forte demande pour une législation communautaire facilitant les restructurations transfrontalières.

Des travaux sur ces propositions sont en préparation et nos recommandations sur les problèmes énumérés ci-dessus pourraient utilement contribuer à modeler leur forme finale. Les principaux aspects où subsistent des difficultés sont les structures de direction et la participation des salariés. Nous n'avons pas étendu la consultation à ces questions, mais l'adoption du statut de la société européenne ("SSE") est intervenue au cours de nos travaux. Les solutions

La Commission a déjà pris des initiatives pour répondre à cette demande.

Pour les autres

retenues par le SSE pour ces problèmes - à savoir liberté de choix pour les sociétés anonymes en ce qui concerne leurs structures directives et participation des travailleurs fondée sur un accord ou, à défaut, des règles minimales ne s'appliquant qu'aux cas dans lesquels il existe un intérêt préalable légitime - pourraient représenter un modèle de solution envisageable. Ce dossier est urgent pour un motif supplémentaire: tout changement à la législation nationale s'appliquant aux sociétés anonymes est susceptible d'affecter le mode d'adoption du SSE par les États membres.

domaines dans lesquels subsistent des difficultés, les solutions pourraient s'inspirer du SSE.

2. Changement de siège social ou de domicile

2.1. Refus de reconnaissance du transfert du siège effectif d'une société

L'accord a été quasi-unanime pour estimer qu'un État membre qui adopterait une version de la "théorie du siège effectif"²⁷ excluant automatiquement de reconnaître une société dont le siège effectif est dans un pays différent de celui de son siège statutaire prendrait une mesure disproportionnée absolument injustifiable. Tel est également notre avis, et il est d'ailleurs probable qu'une telle approche serait contraire au droit communautaire.

Une application systématique de la "théorie du siège effectif" en vue de paralyser les sociétés serait une mesure disproportionnée.

2.2. Transfert du siège effectif entre deux États appliquant la théorie du siège statutaire

Nous pensons également que lorsqu'une société déplace son siège effectif (mais pas son siège statutaire) entre deux États n'accordant pas d'importance à ce changement pour ce qui est du droit applicable ("États appliquant la théorie du siège statutaire") il ne doit pas y avoir de possibilité de sanctionner sous une forme ou une autre ce déplacement, que ce soit dans une législation nationale (dont se saisirait par exemple un État tiers refusant de continuer à reconnaître la société après ce transfert) ou dans le droit communautaire: cela constituerait en effet une ingérence totalement inutile qui affecterait la liberté de circulation et d'activité des sociétés dans la Communauté. Ni les États directement concernés par ce déplacement, ni les États tiers, n'ont un intérêt quelconque à contrarier ce déplacement.

Toutes sanctions visant le transfert du siège effectif entre États appliquant la théorie du siège statutaire constitueraient une interférence inutile contraire aux libertés fondamentales de l'UE.

Là encore, nous pensons que cette interprétation découle probablement du traité. Il conviendrait cependant de veiller à ce que la législation communautaire, en vigueur ou proposée, soit mise en conformité avec cette approche. À l'heure actuelle, les règlements instituant le Groupement européen d'intérêt économique (GEIE) et la

La législation communautaire (proposée ou existante) doit prendre en compte ce risque

²⁷ Pour les difficultés de définition de ce concept, et les incertitudes qui en résultent pour les sociétés, se reporter au document de consultation, p. 35.

Société européenne (SE) interdisent à ces entités d'avoir leur "siège effectif" dans un État autre que celui où elles ont été constituées; ces dispositions doivent être revues et corrigées car la justification invoquée, qui voudrait que, pour des raisons d'uniformité et de simplicité, la législation communautaire exige systématiquement que la loi de constitution d'une société soit celle du territoire de son siège statutaire, interfère inutilement avec le principe de la liberté d'établissement. *d'interférence.*

2.3. Transfert du siège effectif dans un État appliquant la théorie du siège effectif

a) Principes généraux

Dans la plupart des réponses, il était cependant admis que lorsqu'une société (la société "hôte") établissait son siège effectif dans un État (l'État d'"accueil") dans lequel la loi en vertu de laquelle elle a été constituée n'est pas compatible avec les "exigences impératives" du droit national, il paraissait raisonnable de permettre au droit de cet État d'accueil de prévaloir sur le droit de l'État du siège statutaire, dans la mesure nécessaire au respect de ces exigences de l'État d'accueil. Le Groupe reconnaît la pertinence de cette vue, mais nous estimons cependant, en cohérence avec le principe condamnant tout refus de la reconnaissance sur de telles bases, que les principes généraux du droit communautaire sur la liberté de circulation doivent être respectés - cela signifie que toute sanction entravant cette liberté de circulation:

- ne peut être imposée que pour assurer le respect d'une exigence d'intérêt général légitime;
- ne doit pas être disproportionnée;
- ne doit pas exiger plus que nécessaire et être appropriée pour atteindre l'objectif recherché;
- ne doit pas induire de discrimination entre les sociétés constituées dans l'État d'accueil et la société concernée;
- doit être suffisamment transparente pour n'entraver que dans la stricte mesure nécessaire l'exercice concret de la liberté fondamentale d'établissement.

Le droit de l'État "d'accueil" appliquant la théorie du siège effectif ne doit pouvoir l'emporter sur le droit du pays de constitution de la société "hôte" que si les conditions suivantes sont remplies:

- *intérêt général légitime*
- *proportionnalité*
- *intervention minimum*
- *non-discrimination*
- *transparence*

Nous sommes convaincus qu'il s'agit là des principes généraux à respecter pour toute limitation par le droit local de la libre circulation, conformes à la jurisprudence de la Cour de justice²⁸. Il conviendra tout particulièrement de veiller à éviter qu'un État d'accueil applique

Si les exigences externes de l'État "d'accueil" sont suffisantes, toute ingérence dans le

²⁸ Voir par exemple affaire C-212/97, *Centros*; affaires C-367/98, C-403/99 et C-503/99 (les affaires "Golden Share"); et les conclusions de l'avocat général Colomer dans l'affaire C-208/00, *Uberseering/Nordic Construction*..

des exigences nationales affectant le gouvernement interne de la société concernée alors que des exigences externes auraient constitué des mesures de protection appropriées des intérêts en cause (par exemple, obligations de publicité, dispositions relatives à la représentation extérieure ou autres obligations générales de protection des créanciers, du type négligence sanctionnable). Ces exigences externes, même si elles sont plus faciles à justifier car constituant une ingérence moins sérieuse, devront néanmoins respecter les principes généraux énoncés ci-dessus.

gouvernement interne de la société "hôte" est inappropriée.

b) Application des principes

L'application de ces principes généraux sera illustrée par l'appréciation que nous portons ci-dessous sur la valeur de diverses mesures de droit des sociétés et l'état actuel de l'harmonisation du droit des sociétés.

Exemples d'application de ces principes généraux:

Maintien du capital

En ce qui concerne les obligations de capital minimum et de maintien du capital appliquées aux sociétés anonymes, elles ont été harmonisées par la deuxième directive "droit des sociétés"; des conclusions plus larges sur la pertinence et l'importance du capital minimum obligatoire devront être tirées sur la base de nos recommandations ci-dessus. Nous doutons cependant qu'il soit légitime d'invoquer ces exigences pour justifier une ingérence dans le gouvernement interne des sociétés car la plupart des États sont tout à fait en mesure d'assurer le respect de l'intérêt général en cause par des moyens externes moins interventionnistes (voir par exemple nos références à la négligence sanctionnable au paragraphe 4.4. du chapitre III ci-dessus)²⁹.

Les exigences de capital de la deuxième directive ne doivent pas être utilisées pour justifier une ingérence dans le gouvernement interne des sociétés.

Nous concluons en conséquence qu'il ne serait pas justifié que les États membres imposent des exigences de capital minimum et de maintien du capital aux sociétés "hôtes", que celles-ci aient installé leur siège effectif sur leur territoire ou non. De plus, les exigences de maintien du capital sont aujourd'hui considérées par beaucoup comme inefficaces dans leur forme actuelle (comme l'illustrent les réponses à notre consultation), et la Cour de justice elle-même a considéré, dans l'affaire la plus récente dont elle a été saisie dans ce domaine³⁰, que la volonté délibérée de ne pas y souscrire ne justifiait pas d'interdire à une société d'exercer ses activités commerciales dans le pays où elle avait installé son siège effectif.

Ce principe de non-ingérence doit s'appliquer quel que soit le pays dans lequel la société "hôte" a son siège effectif.

²⁹ Voir également affaire C-212/97, *Centros*, [1999] CMLR 551.

³⁰ Même référence que précédemment.

Information, transparence et sécurité des transactions

En ce qui concerne les obligations d'information et la transparence, les première et quatrième directives "droit des sociétés" exigent des mesures adéquates de publicité et formulent des règles de fond sur la validité des transactions qui s'imposent à toutes les sociétés. Quant à la onzième directive, elle définit des obligations de publicité appropriées pour les sociétés "hôtes" opérant par l'intermédiaire de succursales. Nos propres propositions du chapitre III sur le renforcement des obligations de publicité rendaient ces dispositions encore plus efficaces.

Les obligations d'information s'imposant aux sociétés "hôtes" ou à leurs succursales sont régies par les première, quatrième et onzième directives.

Gouvernement et structure des sociétés

En ce qui concerne le gouvernement et la structure des sociétés, le statut de la société européenne reconnaît la légitimité des formes moniste et dualiste des structures de direction. Dans les chapitres II et III du présent rapport, nous recommandons de laisser à toutes les sociétés de l'UE le libre choix entre ces deux options. Pour d'autres règles de gouvernement internes, il est préférable qu'elles soient considérées comme une question relevant d'accords entre les membres de la société et leurs organes. Dans ce domaine, nous ne pensons pas qu'une ingérence de la législation du "pays d'accueil" dans le gouvernement interne des sociétés "hôtes" soit justifiable.

Les limites en matière d'ingérence dans le gouvernement interne prévues par le SSE doivent être d'application générale.

Participation des salariés

La participation des salariés est effectivement un domaine dans lequel une ingérence semble être justifiée, le statut de la société européenne reconnaissant qu'il s'agit là d'une question d'intérêt général légitime. Toutefois, toute obligation imposant la loi du pays d'accueil dans ce domaine devra bien entendu respecter les principes généraux. Un refus total de reconnaître une société au motif qu'elle ne respecte pas la législation sur la participation des salariés du pays de son siège effectif serait d'évidence disproportionné: avant qu'une société hôte puisse faire l'objet de sanctions pour non-respect de la législation du pays d'accueil en la matière, l'importance du lien avec l'État d'accueil devra être démontrée de manière suffisante et proportionnée, le remède se limitant à ce qui est strictement nécessaire pour assurer le respect de l'intérêt général en cause.

L'ingérence par l'État "d'accueil" se justifie, mais un refus total de reconnaître une société en raison de ses manquements à la législation de l'État "d'accueil" sur la participation des salariés serait disproportionné.

C'est ainsi que dans les cas où moins de la moitié des salariés sont employés dans l'État d'accueil, l'imposition de la législation locale paraît difficile à justifier, et même lorsque le lien apparaît comme suffisant, il conviendra de prévoir la possibilité d'opter pour un

Les ingérences par l'État "d'accueil" doivent être soumises à

système d'association des travailleurs analogue à celui prévu par le SSE. La société doit se voir accorder la possibilité - et les délais nécessaires - pour procéder aux changements indispensables d'une manière compatible avec le droit de son siège statutaire. Si notre précédente suggestion visant à rendre plus souples les législations nationales sur ces questions est adoptée, il est vraisemblable qu'une solution pourrait être trouvée dans la majorité, sinon la totalité des cas.

certaines conditions.

C'est uniquement lorsque le droit du pays d'origine ne permet aucun compromis approprié sauvegardant les droits des travailleurs que l'on peut envisager, en dernier ressort, d'imposer une restructuration moyennant liquidation et reconstitution de la société. Toute mesure de ce type doit être prise ex post, c'est-à-dire après avoir donné à la société et à ses organes l'occasion et le temps nécessaire pour se conformer aux exigences nationales. Il est hors de question d'enfermer la société dans un "piège juridique" permanent qui menacerait ou entraverait systématiquement ses activités.

L'obligation de restructuration moyennant liquidation et reconstitution d'une société ne doit être employée qu'en dernier ressort.

2.4. Transfert du siège effectif vers un État appliquant la théorie du siège effectif

Le transfert du siège effectif en dehors de l'État d'origine peut être considéré comme un moyen d'échapper à la législation de ce pays d'origine et il n'est donc pas exclu que les intérêts de cet État soient en cause. Les sanctions appliquées dans ces cas doivent néanmoins respecter les principes énoncés plus haut. De plus, si le nouvel État "d'accueil" applique le droit du pays d'origine (c'est le cas lorsqu'il applique la théorie du siège statutaire), il n'y a aucune raison de prendre des mesures spéciales au motif du transfert du siège effectif (nous recommandons ci-dessous que les États tiers soient tenus d'appliquer la législation du pays de constitution de la société, sous réserve que la légitimité des mesures permises ci-dessus soit reconnue).

Les sanctions éventuellement imposées par l'État "d'origine" doivent être conformes aux principes énoncés plus haut.

Lorsque le nouvel État "d'accueil" cherche à imposer son propre droit, un conflit de loi est en théorie susceptible d'apparaître, mais le principe de réciprocité doit modérer les sanctions que l'État d'origine pourrait envisager d'appliquer - ce qui signifie que cet État d'origine doit reconnaître à l'État "d'accueil" le droit d'imposer des mesures qu'il imposerait lui-même dans le cas inverse à une société transférant son siège effectif sur son territoire. L'État "d'origine" devrait donc être tenu d'accepter l'imposition par l'État "d'accueil" d'exigences qu'il aurait imposées lui-même dans la situation inverse (mutatis mutandis).

Tout conflit de loi entre États "d'origine" et "d'accueil" doit être résolu sur la base de la réciprocité.

2.5. États tiers

Il est peu probable que des États tiers soient concernés par le transfert du siège effectif d'une société entre État d'origine et État d'accueil mais ils doivent en règle générale être incités à appliquer la législation de l'État du siège statutaire, avec un renvoi à la législation du pays d'accueil dans les cas appropriés.

S'ils sont concernés, les États tiers devraient appliquer la législation du pays d'origine.

Nous sommes convaincus que les conclusions qui précèdent sont compatibles avec les principes généraux du droit communautaire européen et que la Cour de justice pourrait les faire siennes. Nous recommandons à la Commission de continuer à étudier ce problème en vue d'adapter la législation communautaire, en vigueur ou proposée, dans un sens plus conforme à l'approche ci-dessus (respect des principes d'intérêt général légitime, de proportionnalité, d'intervention minimum, de non-discrimination et de transparence). Nous ne pensons pas que des initiatives supplémentaires soient nécessaires, mais nous recommandons que la situation fasse l'objet d'un suivi permanent.

La Commission doit adapter la législation communautaire en vue de mieux refléter les principes susmentionnés.

Un suivi permanent de la situation est nécessaire.

3. Troisième directive fusions - position de la société absorbante

Comme nous l'avons relevé dans le document de consultation, les effets d'une fusion régie par la troisième directive "droit des sociétés" sur une société absorbante ne sont pas différents, pour ce qui concerne ses actionnaires et ses créanciers, de ceux qu'auraient des transactions financières normales par lesquelles des engagements sont souscrits et du capital émis et leur impact économique est similaire à celui d'une OPA par échange d'actions. La directive imposait néanmoins la tenue d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société absorbante en vue d'autoriser l'opération, ou bien, au minimum, des mesures spéciales de publicité et de protection des minoritaires. Il n'existe pas d'exigences comparables - et nous ne pensons pas qu'elles seraient justifiées du point de vue du droit communautaire - pour d'autres transactions ayant un effet identique ou similaire.

Certaines dispositions spéciales de la troisième directive ne sont pas pertinentes pour la société absorbante eu égard à la nature et à l'effet de l'opération en cause.

Nos propositions sont les suivantes :

Propositions.

- pour les fusions nationales, ces exigences doivent être supprimées au niveau communautaire. Ce serait au droit national des États membres, ou aux règles de gouvernement interne de la société concernée, de prévoir les mesures appropriées de contrôle des actionnaires sur ce type de fusion;
- pour les fusions internationales, l'État membre de la société absorbée serait tenu d'accepter cet assouplissement lorsqu'il a été

- suppression de ces exigences au niveau de l'UE pour les fusions nationales

- acceptation de cet assouplissement dans les fusions

adopté par l'État membre de la société absorbante, voire même plus;

- dans le cas particulier des fusions internationales, il pourrait être fondé d'exiger des États membres des sociétés absorbantes qu'ils facilitent les restructurations transfrontalières en supprimant les obstacles à l'absorption de sociétés sur une base harmonisée.

internationales

- suppression des entraves aux fusions internationales au niveau de l'UE.

Ces considérations peuvent également s'appliquer à la position d'une société absorbante participant à une opération de scission par absorption régie par la sixième directive "droit des sociétés".

Ces considérations valent également pour les scissions régies par la sixième directive. Il existe un large soutien pour les deux premières propositions susmentionnées.

La grande majorité des réponses a été favorable aux deux premières propositions et la troisième a également recueilli de nombreux suffrages. Les principales objections formulées semblaient fondées sur l'un ou l'autre des deux arguments suivants: les dispositions actuelles fonctionnaient en l'état et il convenait donc de ne pas y toucher, ou le problème en cause était d'importance mineure et ne méritait pas que l'on s'y attarde autant.

Nous sommes convaincus qu'il est souhaitable de supprimer les formalités inutiles de ce type, qui sont coûteuses et entravent les relations commerciales, et nous recommandons donc la suppression des exigences spéciales qu'impose la législation de l'UE aux sociétés absorbantes dans les fusions nationales, l'État membre de la société absorbée ayant l'obligation correspondante d'accepter cet assouplissement en cas de fusion internationale.

De ce fait, le Groupe estime qu'il y a lieu d'assouplir les exigences dans les conditions décrites.

Nous estimons cependant qu'il ne serait pas approprié d'interdire ces formalités imposées à la société absorbante, même en cas de fusion internationale. La pertinence de l'imposition de ces formalités est en fait une question d'échelle et de degré. Dans certains cas, les absorptions par fusion, de même que les autres formes d'acquisition, sont si importantes pour la société que des formalités spéciales, pouvant aller jusqu'à l'approbation par les actionnaires, sont justifiées. Les États membres doivent donc conserver la possibilité de rendre ces formalités obligatoires dans les cas appropriés, et la décision en la matière doit être laissée à l'appréciation de l'État membre concerné en fonction des pratiques de gouvernement d'entreprise en vigueur dans cet État. Les arguments en faveur d'une libéralisation des fusions internationales ne sont pas suffisamment forts pour prévaloir dans ce domaine.

Toutefois, la portée de l'assouplissement doit rester à la discrétion des États membres, qui le détermineront en fonction de leurs pratiques de gouvernement d'entreprise.

4. TROISIÈME DIRECTIVE "FUSIONS": ABSORPTION D'UNE FILIALE À 100 %

Le même raisonnement peut s'appliquer à l'absorption d'une filiale à 100 % par fusion avec sa société mère. Dans ce cas de figure, la pertinence d'un assouplissement des exigences imposées à la société absorbante est encore plus évidente, et pratiquement toutes les réponses, y compris celles s'opposant au changement pour ce qui concerne les fusions entre sociétés non liées, estimaient non seulement que les protections de la directive devaient être supprimées, mais qu'elles devaient cesser d'avoir un caractère obligatoire, du moins pour ce qui concerne les fusions internationales. Nous préconisons toutefois une approche similaire à la précédente et il convient, à notre avis, de laisser à l'État membre de la société absorbante et/ou de sa constitution le soin d'imposer les formalités qu'il juge indispensables dans de tels cas.

Dans ce cas, la possibilité d'assouplissement des exigences spéciales est encore plus évidente, mais la décision en la matière doit être également laissée aux États membres.

Dans certaines réponses, il était souhaité que des dispositions régissant les scissions transfrontalières de sociétés soient introduites dans la proposition de dixième directive "droit des sociétés", afin de faciliter les restructurations prévoyant une division d'une société en vue de la répartition de ses actifs entre d'autres sociétés de différents États membres. Nous doutons que cela soit utile, compte tenu de la possibilité qui existe de séparer des pans d'activités pour les constituer en filiales distinctes en vue de leur cession ultérieure dans une opération de fusion, mais nous recommandons néanmoins de procéder à une étude empirique pour apprécier si de telles dispositions sur les scissions internationales sont ou non nécessaires.

La nécessité de dispositions sur les scissions transfrontalières dans la dixième directive n'est pas évidente, mais une étude plus approfondie est souhaitable.

Nous recommandons en conséquence la suppression des exigences des troisième et sixième directives "droit des sociétés" prévoyant un vote favorable de l'assemblée générale où une obligation de protection des actionnaires minoritaires dans la société absorbante, le choix d'opter pour ces dispositions revenant aux États membres, s'ils le souhaitent. Concernant la future dixième directive "droit des sociétés" sur les fusions internationales, nous préconisons que l'État membre de la société absorbée soit tenu d'accepter cet assouplissement lorsqu'il est pratiqué par l'État membre de la société absorbante.

Les assouplissements préconisés devraient donc être rendus possibles

et se retrouver également dans la dixième directive.

5. PROTECTION DES CRÉANCIERS DANS LES OPÉRATIONS DE RESTRUCTURATION

Nous avons souligné la grande diversité des pratiques des États membres en matière de protection des créanciers dans les opérations de restructuration, même si leurs préoccupations fondamentales restent les mêmes et semblent trouver une réponse adéquate dans

L'harmonisation de la protection des créanciers pour toutes les formes

les dispositions de la deuxième directive "droit des sociétés" relatives à la réduction du capital. Les arguments en faveur d'une telle solution sont particulièrement forts dans le cas des fusions internationales (y compris la constitution d'une société européenne par fusion), mais l'argument selon lequel des dispositions identiques doivent s'appliquer à toutes les transactions pour des raisons de simplicité nous semble l'emporter, et nous sommes donc enclins à l'accepter.

d'opération de restructuration est souhaitable.

Cette proposition a reçu un accueil très favorable et nous recommandons donc l'adoption d'une disposition harmonisée sur la protection des créanciers visant à faciliter les restructurations dans la Communauté qui serait fondée sur les dispositions de la deuxième directive "droit des sociétés" autorisant un créancier à saisir les tribunaux lorsqu'il peut démontrer que la société n'a pas prévu de mesures de protection raisonnables.

Les créanciers doivent avoir la possibilité, dans l'UE, de recourir aux tribunaux pour obtenir une protection raisonnable.

Lorsqu'un créancier bénéficie d'un accord de garantie intragroupe en vertu des dispositions nationales transposant l'article 57 de la quatrième directive "droit des sociétés", ce fait doit bien entendu être pris en compte, car il pourrait bien impliquer, dans de nombreux cas, que les intérêts de ce créancier ne sont pas affectés par la fusion intragroupe.

Les accords de garantie intragroupe doivent toutefois être pris en compte.

6. Retraits et rachats obligatoires

Lorsqu'il existe un actionnaire disposant d'une majorité écrasante représentant 90 à 95 % du capital, la plupart des réponses ont été favorables à la création d'un mécanisme de rachat obligatoire des participations de la minorité, non seulement à la suite d'une offre publique d'achat comme nous l'avons proposé dans notre premier rapport³¹, mais d'une manière générale, quelle que soit la façon dont la majorité a été acquise. Les minoritaires disposeraient du droit d'exiger un prix résultant d'une évaluation équitable. La quasi-totalité des répondants ont été favorables à la création du droit symétrique, pour les actionnaires minoritaires, d'exiger le rachat de leurs participations.

Large soutien en faveur de droits de retraits et de rachats obligatoires d'application générale lorsqu'il existe une importante majorité d'actionnaires.

Certains ont proposé que ces droits ne s'appliquent que pour une période limitée après que la majorité ait été acquise ou annoncée, de façon à éliminer toute incertitude. Bien que conscients de la pertinence de l'argument, nous observons que l'on peut aussi envisager des cas dans lesquels les circonstances évolueraient après l'acquisition d'une façon qui justifierait l'invocation de l'un ou l'autre de ces droits. D'autres répondants ont fait valoir que ces droits n'étaient nécessaires qu'après une OPA et qu'en l'absence d'une offre

Des droits de retrait et de rachat obligatoires seulement pour une période limitée?

Ou seulement après l'OPA, compte tenu des

³¹ Voir maintenant les articles 14 et 15 de la proposition de treizième directive "droit des sociétés".

largement acceptée, la fourniture d'une expertise indépendante du prix équitable se heurterait à de sérieuses difficultés.

*difficultés
d'évaluation?*

Dans certains États membres, du moins à partir du moment où la règle de l'offre obligatoire prévue par la proposition de treizième directive "droit des sociétés" deviendra opérationnelle, l'offre publique d'achat interviendra avant que de telles majorités se dégagent dans la plupart des cas impliquant des sociétés cotées. Nous proposons néanmoins que cette disposition s'applique à toutes les sociétés cotées et ouvertes, et nous pensons qu'il serait justifié de permettre le retrait de ce genre de participation minoritaire, à l'initiative de l'une ou l'autre partie, quelle que soit la façon dont elles se manifestent.

*Les mécanismes
de retrait et de
rachat
obligatoires
devraient
s'appliquer aux
sociétés cotées et
ouvertes*

*Quel que soit le
contexte
d'apparition de la
minorité.*

Nous avons considéré qu'il était souhaitable que ces règles s'appliquent également aux sociétés fermées. Cet aspect a été rarement évoqué dans les réponses à la consultation. Bien que l'adoption de cette règle pour les sociétés fermées paraisse justifiée - aucune autre issue n'étant disponible pour les actionnaires minoritaires - nous hésitons à la recommander sans une étude plus approfondie. Nous savons qu'il est très fréquent que les sociétés de ce type adoptent des arrangements spéciaux pour protéger les minorités, lorsqu'il s'agit d'entreprises communes ou d'entreprises familiales par exemple. Il conviendra donc d'étudier soigneusement les besoins avant de remettre en cause les droits acquis dans ce type de situations.

*Mais pas
nécessairement
aux sociétés
fermées, qui
disposent souvent
d'arrangements
spéciaux pour la
protection de la
minorité.*

Des avis divergents se sont exprimés sur la question de savoir si un tel droit devait s'exercer catégorie par catégorie d'actions ou par référence au capital social agrégé de la société. Au final, nous pensons que l'approche catégorie par catégorie, qui a rallié une majorité des suffrages de ceux qui se sont exprimés sur ce point, est la meilleure. La pertinence de l'argument d'expropriation face au droit de retrait obligatoire dépend de l'importance de la majorité acquise au niveau de droits comparables. Chaque catégorie de capital a ses propres protections.

*Pour l'exercice
éventuel de ce
droit, une
approche
catégorie par
catégorie est
préférable à une
référence au
capital social
agrégé de la
société.*

Nous recommandons donc que les États membres soient tenus d'instituer, pour les sociétés cotées et les sociétés ouvertes, des droits de retrait obligatoire et de rachat obligatoire dont le seuil d'exercice serait fixé au moins à 90 % et au plus à 95 % du capital social, pour chaque catégorie d'actions. Avant d'envisager l'application d'un régime similaire aux sociétés fermées, il conviendra d'étudier de manière plus approfondie la relation avec les arrangements contractuels de sortie du capital.

*Les États
membres
devraient instituer
les droits de
retrait obligatoire
et de rachat
obligatoire décrits
ci-dessus.*

Pour résumer, on perçoit un net besoin d'initiatives législatives communautaires dans le domaine de la restructuration et de la mobilité des sociétés, en particulier dans un contexte transfrontalier. La Commission devra présenter d'urgence des propositions révisées de dixième directive de droit des sociétés (fusions transfrontalières) et de quatorzième directive (transfert du siège social).

Les travaux en cours sur ces propositions ont la difficile tâche de résoudre les difficultés liées à la structure des conseils d'administration et à la participation des salariés. Les solutions offertes par le statut de la société européenne à ces problèmes pourraient constituer un modèle envisageable.

Lorsqu'une société déplace son siège effectif entre deux États appliquant la "théorie du siège statutaire", il est exclu que les législations, nationales ou communautaire, prévoient quelque forme de sanction que ce soit pour un tel transfert, car cela ferait obstacle de manière totalement inutile à la liberté de circulation et d'activité des sociétés dans la Communauté.

Même s'il s'agit probablement d'un effet direct du traité, il conviendra de veiller à ce que la législation communautaire, en vigueur et proposée, soit conforme à cette approche.

Lorsqu'une société transfère son siège effectif vers un État appliquant la théorie du siège effectif, la loi de l'État "d'accueil" doit pouvoir prévaloir sur celle du pays où a été constituée la société "hôte", mais seulement dans les limites imposées par le respect des principes d'intérêt général légitime, de proportionnalité, d'intervention minimum, de non-discrimination et de transparence.

Les exigences externes de l'État "d'accueil", dûment imposées aux sociétés étrangères sur la base de ces principes, devraient rendre superflue toute ingérence dans le gouvernement interne de ces sociétés. Cela est particulièrement vrai dans les domaines du maintien du capital, du gouvernement et de la structure des entreprises et de la participation des travailleurs. Concernant ce dernier point, il est impératif qu'une restructuration moyennant dissolution et reconstitution d'une société ne soit qu'une étape ultime: toute exigence de ce type devra permettre à la société et à ses organes d'avoir la possibilité et le temps nécessaire pour s'adapter aux exigences locales.

Lorsqu'une société transfère son siège effectif hors d'un État appliquant la théorie du siège effectif, les sanctions imposées par l'État "d'origine" doivent également respecter les principes susmentionnés, et tout conflit qui subsisterait alors devrait être résolu sur la base de la réciprocité.

Résumé:

Nécessité d'une initiative communautaire, en particulier dans un contexte transfrontalier (dixième et quatorzième directives).

Les solutions offertes par le SSE: un modèle éventuel.

Le transfert du siège effectif entre États appliquant la théorie du siège statutaire ne doit pas donner lieu à des sanctions.

En cas de transfert du siège effectif vers un État appliquant la théorie du siège effectif, l'État d'accueil doit pouvoir prendre des mesures appropriées, dans la limite de conditions strictes.

En particulier, les États d'accueil doivent en principe s'abstenir de s'ingérer dans le gouvernement interne de la société.

Il en va de même pour le transfert du siège effectif hors d'un État appliquant la théorie du siège effectif.

Les États tiers, dans la mesure où ils seraient concernés par le transfert du siège effectif d'une société, devraient être incités à appliquer, en principe, la législation de l'État du siège statutaire, avec un renvoi à la législation du pays d'accueil dans les cas appropriés.

Pour tout transfert du siège, les États tiers devraient appliquer la législation de l'État du siège statutaire. En cas de fusion, les exigences imposées à la société absorbante doivent être assouplies.

Concernant les fusions entre sociétés d'un même État membre, les États membres devraient être autorisés à assouplir les exigences spécifiques de la troisième directive imposées à la société absorbante.

Afin de faciliter les fusions internationales, l'État membre de la société absorbée devrait être tenu d'accepter cet assouplissement lorsqu'il a été adopté par l'État membre de la société absorbante.

Des considérations similaires s'appliquent à l'absorption par fusion avec sa société mère d'une filiale à 100 %. En conséquence, l'État membre de la société absorbante devrait pouvoir assouplir les exigences spéciales applicables aux fusions domestiques, et l'État membre de la société absorbée devrait être tenu d'accepter cet assouplissement pour les fusions internationales.

La justification de cet assouplissement est encore plus évidente en cas d'absorption par fusion d'une filiale à 100 %.

Des dispositions harmonisées assurant la protection des créanciers devraient être adoptées au niveau communautaire, afin de faciliter les restructurations au sein de la Communauté, sur la base de la disposition de la deuxième directive "droit des sociétés" qui autorise un créancier à saisir un tribunal lorsqu'il peut prouver que la société n'a pas fourni de mesures de protection raisonnables.

Harmonisation de la protection des créanciers avec droit de saisir un tribunal dans les cas appropriés.

Les États membres devraient être tenus d'instituer, pour les sociétés cotées et les sociétés ouvertes, des droits de "retrait obligatoire" et de "rachat obligatoire" dont le seuil d'exercice serait fixé au moins à 90 % et au plus à 95 % du capital social, pour chaque catégorie d'actions.

Création de droits de retrait et de rachat obligatoires pour les sociétés cotées et ouvertes.

Avant d'appliquer un régime similaire aux sociétés fermées, il conviendrait d'étudier de manière plus approfondie la relation avec les clauses contractuelles de sortie, etc.

CHAPITRE VII

La société privée européenne

1. UNE NOUVELLE FORME JURIDIQUE COMPLÉMENTAIRE DE LA SOCIETAS EUROPAEA (SE)

En octobre 2001, 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 européen³². 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 négocier 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 que, de ce fait, différents types de SE peuvent coexister, en fonction du droit national dont la société tire son origine.

Le statut de la SE a été adopté en octobre 2001.

La SE permet aux sociétés de fusionner et de transférer leur siège par-delà les frontières

Et d'exercer leurs activités en tant que société européenne.

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.

La SE peut ne pas répondre à toutes les attentes des entreprises, en particulier les PME.

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", en vue de faciliter l'activité des PME au niveau européen. Selon les promoteurs de cette initiative, le Groupement européen d'intérêt économique (GEIE) n'offrait qu'une solution partielle parce qu'il doit prolonger l'activité de ses membres et qu'il s'agit d'une forme juridique à responsabilité illimitée. La SE était notamment perçue comme ne répondant pas aux attentes des sociétés souhaitant 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.

Une forme européenne de société privée est promue par une initiative privée

Pour faciliter l'activité des PME en Europe, en particulier par le biais d'entreprises communes.

³² Pour le titre in extenso du règlement et de la directive, voir annexe 4.

Cette initiative privée a abouti à une proposition spécifique et détaillée de statut de la société privée européenne (SPE), 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 Paris³³ et l'association patronale française MEDEF (l'ancien CNPF)³⁴ en septembre 1998. 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.

Cette initiative privée a débouché sur une proposition de statut de la Société privée européenne (SPE).

La proposition a reçu le soutien de l'UNICE et d'Eurochambers

et du Comité économique et social européen

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. Telle que proposée, la SPE ne peut pas émettre de titres destinés au public ou d'actions au porteur. Selon ses partisans, la SPE constituerait une structure adéquate pour les PME actives dans plusieurs États membres, ainsi que pour les PME de plusieurs États membres souhaitant fusionner leurs activités au sein d'une entité juridique dotée d'une véritable identité européenne.

La proposition est fondée sur la liberté contractuelle

et est présentée comme une structure adéquate pour les PME actives dans différents États membres.

Cette opinion est contestée par ceux qui estiment que le seul véritable avantage du statut de la SE, et d'un éventuel statut de la SPE, est qu'il autorise la fusion transfrontalière de sociétés nationales et le transfert des sièges au-delà des frontières, des opérations qui, en l'absence des dixième et quatorzième directives, ne peuvent pas être réalisées autrement par les sociétés nationales. Selon cette approche, une forme juridique européenne spécifique - SE ou SPE - serait de peu d'utilité si les sociétés nationales étaient autorisées sans restriction à fusionner et à transférer leurs sièges au-delà des frontières.

Mais certains font valoir que la SPE serait de peu d'utilité si les sociétés nationales étaient autorisées à fusionner et à transférer leurs sièges au-delà des frontières

³³ <http://www.ccip.fr/etudes/dossiers/spe/index.html>

³⁴ <http://www.medef.fr>

Les opposants font également valoir que l'environnement juridique des sociétés européennes ne doit pas être encombré par de nouvelles formes juridiques si aucun besoin particulier ne le rend indispensable. Il est estimé que les formes nationales de sociétés privées sont insuffisamment adaptées à l'activité des PME et des entreprises communes, et qu'un effort devrait être fait pour insuffler plus de souplesse aux législations des États membres relatives aux sociétés privées. Cela n'exigerait pas nécessairement une harmonisation par voie de directives, et il pourrait s'agir d'une approche beaucoup plus légère. Pour certains, la proposition de société privée européenne pourrait constituer un point de départ utile à l'élaboration d'une réglementation-type des sociétés privées en Europe qui pourrait servir de modèle aux États membres lorsqu'ils décideraient d'aménager leur législation couvrant les sociétés privées. L'UE pourrait encourager l'adoption d'une réglementation-type des sociétés privées dans les États membres, assortie d'un mécanisme d'actualisation apte à répondre à l'évolution des besoins des acteurs économiques.

Et que les besoins spécifiques des PME seraient mieux satisfaits par une modernisation des formes juridiques nationales

Pour laquelle la proposition de statut de la société privée européenne pourrait servir de modèle de réglementation au niveau national.

De nombreux répondants à notre document de consultation ont souligné que de puissants motifs militaient en faveur de la promotion d'une structure européenne propre aux PME:

Des réponses à la consultation sont favorables à une forme juridique communautaire:

- Certains répondants ont fait valoir que les PME devaient elles aussi bénéficier d'une structure juridique européenne adaptée à leurs besoins et à leurs objectifs pour pouvoir affronter la concurrence à armes égales. Les grandes entreprises ne doivent pas être les seules à bénéficier d'une forme juridique communautaire spécifique.
- Les PME ont besoin d'une structure juridique européenne qui faciliterait la constitution d'entreprises communes tout en laissant aux parties la marge de manoeuvre nécessaire pour organiser l'entreprise commune selon leurs besoins.
- Le facteur coût est particulièrement décisif dans ce contexte. Une PME doit faire face à des coûts de personnel et/ou de conseil extérieur pour la constitution et le fonctionnement de filiales dont la structure et l'organisation varient selon les États membres. Ces coûts seraient fortement réduits si la forme juridique des filiales pouvait être identique dans tous les États membres. Dans la perspective de l'élargissement de l'UE, la création d'un statut de la SPE apparaît comme encore plus pertinente: avec l'adhésion de chaque nouvel État membre, les avantages potentiels pour les sociétés s'accroissent de manière exponentielle.

Cette forme communautaire spécifique ne doit pas être réservée aux grandes entreprises.

Une structure souple pour les entreprises communes est indispensable.

Les coûts liés à la constitution et au fonctionnement de filiales dans d'autres États membres seraient réduits.

- Même les PME pourraient avoir intérêt à exercer leur activité en tant que sociétés européennes, et non comme entreprises italiennes, allemandes ou françaises. *Le "label européen" pourrait être utile.*

Dans la majorité des réponses, l'adoption d'une réglementation-type, dont s'inspireraient les États membres pour légiférer sur les sociétés privées, n'a pas été considérée comme une réponse appropriée aux besoins exprimés par les PME. *L'adoption d'une réglementation-type dont s'inspireraient les règles nationales n'a pas reçu de soutien.*

Toute proposition de statut de la SPE devra obligatoirement couvrir la question des droits d'information, de consultation et, le cas échéant, de participation des travailleurs. Selon la proposition MEDEF/CCIP, les règles en matière d'information et de consultation des travailleurs et, le cas échéant, leur association aux organes de direction de la société, devraient être déterminées conformément à la législation applicable au siège statutaire de la SPE. Mais cela ne répond pas aux préoccupations que pourraient avoir certains États membres, qui craignent que des sociétés nationales, en se transformant en SPE ou en fusionnant pour constituer une SPE, cherchent en fait à contourner les règles nationales sur la participation des travailleurs. Ce problème a été évoqué dans certaines réponses, en provenance d'Allemagne principalement. Pour d'autres répondants, il n'y a pas de problème à ce niveau. Certains ont souligné que le problème pouvait être entièrement évité en limitant le nombre d'employés de la SPE (ou de ses filiales) en dessous des seuils d'application des droits de participation dans la législation des États membres. Nous observerons toutefois que, dans certains États membres, les seuils de participation des travailleurs sont plutôt faibles (50 ou 100 salariés), et qu'une limitation du nombre de salariés imposée sur la base de ces seuils serait de nature à limiter sérieusement l'intérêt de la SPE pour les PME. *Toute proposition de statut de la SPE doit traiter de la question des droits d'information, de consultation et de participation des travailleurs*

Les avis diffèrent quant aux façons de légiférer sur ces aspects.

Une solution pourrait consister à limiter le nombre de salariés de la SPE, mais elle pourrait être trop restrictive.

Le CESE s'est également penché sur la question et il est parvenu aux conclusions suivantes:

Conclusions du CESE

- l'adoption d'une directive communautaire sur l'information et la consultation des travailleurs résoudrait nombre des problèmes relatifs à leur participation. Elle devrait s'appliquer au-delà du seuil de 50 salariés;
- en ce qui concerne la participation des travailleurs dans les organes de direction de la société, la solution adoptée pour la SE n'est pas adaptable à la SPE en raison de sa lourdeur et de sa complexité. Il conviendrait d'adopter une démarche réaliste et pragmatique qui viserait à préserver les droits acquis tout en évitant un système trop lourd;
- lorsque les sociétés impliquées dans la formation d'une SPE appliquent déjà une forme de participation, un groupe de négociation des salariés devrait déterminer les conditions dans lesquelles les règles de participation peuvent être étendues. Si de telles règles n'existent pas et que le nombre de salariés est inférieur à un seuil de 250, retenu par la Commission dans sa recommandation sur la définition des PME, il ne devrait pas y avoir d'obligation de négocier.

Information et consultation seront traitées par une directive

Pour la participation, l'approche doit être plus pragmatique que pour la SE.

L'obligation de négocier ne doit être imposée que dans des circonstances strictement définies.

Le Groupe n'a pas étudié les aspects liés à la participation des salariés de manière plus approfondie, mais il souhaite simplement souligner que ces aspects devront être pris en compte dans l'éventualité où un statut de la SPE serait adopté.

Le Groupe n'a pas étudié ces questions de manière détaillée.

Au total, le Groupe reconnaît que le souhait de disposer d'un statut de la SPE adapté aux besoins des PME a été exprimé clairement et de manière répétée. Compte tenu toutefois de la nécessité de se fixer des priorités, le premier objectif devra être l'adoption de la dixième directive sur les fusions transfrontalières. Nous pensons que l'un des objectifs de la SPE (création d'entreprises communes transfrontalières) peut, dans une large mesure, être réalisé par des dispositions facilitant les fusions transfrontalières de sociétés nationales. Le Groupe recommande donc à la Commission de réaliser, avant la présentation d'une proposition formelle, une étude de faisabilité permettant d'évaluer les besoins concrets supplémentaires que permettrait de satisfaire la création d'un statut de la SPE - ainsi que les problèmes liés à cette introduction.

Le souhait de disposer d'un statut de la SPE a été clairement exprimé.

La première priorité doit être l'adoption de la dixième directive.

Après quoi, la question du statut de la SPE devra être étudiée plus avant.

2. CONSTITUTION DE LA SOCIÉTÉ PRIVÉE EUROPÉENNE

La SE ne peut être constituée que de l'une de quatre manières suivantes:

- par la fusion de deux sociétés anonymes ou plus provenant d'au moins deux États membres de l'UE;
- par la constitution d'une société holding par des sociétés anonymes ou des sociétés à responsabilité limitée d'au moins deux États membres;
- par la la création d'une filiale commune par des sociétés d'au moins deux États membres;
- par la transformation d'une société anonyme qui a, pendant deux ans au moins, possédé une filiale dans un État membre autre que le sien.

*Une SE peut être constituée:
Par fusion.*

Par la formation d'une société holding.

Par la création d'une filiale.

Par la transformation of d'une société anonyme.

Il a été observé que la règle selon laquelle seules des sociétés peuvent constituer une SE dessert particulièrement les PME, dont beaucoup sont dirigées par des personnes physiques et 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. En cas d'adoption d'un statut de la SPE, les possibilités d'en bénéficier doivent en principe être aussi ouvertes que possible. Une ou plusieurs personnes physiques ou morales doivent pouvoir constituer une SPE, qu'elles proviennent d'un seul ou de plusieurs États membres. Pour certains, un accès sans restriction au statut de SPE est la seule façon de promouvoir le plein développement de cette forme de société dans l'UE, et tout citoyen de l'Union devrait donc avoir la possibilité de créer une SPE. Ils soulignent que cet accès ouvert renforcerait le caractère de "loi modèle" de la SPE, laquelle doit constituer une alternative améliorée par rapport aux formes nationales de sociétés privées dont l'existence pourrait amorcer un processus de convergence des droits des sociétés nationaux.

Les exigences imposées pour la constitution d'une SE ne sont pas suffisamment souples pour les PME.

La SPE doit également être ouverte aux personnes physiques, quel que soit le nombre d'États membres impliqués à l'origine.

Un accès sans restriction à la SPE faciliterait son développement

D'autres font remarquer que sans lien avec une dimension européenne, il n'y a, au regard du droit communautaire, aucune justification pour une initiative de l'UE, et nous nous rangeons à cet avis. C'est ainsi qu'il nous paraît souhaitable d'introduire une obligation minimale selon laquelle une SPE serait tenue d'exercer ses activités dans au moins deux États membres. En conséquence, si l'adoption d'un statut de la SPE est envisagée, l'accès à sa constitution devra être ouvert aux seules personnes, physiques ou morales, qui exercent des activités dans plus d'un État membre.

Comme obligation minimale, la SPE devra exercer ses activités dans plus d'un État membre.

3. UNE VÉRITABLE SOCIÉTÉ EUROPÉENNE OU UNE STRUCTURE FAISANT RÉFÉRENCE AU DROIT NATIONAL?

Comme nous l'avons signalé, le statut de la SE se réfère souvent au droit national des États membres 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 - qui devront être conformes à ce règlement. Évidemment, la SPE resterait soumise aux règles générales des États membres en matière comptable, fiscale, pénale et d'insolvabilité. Un des premiers objectifs de la création du statut de la SPE est de permettre la constitution de sociétés authentiquement européennes, ne relevant pas du droit des sociétés d'un État membre particulier. Cela devrait faciliter le succès international de cette forme juridique, car ceux qui opteraient pour son adoption n'auraient pas à se familiariser avec les droits des sociétés des autres États membres.

Contrairement au statut de la SE, qui fait souvent référence au droit national.

La SPE constituerait une véritable société européenne qui ne serait pas soumise aux droits des sociétés nationaux.

Afin de faciliter son usage international.

Certains font valoir que cela supposerait une interprétation autonome et exhaustive du règlement de la SPE et des statuts de chaque société, en dernier ressort par la Cour de justice des Communautés européennes. Il risquerait d'en résulter un accroissement de la charge de travail imposée au système judiciaire communautaire et une multiplication des délais et incertitudes pour les sociétés confrontées à la résolution de problèmes juridiques. D'autres répondants estiment cependant que les PME sauront développer des pratiques leur permettant de surmonter ces problèmes. Ils font observer que les tribunaux nationaux et la Cour de justice ont jusqu'à présent démontré leur capacité à interpréter et à enrichir le droit européen des sociétés, et qu'ils seront en mesure de faire de même pour ce qui concerne la SPE. Cette tâche, affirment-ils, est plus aisée aujourd'hui qu'il y a plusieurs décennies, lorsque l'harmonisation du droit des sociétés européen en était à ses balbutiements.

Dans un tel contexte, la Cour de justice aurait un rôle important à jouer.

Certains craignent les difficultés qui pourraient en résulter.

Alors que d'autres sont plus confiants.

Le Groupe observe toutefois que le droit des sociétés de chaque État membre s'inscrit dans le cadre du droit privé national. Nombre de concepts du droit privé sont également applicables en droit des sociétés, par exemple en ce qui concerne les actes juridiques, la notion de bonne foi, les mandats/procurations, etc. Pour la majorité des répondants au document de consultation comme pour le Groupe, on conçoit difficilement qu'une SPE puisse fonctionner complètement en dehors d'un tel cadre national de droit privé, compte tenu de l'inexistence d'un droit privé communautaire. Pour le bon fonctionnement du droit des sociétés applicable à la SPE, il conviendra donc de préserver un certain lien avec le droit du pays où elle a été constituée. Certains pourront critiquer cette référence au droit national qui pourrait réduire, dans une certaine mesure, l'intérêt de la SPE, mais selon les partisans de la création d'un statut de la SPE, son besoin ne s'en fait pas moins fortement ressentir.

La majorité des réponses et le Groupe considèrent qu'une référence au droit national privé et inévitable.

Cela pourrait réduire dans une certaine mesure l'intérêt de la SPE, mais elle n'en reste pas moins nécessaire.

En résumé, le souhait de disposer d'un statut de la SPE correspondant aux besoins des PME en Europe a été exprimé clairement à maintes reprises. La première priorité doit cependant être d'adopter la dixième directive sur les fusions transfrontalières, qui devrait permettre de réaliser un des objectifs du statut de la SPE. Avant qu'elle ne présente une proposition formelle, le Groupe recommande donc à la Commission de réaliser une étude de faisabilité afin d'évaluer s'il existe d'autres besoins concrets militant en faveur de l'adoption d'un statut de la SPE, d'une part, et les problèmes qui pourraient résulter d'une telle initiative, d'autre part.

Résumé:
Un clair soutien au statut de la SPE.

Première priorité: dixième directive.

Suivie par une étude de faisabilité.

En cas d'adoption d'un statut de la SPE, les obligations imposées pour la constitution d'une SPE devront être suffisamment souples pour ne pas faire obstacle au développement de cette nouvelle forme juridique. La SPE doit être ouverte aux personnes physiques, pas seulement aux sociétés, et les fondateurs ne doivent pas être tenus de provenir de plusieurs États membres. L'obligation minimale serait toutefois que la SPE exerce ses activités dans plus d'un État membre.

Les obligations imposées pour la constitution doivent être souples

Mais les SPE devront exercer des activités dans plus d'un État membre

En cas d'adoption d'un statut de la SPE, il conviendra d'établir un lien adéquat avec le droit du pays de constitution car de nombreuses notions du droit privé sont également applicables en droit des sociétés.

Il conviendra d'établir un lien adéquat avec le droit privé du pays de constitution

CHAPITRE VIII

COOPÉRATIVES ET AUTRES FORMES D'ENTREPRISES

1. RÈGLEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ COOPÉRATIVE EUROPÉENNE, L'ASSOCIATION EUROPÉENNE ET LA SOCIÉTÉ MUTUELLE EUROPÉENNE

Postérieurement à la publication du document de consultation, le Conseil européen a adopté, au mois de juillet, "une orientation générale" sur la proposition de règlement du Conseil instituant la coopérative européenne (Societas Cooperativa Europaea, SCE)³⁵. Selon le deuxième considérant du règlement, il est essentiel que les sociétés de tous types dont l'activité n'est pas limitée à la satisfaction de besoins purement locaux aient la possibilité de réorganiser leur activité à l'échelon communautaire. Dans la même veine, le sixième considérant mentionne la nécessité d'assurer des "conditions égales de concurrence".

Le Conseil européen a récemment adopté une orientation générale sur le règlement relatif à la Societas Cooperativa Europaea (SCE).

Le nombre de règles du règlement portant statut de la société coopérative faisant référence à des dispositions des directives "droit des sociétés" est important. Son dix-huitième considérant se lit comme suit: "les travaux de rapprochement du droit national des sociétés ont notablement progressé de sorte qu'un renvoi à certaines dispositions de l'État membre du siège de la SCE prises en vue de mettre en oeuvre les directives sur les sociétés commerciales peut être effectué pour la SCE, par analogie, dans des domaines où son fonctionnement n'exige pas de règles communautaires uniformes, de telles dispositions étant appropriées à la réglementation de la SCE".

Ce règlement inclut un grand nombre de références aux dispositions des directives "droit des sociétés" actuelles.

L'approche adoptée concernant la SCE a consisté à tirer parti du travail substantiel déjà réalisé au niveau communautaire en matière d'harmonisation du droit des sociétés chaque fois que les règles de ce droit des sociétés n'entraient pas en conflit avec les spécificités des coopératives³⁶. La longue liste des articles³⁷ renvoyant à

La SCE tire profit des progrès réalisés en matière d'harmonisation

³⁵ Pour le titre complet, voir annexe 4.

³⁶ Le règlement portant statut de la société coopérative européenne fait expressément référence aux première, quatrième, septième, huitième et onzième directives "droit des sociétés".

³⁷ Les articles incluant des dispositions renvoyant au droit des sociétés sont les suivants: article 4 (loi applicable à la désignation des experts); article 10 (documents adressés à des tiers); article 11 (immatriculation et obligations de publicité); article 12 (publication de documents dans les États membres); article 20 (loi applicable en cas de fusion); article 26 (rapport d'experts indépendants); article 28 (loi applicable en cas de constitution par fusion); article 29 (contrôle de la procédure de fusion); article 32 (formalités de publicité pour la fusion); article 47 (pouvoirs de représentation et

l'application des règles du droit des sociétés démontre que les directives "droit des sociétés" sont des instruments qui peuvent être utilisés pour compléter nombre d'aspects du règlement sur la SCE.

du droit des sociétés.

Dans le document de consultation, nous avons posé des questions sur la nécessité et l'utilité des propositions de règlement portant statut de l'association européenne³⁸ et de la société mutuelle européenne³⁹. Ces questions ont reçu peu de réponses, ce qui peut s'expliquer par un manque de familiarité avec les problèmes affectant ces formes alternatives d'entreprises, mais aussi par une perception différente de la priorité qu'il conviendrait de donner à ces initiatives. Quelle que soit l'explication, la majorité des réponses reçues se prononçaient en faveur de ces propositions, considérées comme des instruments utiles pour le développement au niveau européen des activités économiques des associations et des mutuelles.

Les questions relatives à l'association européenne et à la société mutuelle européenne ont reçu peu de réponses

Mais celles-ci ont majoritairement confirmé leur utilité.

Le Groupe estime toutefois que ces propositions ne doivent pas être considérées comme des priorités à court ou à moyen terme. Nous ne pensons pas que ces formes juridiques soient indispensables aux associations et sociétés mutuelles pour étendre leur activité au niveau européen. En outre, les répondants estimaient en général que l'UE ne devait pas chercher à harmoniser les règles de base du fonctionnement des associations et des sociétés mutuelles car elles comportent des divergences fondamentales d'un État membre à l'autre. Il est probable que les règlements sur l'association européenne et la société mutuelle européenne profiteraient moins que le règlement sur la SCE de l'harmonisation obtenue grâce aux directives "droit des sociétés". Nous voyons mal comment l'on pourrait parvenir à des règlements uniformes sur l'association européenne et la société mutuelle européenne s'il n'y a pas d'accord préalable sur l'harmonisation des règles nationales sous-jacentes.

Le Groupe ne considère pas ces propositions comme prioritaires

Pour les répondants, l'UE ne doit pas harmoniser les règles sous-jacentes

Ce qui rend difficile l'adoption de règles uniformes

En revanche, nous reconnaissons que les progrès enregistrés au niveau du règlement SCE représentent un précédent important pour les autres propositions de règlement sur des formes alternatives d'entreprises. Nous estimons donc qu'il conviendra d'étudier de près l'impact du prochain règlement SCE sur le secteur des entreprises coopératives en Europe avant de consacrer de nouveaux efforts à la création de ces autres formes juridiques européennes. L'application future du règlement sur la SCE devrait dégager des enseignements permettant de répondre à d'importantes questions qui méritent l'analyse.

Le futur règlement sur la SCE est un précédent important pour les autres règlements.

Son impact devra être étudié avant de créer d'autres formes juridiques communautaires.

responsabilité de la SCE); article 68 (élaboration des comptes annuels et consolidés); article 70 (contrôle légal); article 71 (système de contrôle des comptes).

³⁸ Proposition de règlement du Conseil portant statut de l'association européenne: pour une citation in extenso, voir annexe 4.

³⁹ Proposition de règlement du Conseil portant statut de la société mutuelle européenne: pour une citation in extenso, voir annexe 4.

Il sera particulièrement intéressant d'observer les relations qui s'établissent entre la SCE et les formes nationales de coopératives. La SCE sera-t-elle effectivement utilisée pour des restructurations et la création d'entreprises communes transnationales? Si c'est le cas, cela pourrait renforcer la compétitivité des coopératives. Mais il se peut très bien que la SCE provoque une harmonisation *de facto* eu égard au fait que les formes nationales sont encore soumises principalement à des règles nationales. En d'autres termes, la SCE pourrait faire concurrence aux formes nationales de coopératives en tant qu'instrument plus efficace pour organiser l'activité économique. Potentiellement, cela risque aussi de déboucher sur un déséquilibre entre formes juridiques nationales de coopératives et SCE.

Il sera particulièrement intéressant de voir dans quelles mesures la SCE sera en concurrence avec les formes nationales de coopératives.

Dans le document de consultation, nous avons posé des questions similaires en ce qui concerne la nécessité et la faisabilité d'un règlement sur la fondation européenne. Sur ce point, nos conclusions sont pour l'essentiel identiques à celles auxquelles nous sommes parvenus pour l'association européenne et la société mutuelle européenne. Pour les fondations, les divergences entre règles nationales des États membres semblent être encore plus prononcées, ce qui rend la rédaction d'un règlement communautaire sur la fondation européenne encore plus hasardeuse, en l'absence de toute forme d'harmonisation des réglementations nationales sur les fondations.

Le Groupe est parvenu aux mêmes conclusions pour ce qui est du règlement sur la fondation européenne, dont l'adoption paraît encore plus difficile.

Cela dit, il nous semble que ce domaine - l'élaboration de formes juridiques communautaires adaptées aux types alternatifs d'entreprises - pourrait bénéficier d'une approche réglementaire différente. Plutôt que d'œuvrer à l'adoption de règlements sur ces formes juridiques européennes alternatives, les partisans de ces formes juridiques communautaires devraient eux-mêmes prendre l'initiative de mettre au point des réglementations-types les concernant, une approche qui a d'ailleurs été suivie pour les fondations⁴⁰. L'UE pourrait envisager de soutenir ces travaux en y associant leurs bénéficiaires potentiels. Ces travaux devraient au préalable rechercher un accord sur les caractéristiques fondamentales dont il conviendrait de doter cette forme juridique européenne, afin de contribuer à obtenir un certain niveau d'harmonisation des formes juridiques nationales. Une fois ces progrès réalisés, l'introduction de formes juridiques européennes alternatives pourrait être plus facile.

Plutôt que des règlements communautaires, les partisans de ces formes juridiques devraient envisager l'élaboration de réglementations-types

L'UE pourrait faciliter ces travaux sur les réglementations-types, ce qui contribuerait à une convergence de base

Le Groupe souhaiterait ajouter deux observations supplémentaires - et liées entre elles - concernant ces formes juridiques alternatives

Lorsque des formes alternatives

⁴⁰ Voir le projet de la fondation internationale Bertelsmann sur la fondation européenne. Ces travaux devraient déboucher sur des recommandations en 2004.

d'entreprises. On peut d'abord craindre qu'elles ne soient utilisées, dans la gestion de sociétés cotées, pour contourner les obligations de transparence imposées aux actionnaires majoritaires. Dans l'hypothèse où des fondations, associations, mutuelles ou autres formes juridiques de ce type seraient en fait des actionnaires majoritaires, il y aurait lieu de s'assurer que les obligations de publicité, notamment celles relatives aux structures de gouvernance, s'appliquent aussi à ces formes juridiques.

d'entreprises sont des actionnaires majoritaires, elles doivent aussi être couvertes par les obligations de publicité.

Par ailleurs, lorsque ces formes juridiques alternatives ont une activité économique notable et sont en concurrence avec les autres entreprises, le fait qu'elles ne soient pas soumises aux mêmes obligations d'information et normes de gouvernement d'entreprise imposées aux autres sociétés risque de mener à une concurrence déloyale, et l'on peut donc craindre que ces formes alternatives soient en fait utilisées pour échapper à l'application de ces obligations et normes. Dès que ces obligations et normes seront formalisées, il nous paraît donc souhaitable que l'UE et les États membres étudient sérieusement comment, et dans quelle mesure, leur application pourra être étendue aux autres formes juridiques ayant une activité économique notable.

Lorsque ces formes alternatives ont une activité notable, la préservation d'une concurrence loyale pourrait imposer de leur appliquer les obligations en matière d'information et les normes de gouvernement d'entreprise.

2. RÈGLES GÉNÉRALES POUR LES ENTREPRISES

À la fin de notre document de consultation, nous avons posé des questions sur l'utilité d'une définition européenne de la notion d'entreprise et sur la pertinence d'une "directive entreprises" visant à réglementer plusieurs aspects essentiels de toute activité économique exercée par des personnes morales, quelle que soit leur forme juridique.

La consultation a cherché à recueillir des avis sur l'utilité d'une définition communautaire de l'"entreprise".

Les réponses ont montré une claire hostilité à une règle communautaire définissant les éléments de base de ce qui doit être considéré comme une entreprise. Le groupe reconnaît la difficulté de l'élaboration d'une telle définition et propose en conséquence, dans l'hypothèse où l'UE prendrait une initiative dans ce domaine, d'adopter une approche fondée sur l'établissement d'une liste, chaque État membres dressant sa propre liste des entités qui seraient couvertes par cet instrument législatif.

Les réponses montrent une claire hostilité.

Le Groupe propose d'adopter une approche fondée sur une liste en cas d'initiative dans ce domaine.

Un fort pourcentage des réponses convient que le manque d'informations de base sur certaines de ces formes alternatives d'entreprises cause des problèmes, en particulier pour la conclusion de contrats dans d'autres pays de l'UE, et qu'il serait donc souhaitable d'introduire des obligations d'informations de base pour certains acteurs économiques. Un programme d'harmonisation plus ambitieux est rejeté, à la fois en raison des difficultés inhérentes et

Les répondants reconnaissent que le manque d'informations de base créent des problèmes.

Une

parce qu'il ne paraît pas indispensable. Toutefois, la création d'un cadre pour la divulgation d'informations de base liées aux différents types d'entités juridiques exerçant des activités économiques a été perçue favorablement: ce cadre constituerait un instrument utile aux échanges au sein du marché intérieur de l'UE. Selon le Groupe, ce cadre serait particulièrement nécessaire pour les entités juridiques qui confèrent une responsabilité limitée à ceux qui les contrôlent et participent à leur capital.

harmonisation substantielle est cependant rejetée.

Mais un cadre assurant la divulgation de données de base est considéré comme utile.

Une directive-cadre pourrait exiger l'immatriculation, au minimum, de toutes les entités à responsabilité limitée dotées de la personnalité juridique exerçant des activités économiques, et garantir l'accès à des données de base les concernant comme le nom, l'adresse et les coordonnées de contact, l'identité des dirigeants ou autres personnes assurant le contrôle de son existence externe. Les délégations de pouvoirs devraient être divulguées. Cette directive devrait tirer profit des évolutions technologiques intervenues dans le domaine de l'immatriculation/enregistrement dans les conditions décrites à la section 6, chapitre II. Il reviendrait aux États membres de décider si cet enregistrement de base doit s'effectuer dans leurs propres registres commerciaux ou sur des registres spéciaux qui seraient créés à cette fin. Là encore, il serait souhaitable d'assurer l'interconnexion de tous ces registres au niveau de l'UE.

L'immatriculation de toutes les entités à responsabilité limitée exerçant des activités économiques devrait être requise.

D'une manière tirant profit des moyens technologiques modernes.

En résumé; l'adoption d'un statut de l'association européenne et d'un statut de la société mutuelle européenne n'est pas considérée par le Groupe comme une priorité à court ou moyen terme. L'impact du prochain règlement SCE sur le secteur coopératif devra être étudié soigneusement avant de consacrer d'autres efforts à la création de nouvelles formes juridiques européennes.

Résumé: pas de besoin urgent d'un statut pour l'association européenne ou la société mutuelle européenne.

Le Groupe est parvenu aux mêmes conclusions en ce qui concerne la nécessité ou la faisabilité d'un règlement concernant la fondation européenne, pour lequel les problèmes rencontrés seraient peut-être encore plus ardues.

Ni pour la fondation européenne.

La mise au point de structures juridiques européennes pour des formes alternatives d'entreprises pourrait bénéficier d'une approche réglementaire différente: les partisans de ces formes juridiques européennes pourraient eux-mêmes prendre l'initiative de mettre au point des réglementations-types adaptées. L'UE pourrait envisager de soutenir ces travaux afin de contribuer à une convergence minimale.

Il faut encourager l'élaboration de réglementations-types.

Lorsque des formes alternatives d'entreprise ont des actionnaires majoritaires, il conviendra de les astreindre à des obligations d'information, en particulier pour ce qui concerne leurs structures de

Les obligations de publicité des sociétés doivent être étendues si nécessaires.

direction.

Lorsque ces formes alternatives ont une activité économique notable, la préservation d'une concurrence loyale pourrait imposer de leur appliquer les obligations en matière d'information financière et les normes de gouvernement d'entreprise.

Concernant l'utilité d'une définition européenne de la notion d'entreprise, le Groupe reconnaît la difficulté de l'élaboration d'une telle définition et propose en conséquence, dans l'hypothèse où l'UE prendrait une initiative visant à réglementer les entités économiques quelle que soit leur forme, d'adopter une approche fondée sur une liste, chaque État membre élaborant une liste des entités qui seraient couvertes par cet instrument législatif.

Afin de garantir l'accès à une information de base sur les formes alternatives d'entreprises, une directive cadre pourrait imposer l'immatriculation de ces entreprises, au moins pour ce qui concerne l'ensemble des entités à responsabilité limitée dotées de la personnalité juridique qui exercent des activités économiques. Cette directive devrait tirer profit des moyens technologiques modernes, en prescrivant notamment l'interconnexion des registres d'immatriculation de toute l'UE.

Une définition européenne de l'"entreprise" n'est pas indispensable.

L'immatriculation de toutes les entités à responsabilité exerçant des activités économiques doit être envisagée.

CHAPITRE IX

PRIORITÉS D'ACTION

Dans le présent rapport, nous avons formulé un certain nombre de recommandations concernant divers aspects du cadre réglementaire du droit des sociétés en Europe. S'il était donné suite à l'ensemble de nos recommandations, un nombre assez considérable d'initiatives dans le domaine du droit des sociétés seraient à prendre, en tout premier lieu par la Commission. Nous avons conscience que toutes ces initiatives ne peuvent être menées à terme simultanément et nous recommandons en conséquence à la Commission de préparer un plan d'action sur le droit des sociétés qui définirait le programme de travail de l'UE, en établissant des priorités, pour les initiatives législatives dans le domaine du droit des sociétés, puis de rechercher l'accord du Conseil et du Parlement européen sur ce plan d'action, en vue de son adoption.

Le présent rapport contient de nombreuses recommandations.

Un suivi adéquat suppose l'élaboration d'un plan d'action

Dans ce contexte, le Groupe s'est efforcé de distinguer quelles étaient celles des recommandations qui devaient, à son avis, recevoir un traitement prioritaire dans un tel plan d'action de l'UE sur le droit des sociétés. Nous avons donc classé les diverses recommandations dans trois catégories d'actions, susceptibles d'être entreprises respectivement à court terme, moyen terme et long terme.

Le Groupe a discuté des priorités

Et établit un classement en trois catégories.

COURT TERME:

- améliorer le cadre législatif communautaire en matière de gouvernement d'entreprise, en particulier par les actions suivantes:
 - renforcement des obligations d'information en matière de gouvernement d'entreprise;
 - renforcement du rôle des membres indépendants des conseils d'administration et de surveillance, en particulier dans les trois domaines où les administrateurs peuvent être confrontés à des conflits d'intérêt: nomination et rémunération des administrateurs et contrôle des comptes de la société;
 - mise en place d'un régime approprié en matière de rémunération des dirigeants, rendant obligatoire la divulgation de la politique de rémunération de la société et de la rémunération des principaux dirigeants, ainsi que l'accord préalable des actionnaires sur les régimes d'actionnariat et d'options sur actions dont bénéficient les dirigeants et sur la

Gouvernement d'entreprise

comptabilisation des coûts de ces régimes pour la société;

- confirmation par le droit communautaire de la responsabilité collective des membres du conseil d'administration pour ce qui concerne les états financiers et les états non financiers clés de la société;
- mise en place d'un cadre juridique intégré destiné à faciliter une information, une communication et une prise de décision efficaces pour les actionnaires à un niveau transfrontalier, recourant chaque fois que possible aux technologies modernes; *Deuxième directive*
- mise en place d'une structure de coordination des efforts en matière de gouvernement d'entreprise des États membres; *Dixième et quatorzième directives*
- simplification des règles de constitution et de maintien du capital de la deuxième directive "droit des sociétés", sur la base des recommandations SLIM telles que complétées par le présent rapport ("SLIM-Plus");
- mise en place de mécanismes efficaces facilitant la restructuration et la mobilité transfrontalière des sociétés, moyennant en particulier l'adoption des propositions de dixième directive "droit des sociétés" sur les fusions transfrontalières et de quatorzième directive "droit des sociétés" sur le transfert du siège.

MOYEN TERME

- obligation pour les États membres de créer des systèmes centraux d'enregistrement électronique pour les sociétés cotées; *Systèmes d'enregistrement électroniques*
- introduction d'une règle-cadre communautaire sur le droit d'investigation spécial des actionnaires minoritaires; *Droit d'investigation spécial*
- introduction d'une règle-cadre de l'UE sur la négligence sanctionnable pour les administrateurs et administrateurs "fantômes"; *Négligence sanctionnable*
- examen de la possibilité d'introduire la déchéance de toute fonction dirigeante comme sanction de la mauvaise gestion par des dirigeants, applicable dans toute l'UE; *Interdiction d'exercer pour les dirigeants*
- examiner la possibilité d'une alternative aux règles de constitution et de maintien du capital de la deuxième directive "droit des sociétés", telles que modifiées sur la base des propositions SLIM-Plus; *Alternatives aux règles de constitution et de maintien du capital*
- adoption d'une règle-cadre pour les groupes autorisant l'adoption d'une politique de groupe coordonnée au niveau de la filiale, avec des protections adéquates pour les créanciers et les actionnaires; *Règle autorisant la politique de groupe*
- interdiction de cotation en bourse, sauf en cas de justification économique spéciale, pour les sociétés dont l'actif est constitué

exclusivement ou principalement de participations dans une autre société cotée, comme mesure visant à restreindre l'utilisation des structures pyramidales;

Mesures restrictives visant les pyramides

- simplification des dispositions actuelles des troisième et sixième directives "droit des sociétés" concernant les fusions et scissions, afin de supprimer les formalités superflues;
- introduction de mécanismes de retrait obligatoire et de rachat obligatoire, avec un seuil minimum de 90 % et maximum de 95 % du capital-actions de la société;
- lancement d'une étude de faisabilité afin d'évaluer à quels besoins concrets répondrait un statut de la société privée européenne et les problèmes qui pourraient être rencontrés.

Troisième et sixième directives

Droits de retrait et de rachat obligatoires

Statut de la société privée européenne

LONG TERME

- évaluation de la nécessité de créer d'autres formes juridiques européennes;
- introduction d'obligations de publicité de base pour toutes les entités juridiques à responsabilité limitée.

a) autres formes juridiques;

Obligations de publicité pour toutes les entités juridiques

Le Groupe est convaincu qu'il y aurait beaucoup à gagner à la mise en place d'une structure permanente chargée de donner à la Commission des avis indépendants sur les futures initiatives législatives dans le domaine du droit européen des sociétés

Une structure permanente pour donner des avis sur les futures initiatives

Dans le domaine de la réforme du droit des sociétés, le programme de travail de l'UE sera particulièrement chargé dans les années à venir, ce qui supposera des efforts notables de la part des nombreuses parties intéressées si l'on veut parvenir à des résultats. D'importants progrès restent à faire pour que le droit des sociétés européen puisse apporter une contribution appropriée au fonctionnement productif des entreprises et à la création et au maintien des conditions assurant la compétitivité et l'efficacité des marchés économiques et financiers européens. Le Groupe est convaincu que les résultats de ces efforts les justifieront amplement.

La réforme du droit des sociétés exigera des efforts importants

Mais qui seront justifiés par les résultats obtenus

En résumé, la Commission devrait élaborer un plan d'action sur le droit des sociétés qui définirait le programme de travail de l'UE, en établissant des priorités, pour les initiatives législatives dans le domaine du droit des sociétés, et rechercher l'accord du Conseil et du Parlement européen sur ce plan d'action, en vue de son adoption.

Résumé: un plan d'action sur le droit des sociétés fixant des priorités doit être élaboré

Il convient d'envisager la mise en place d'une structure permanente

La création d'une

chargée de donner à la Commission des avis indépendants sur les futures initiatives législatives dans le domaine du droit européen des sociétés.

structure consultative doit être envisagée

ANNEXE 1

MANDAT DU GROUPE DE HAUT NIVEAU D'EXPERTS EN DROIT DES SOCIÉTÉS

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU 4 SEPTEMBRE 2001 (EXTRAIT)

Droit des sociétés: la Commission crée un groupe d'experts à haut niveau

La Commission européenne a institué un groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, qui l'aidera à élaborer une nouvelle proposition de directive sur la conduite des offres publiques d'acquisition (OPA) ainsi qu'à définir de nouvelles priorités pour le développement du droit des sociétés dans l'Union européenne. Ce groupe se compose de sept membres, choisis pour leur compétence en droit des sociétés et, conformément au souhait de la Commission, pour leur grande expérience des systèmes juridiques et économiques nationaux. Sa première réunion se tiendra le 11 septembre, et il devrait rendre, avant la fin de l'année 2001, un premier rapport contenant ses recommandations à la Commission quant aux règles à appliquer aux OPA, puis d'ici à la mi-2002, un rapport final traitant plus généralement de l'évolution du droit européen des sociétés.

Commentant la constitution du groupe à haut niveau, Frits Bolkestein, membre de la Commission européenne chargé du marché intérieur, a déclaré: «Ce groupe a été mis en place parce que la Commission souhaitait recueillir un avis indépendant et bien informé d'experts européens de premier plan, tout d'abord, sur les règles paneuropéennes à adopter en matière d'OPA, puis sur les priorités à retenir pour la modernisation du droit européen des sociétés.»

Le groupe tiendra sa première réunion le 11 septembre 2001. Compte tenu des positions respectivement défendues par le Conseil des ministres de l'Union européenne et le Parlement européen au stade ultime des négociations sur la dernière proposition de directive concernant les offres publiques d'acquisition (cf. MEMO/01/255), le groupe de haut niveau étudiera, dans un premier temps, les trois questions suivantes:

- Comment instaurer, dans l'ensemble de l'Union, des conditions garantissant l'égalité de traitement de tous les actionnaires en cas d'OPA?
- Comment définir le «prix équitable» à offrir en ce cas aux minoritaires?
- Serait-il opportun de permettre à un actionnaire majoritaire de racheter les participations minoritaires (selon un dispositif de «retrait obligatoire»)?

Le groupe élaborera un rapport sur ces questions (avec amorces de réponse), qu'il soumettra aux services de la Commission avant fin 2001.

Dans un second temps, le groupe fournira 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 impulsés par les technologies de l'information. À cet égard,

le groupe étudiera les meilleures pratiques en vigueur dans les États membres (ainsi qu'aux États-Unis) et examinera une série de questions, parmi lesquelles:

- 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.

Le groupe remettra un rapport final aux services de la Commission d'ici à la mi-2002.

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU 18 AVRIL 2002 (EXTRAIT)

Services financiers: les services de la Commission publient une analyse des répercussions de l'affaire Enron

Les services de la Commission européenne ont publié en ligne une première analyse des répercussions de l'affaire Enron sur l'UE. Le document, intitulé «Une première réponse de l'Union européenne aux questions politiques soulevées par l'affaire Enron» expose les mesures à prendre pour éviter que des événements similaires ne se produisent en Europe. Il a été présenté par Frits Bolkestein, commissaire chargé du marché intérieur, lors de la réunion informelle des ministres de l'économie et des finances qui s'est tenue à Oviedo du 12 au 14 avril (cf. MEMO/02/72). Les ministres ont favorablement accueilli le document et ont approuvé la proposition de la Commission demandant au groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés d'examiner de façon approfondie les questions du gouvernement d'entreprise et du contrôle des comptes à la lumière de l'affaire Enron. Le document souligne que l'UE travaille déjà sur la plupart des aspects réglementaires liés à l'affaire Enron dans le cadre de son plan d'action pour les services financiers, qui vise à établir un marché des capitaux efficace et compétitif méritant la confiance des investisseurs. La version intégrale du document figure sur le site Internet de la Commission.

Le mandat du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés (cf. IP/01/1237) sera étendu afin d'y intégrer des aspects liés au gouvernement d'entreprise et au contrôle des comptes, notamment le rôle des administrateurs qui ne participent pas à la direction de l'entreprise, la mission des conseils de surveillance, la rémunération des dirigeants d'entreprise et leur responsabilité dans l'élaboration de l'information financière.

Lors de la réunion d'Oviedo, les ministres ont décidé que les conclusions préliminaires et les propositions de réforme du groupe seraient d'abord discutées lors du Conseil des ministres des finances qui doit se tenir en juin, puis à l'occasion du Conseil européen de Séville prévu pour le même mois. Les conclusions définitives seront présentées à la réunion informelle des ministres des finances en septembre.

ANNEXE 2

MÉTHODES DE TRAVAIL DU GROUPE À HAUT NIVEAU D'EXPERTS EN DROIT DES SOCIÉTÉS

Le Groupe à haut niveau d'experts en droit des sociétés est composé des personnes suivantes:

- Jaap WINTER, Pays-Bas, président, professeur à l'université Érasme de Rotterdam et associé du cabinet De Brauw Blackstone Westbroek;
- José Maria GARRIDO GARCIA, Espagne, conseiller juridique auprès de la Commission nationale du marché des valeurs mobilières (CNMV) et professeur à l'université de Castilla-La Mancha;
- Klaus HOPT, Allemagne, directeur du Max Planck Institut et titulaire de la chaire Anton Philips de Tilburg;
- Jonathan RICKFORD, Royaume-Uni, professeur à l'université de Leyden et membre du Conseil de la concurrence britannique;
- Guido ROSSI, Italie, ancien président de la Commission italienne des opérations de Bourse (CONSOB);
- Jan SCHANS CHRISTENSEN, Danemark, professeur à l'université de Copenhague
- Joëlle SIMON, France, directrice pour les questions juridiques au Mouvement des entreprises de France (MEDEF).

Le Groupe a commencé ses travaux le 11 septembre 2001. Après avoir remis son "Rapport sur les questions liées aux offres publiques d'acquisition" le 10 janvier 2002 à Bruxelles, le Groupe a commencé les travaux relatifs à la deuxième partie de son mandat, en vertu duquel il était invité à formuler des recommandations en vue de la modernisation du cadre réglementaire du droit européen des sociétés.

Pour ce faire, le Groupe a tenu des réunions mensuelles à Bruxelles de janvier 2002 à septembre 2002.

Pour intégrer à ses travaux un éventail d'avis le plus complet possible, le Groupe a publié, le 25 avril 2002, un document consultatif invitant toutes les parties intéressées et concernées par le droit des sociétés en Europe à communiquer leurs observations sur les questions relevant de la deuxième partie de son mandat.

Avant de rendre public son document consultatif, le Groupe a été entendu, le 16 avril 2002, par la commission juridique et du marché intérieur du Parlement européen, le président du Groupe exposant à cette occasion les grandes lignes du document de consultation.

Après la publication du document, une audition a été organisée, le 13 mai 2002 à Bruxelles, avec des représentants d'entreprises et d'organisations professionnelles principalement européennes en vue d'obtenir de premières réactions aux vues développées par le Groupe dans son document.

Les commentaires au document de consultation qui ont été reçus ont été analysés et résumés pour le groupe par une équipe de chercheurs du département "Droit des sociétés" de la faculté de droit de l'université Érasme de Rotterdam, dirigée par le professeur J.B. Wezeman.

Le résumé des principaux commentaires préparé par l'équipe figure à l'annexe 3 (pour la nationalité et le secteur d'activité des répondants, voir l'aperçu synthétique des pages suivantes).

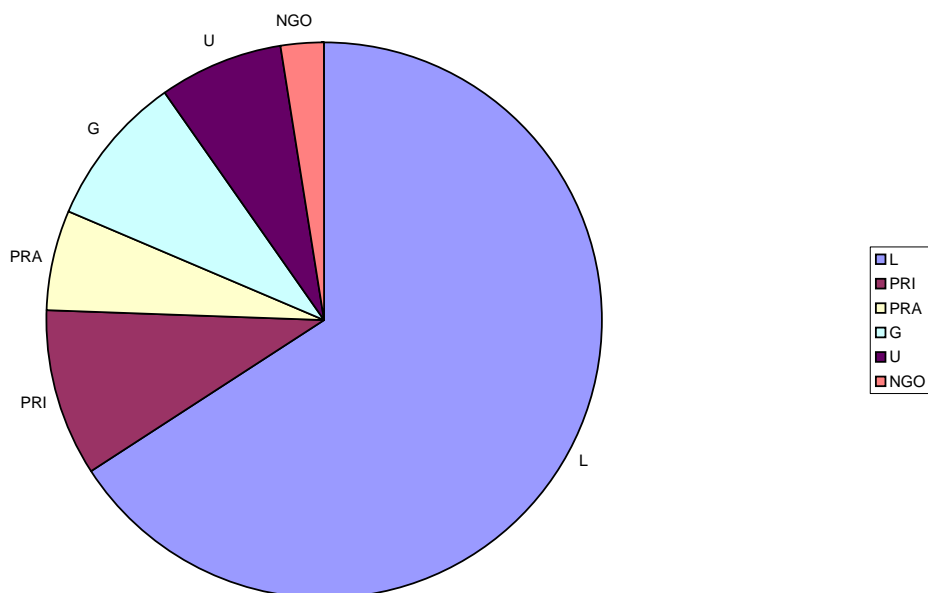
Le rapport final du Groupe a été remis à la Commission européenne et présenté à la presse le 4 novembre 2002 à Bruxelles.

Nationalité et secteur d'activité des répondants:

a) Contributions reçues par écrit (nombre: 119):

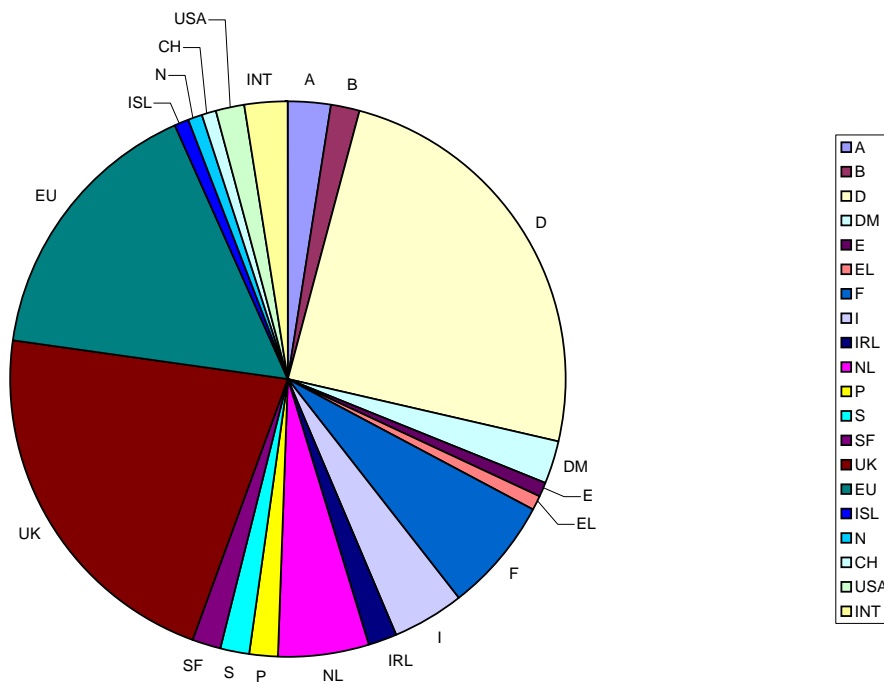
Près des deux tiers des réponses proviennent d'organisations représentant divers secteurs de l'industrie, des services et des professions spécialisées aux niveaux national, européen et international (symbolisées par "L" dans le graphique qui suit). Environ 10 % de l'ensemble des contributions proviennent d'entités privées (entreprises ou particuliers), les gouvernements ou les agences publiques représentant pour leur part plus de 8 % des réponses (symbolisés respectivement par "PRI" et "G"). Les universitaires ("U" dans le graphique) représentent moins de 8 % des réponses reçues. Un peu moins de 7 % de ces réponses proviennent de professions spécialisées ("PRA"). Le reste des réponses reçues (2,5 %) provient d'organisations non gouvernementales ("NGO").

Graphique 1: Réponses reçues par écrit - répondants par secteur d'activité



Si l'on considère le critère de la nationalité (ou, dans le cas des organisations, le critère du périmètre d'activité, qu'il soit européen ou même mondial), les contributions en provenance des États membres ont représenté plus des trois quarts du total, les contingents les plus importants provenant de l'Allemagne (environ un quart du total), suivie par le Royaume-Uni (plus du cinquième de l'ensemble des contributions). Les contributions provenant d'un contexte essentiellement européen représentent un peu moins du sixième de l'ensemble.

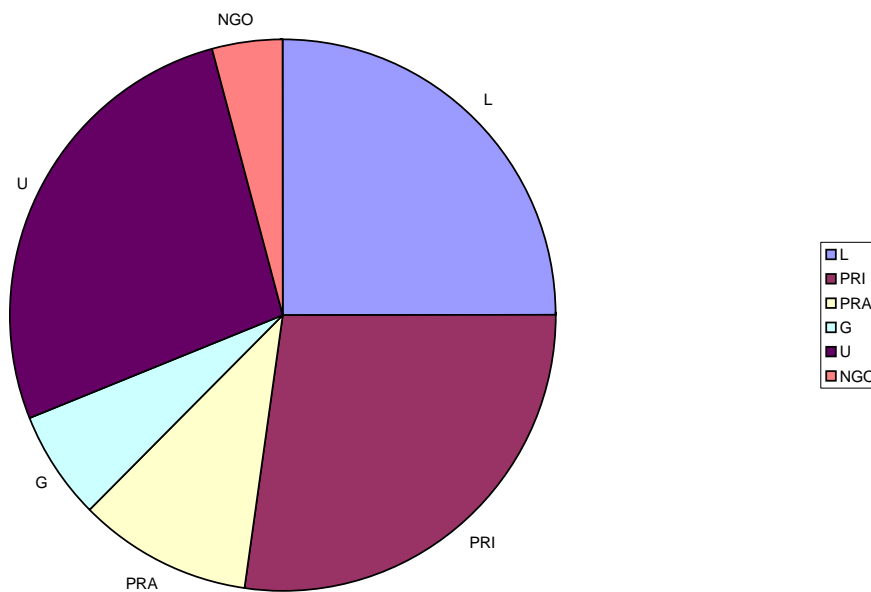
Graphique 2: Observations reçues par écrit - répondants par pays/secteur géographique



b) Contributions en ligne (nombre reçu: 48):

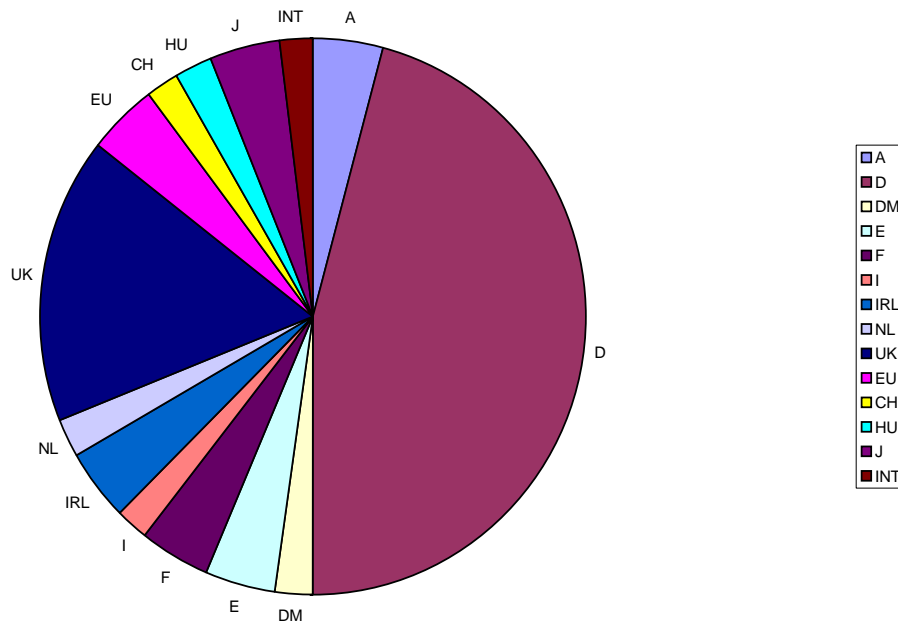
À ce niveau, plus du quart de l'ensemble des contributions ont été adressées par des entités privées (entreprises ou particuliers) et un nombre comparable par les milieux universitaires. Un quart des réponses proviennent d'organisations professionnelles. Les professions spécialisées ont représenté environ un dixième des réponses. Le reste des réponses provient de gouvernements ou d'agences publiques (6 % environ) ou d'organisations non gouvernementales (4 % environ).

Graphique 3: Réponses en ligne- répondants par secteur d'activité



En termes de nationalité (ou, dans le cas des organisations, de périmètre d'activité, européen, voire mondial), les contributions d'États membres de l'UE ont représenté plus de 80 % du total, le plus grand nombre de contributions provenant d'Allemagne (près de la moitié des contributions), suivie par le Royaume-Uni (un sixième de l'ensemble).

Graphique 4: Réponses en ligne - répondants par pays



ANNEXE 3

SYNTHÈSE DES COMMENTAIRES ADRESSÉS AU GROUPE DE HAUT NIVEAU D'EXPERTS EN DROIT DES SOCIÉTÉS EN RÉPONSE AU DOCUMENT DE CONSULTATION DE LA COMMISSION

**Université Érasme de Rotterdam
Octobre 2002**

**Professeur Jan Berend Wezeman
Martijn Bras
Ageeth Klaassen
Michelle Reumers
Maarten Verbrugh**

SOMMAIRE

Introduction

I - Thèmes généraux (chapitre 2 du document de consultation)

1. Promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises européennes
2. Élaborer un droit des sociétés moderne
3. Les obligations de publicité comme instrument réglementaire
4. Quels types de sociétés distinguer
5. Pour une flexibilité accrue contre un durcissement des règles
6. L'impact des technologies modernes

II - Questions spécifiques (chapitre 3 du document de consultation)

1. Le gouvernement d'entreprise
 - 1.1. Le gouvernement d'entreprise appliqué aux sociétés européennes: rôle de l'Union européenne
 - 1.2. 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
 - 1.3. 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
 - 1.4. Durcir les obligations incombant aux administrateurs, en particulier leur obligation de rendre des comptes en cas de défaillance de la société
 - 1.5. 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
2. Information des actionnaires, communication avec les actionnaires et prise de décision par les actionnaires
 - 2.1. Convocations aux assemblées générales (AG) et communication pré-AG
 - 2.2. Assemblée générale, accès électronique, vote par procuration
 - 2.3. Vote par les investisseurs institutionnels
3. Alternatives aux règles de constitution et de maintien du capital
 - 3.1. Fonctions du capital légal et effets des règles en vigueur sur la concurrence
 - 3.2. Trois approches possibles de la réforme du régime du capital légal en Europe
 - 3.3. Questions spécifiques
4. Fonctionnement des groupes de sociétés
 - 4.1. L'existence des groupes de sociétés en tant que réalité économique utile et légitime
 - 4.2. Transparence des relations intragroupe
 - 4.3. Problèmes liés à la création et au fonctionnement des groupes de sociétés: le conflit entre les intérêts du groupe et ceux de ses parties
 - 4.4. Structures Pyramidales
5. Restructuration et mobilité des sociétés
 - 5.1. Changement de siège social, ou de domicile
 - 5.2. Troisième directive sur les fusions - position de la société absorbante
 - 5.3. Troisième directive sur le droit des sociétés - absorption d'une filiale à 100 %
 - 5.4. Protection des créanciers en cas de restructuration
 - 5.5. Retrait et rachat obligatoires
 - 5.6. Divers
6. La société privée européenne
 - 6.1. Une initiative visant à instituer une société privée européenne
 - 6.2. Constitution de la société privée européenne
 - 6.3. Une véritable société européenne

7. Coopératives et autres formes d'entreprises
 - 7.1. Règlements concernant la société coopérative européenne, l'association européenne et la société mutuelle européenne
 - 7.2. Harmonisation des législations nationales concernant les coopératives, les associations et les mutuelles
 - 7.3. Les fondations en Europe
 - 7.4. Un droit européen des entreprises

INTRODUCTION

La Commission européenne a demandé au département "Droit des sociétés" de la faculté de l'université Érasme de Rotterdam (Pays-Bas) d'aider le Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés à réaliser l'analyse et la synthèse des contributions qu'il avait reçues en réponse à son document de consultation relatif à la modernisation du cadre réglementaire du droit européen des sociétés. L'équipe de l'université Érasme, placée sous la houlette du professeur Jan Berend Wezeman, comprenait Martijn Bras, Ageeth Klaassen, Michelle Reumers et Maarten Verbrugh.

L'équipe a préparé un certain nombre d'analyses détaillées, de résumés, de tableaux et de graphiques pour le Groupe. La synthèse des réponses de la présente annexe est basée sur ces analyses et résumés. Cette synthèse, ainsi que d'autres tableaux et graphiques (respectant l'anonymat), sont également accessibles sur le site web de l'université Érasme à l'adresse suivante www.frg.eur.nl/pri/har/HLGannex.pdf

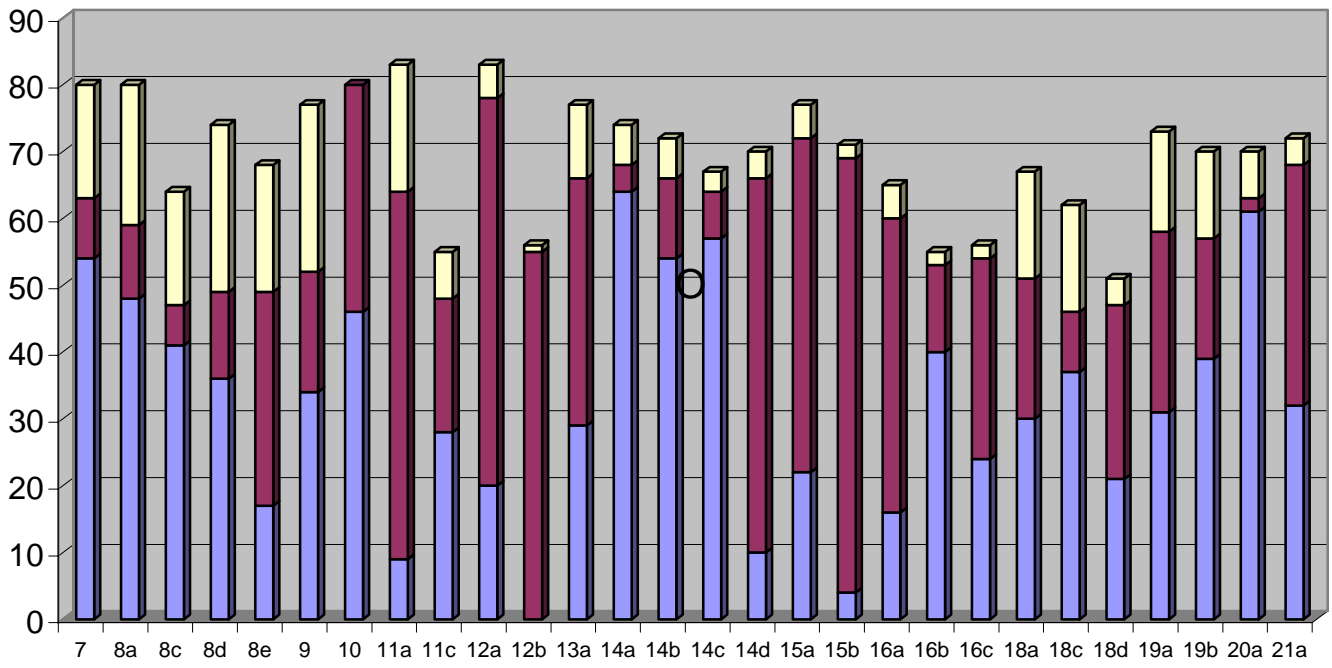
Au total, l'équipe a analysé les contributions reçues de 119 répondants, à l'exclusion des réponses reçues en ligne (lesquelles ont été analysées directement par les services de la Commission).

Globalement, les répondants tendent à être favorables aux propositions présentées par le Groupe dans son document de consultation. Le graphique qui suit donne une idée de l'orientation générale des réponses en fonction des questions concernant des sujets spécifiques qui sont posées dans le document de consultation. Les questions 11a, 12b, 14d, 15a, 15b et 16a sont celles qui ont suscité le moins de réponses. Pour nombre de celles-ci (questions 11a, 12b, 15b et 16a), le Groupe avait indiqué dans son document de consultation qu'il était favorable à une réponse négative.

On trouvera ci-après une synthèse et une courte analyse statistique des divers commentaires adressés en réponse aux questions du document de consultation.

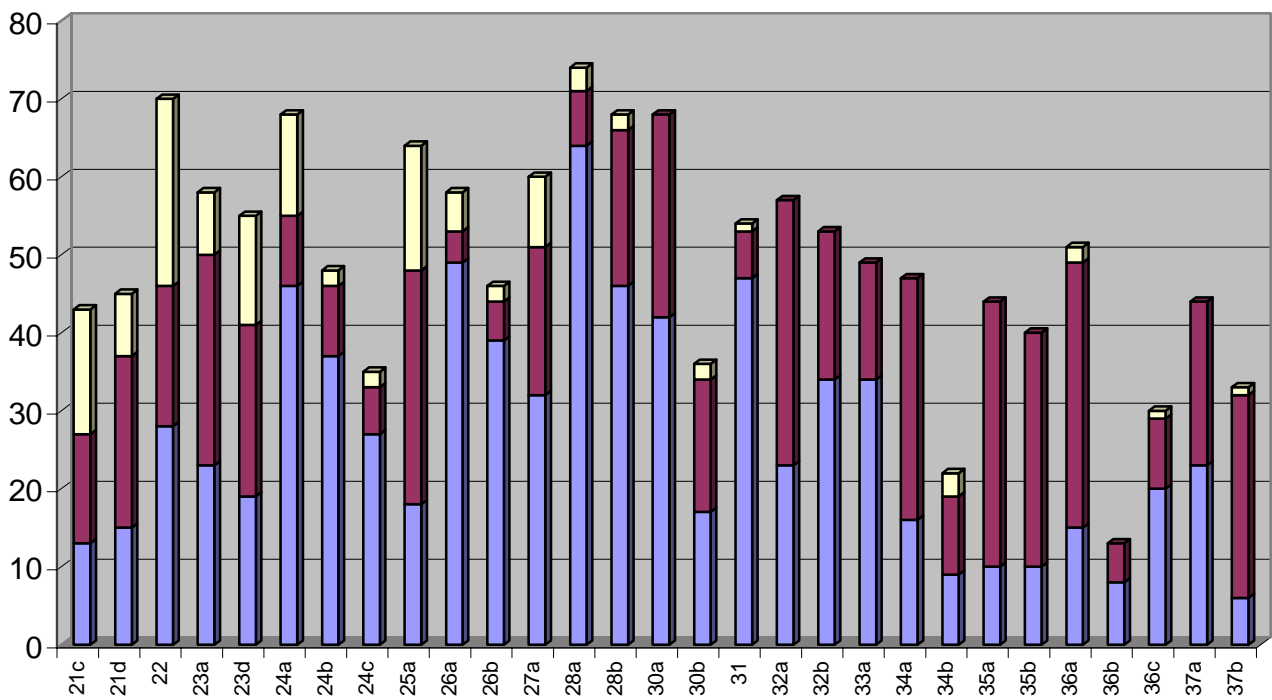
Total réponses à la consultation

■ O ■ N ■ Autre



1.1.

■ O ■ N ■ Autre



I - THÈMES GÉNÉRAUX (CHAPITRE 2 du document de consultation)

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

Dans leur majorité, les réponses à la question 1a conviennent que l'Union européenne, dans ses efforts de modernisation du droit des sociétés, doit privilégier le développement d'un droit des sociétés apte à promouvoir l'efficacité et la compétitivité des entreprises de l'UE, tout particulièrement par la déréglementation et l'introduction d'une plus grande souplesse autorisant plus de variations. Les règles d'adéquation des fonds propres de la deuxième directive ont souvent été considérées comme un fardeau inutile. C'est ainsi qu'il a été suggéré de ne réglementer le paiement de dividendes qu'au seul moyen d'un test de solvabilité. Les pratiques d'affaires d'aujourd'hui exigent un cadre juridique plus souple dans sa forme.

De nombreux répondants ont cependant tenu à souligner que le besoin de protection des actionnaires et des créanciers reste important, même si d'autres modes de protection sont envisageables.

La remarque selon laquelle l'UE devrait concentrer ses efforts sur la formulation d'une réglementation-cadre générale a également souvent été effectuée.

Plusieurs réponses sont favorables à une approche par étapes plutôt qu'à une réforme générale, en raison des différences entre États membres et de la nécessité de respecter la diversité des cultures nationales. Ces répondants mettent l'accent sur le principe de subsidiarité alors que d'autres soulignent la nécessité d'approfondir les consultations avec le secteur privé avant de lancer de nouvelles propositions.

Quelques répondants estiment, pour leur part, que la protection des investisseurs et des créanciers reste la mission la plus importante du droit des sociétés.

Certains répondants considèrent que, hormis pour les fusions transfrontalières et le transfert du siège, une plus grande harmonisation n'est pas réellement indispensable, ou que - au regard du principe de subsidiarité - des initiatives communautaires en matière de droit des sociétés ne doivent être envisagées que lorsque la nécessité d'une action de niveau communautaire peut être clairement démontrée.

La grande majorité des répondants a estimé que les progrès devaient prioritairement concerner les domaines des fusions transfrontalières et du transfert du siège de la société (question 1b). À cet égard, les scissions et les opérations de restructuration similaires ont aussi été parfois mentionnées, de même que le besoin de procédures d'assainissement efficaces en vue d'éviter les liquidations.

La nécessité d'harmoniser les procédures d'insolvabilité est un autre des thèmes souvent évoqués. Outre ces thèmes, de nombreux autres domaines du droit des sociétés ont été signalés comme prioritaires par un, ou un petit nombre, de répondants: devoir d'information envers les actionnaires et autres parties prenantes de l'entreprise, y compris la protection des minoritaires; mise à la disposition du public d'informations sur les sociétés dans toute l'UE; droit social/conventions collectives/sécurité au travail; (structure uniforme) des registres commerciaux; société privée européenne; intégration de la participation des travailleurs dans le droit des sociétés; dispositions engageant la responsabilité personnelle des dirigeants; réglementation du marché des capitaux; structure uniforme des pouvoirs de délégation, et notamment suppression de toute doctrine de l'excès de pouvoir; possibilité pour les sociétés de pays tiers d'utiliser des instruments du droit des sociétés communautaire (SE par exemple); divulgation des rémunérations; création d'un cadre réglementaire du droit des sociétés donnant la priorité aux besoins des petites et moyennes entreprises; plus grande facilité de dissolution des sociétés (comme au Danemark, par exemple); plus grande coordination au niveau des sanctions prévues par le droit des sociétés, en particulier

moyennant une recommandation favorable aux sanctions civiles; obligation pour toute société anonyme de préciser son objet social; adéquation du ratio endettement/capitaux propres; titres hybrides et obligations à droit de vote; reconnaissance mutuelle des sociétés; législation sur l'environnement; législation bancaire s'appliquant au financement des sociétés; entreprises communes et accords inter-entreprises; unification de la législation s'appliquant aux sociétés en nom collectif. Ont également été mentionnées les règles fiscales, en particulier l'imposition des opérations transfrontalières.

2. Élaborer un droit des sociétés moderne

La majorité de ceux qui ont répondu à la question 2a conviennent de la pertinence d'un recours plus fréquent à des solutions autres que la législation "primaire" des directives, comme suggéré par le groupe. La plupart des répondants sont eux aussi d'avis que les directives sont trop rigides et peuvent entraîner une "pétrification" de la législation et qu'elles devraient donc se limiter à l'énonciation de principes de portée générale. Les différences entre systèmes nationaux seraient mieux respectées par la réglementation "secondaire". D'autres sont d'avis qu'une combinaison pragmatique de toutes ces approches est préférable, principalement parce que des règles de type "se conformer ou se justifier" ne peuvent pas entièrement remplacer une obligation de mise en oeuvre. Quelques répondants, sans se prononcer contre les solutions alternatives, doutent néanmoins de l'utilité des lois-types.

Certains répondants reconnaissent néanmoins que la législation secondaire peut manquer de transparence et de légitimité démocratique et que l'on ne doit donc y recourir qu'à titre exceptionnel et avec prudence. Un groupe important de répondants - en majorité d'origine allemande - pense qu'en raison principalement de ces inconvénients, l'UE devrait en principe s'en tenir aux directives. Certains d'entre eux estiment par ailleurs que la procédure de modification des directives doit être simplifiée.

Le gouvernement d'entreprise (par exemple la tenue des assemblées générales) et la comptabilité (et les obligations d'information en général) sont souvent mentionnés comme des domaines du droit des sociétés qui se prêtent tout particulièrement à des approches réglementaires alternatives (question 2b). Les autres domaines mentionnés dans certaines réponses comme se prêtant à de telles solutions sont les suivants: utilisation des TI ou autres techniques en évolution rapide ou d'apparition récente; loi-type uniforme à caractère facultatif, en particulier pour les entreprises cotées (cf. États-Unis); cadre législatif définissant une entité juridique complète (société privée européenne, par exemple); règles d'organisation fondamentales et règles portant sur l'enregistrement des actions; règles relatives à la cotation (et au contenu des prospectus, etc.) ou autres domaines ayant trait au marché des capitaux.

3. Les obligations de publicité comme instrument réglementaire

Dans la quasi-totalité des réponses aux questions 3a et 3b, il est reconnu que les obligations de publicité peuvent parfois constituer un instrument réglementaire plus efficace que les règles de fond, en particulier dans les domaines suivants: le gouvernement d'entreprise; l'information sur les structures des groupes de sociétés; les conflits d'intérêts; les affaires financières; les questions liées aux options sur achat d'actions, à la rémunération des conseils d'administration et aux paiements ou autres transactions avec les dirigeants, actionnaires importants et autres parties liées à l'entreprise; la structure du capital des sociétés cotées.

Un petit nombre de répondants ne sont de cet avis que dans le cas des sociétés cotées. Plusieurs répondants soulignent toutefois que les obligations de publicité ne sont efficaces que s'il existe des règles claires concernant l'information à fournir et à condition que l'application effective de ces obligations soit garantie. Les obligations de publicité ne peuvent pas entièrement remplacer la réglementation. De plus, les coûts et avantages de ces obligations doivent être soigneusement mis en balance et il faut éviter de noyer le public

sous une avalanche d'informations peu pertinentes. Cf.: "De plus, les obligations de publicité peuvent déboucher sur un phénomène comparable à ce qui se passe sur un stade de football: si tout le monde se lève en même temps, personne n'en a une meilleure vue pour autant".

Pour éviter la surcharge, la cohérence et la pertinence de l'information divulguée doit être assurée moyennant une coordination au niveau de l'UE. En ce qui concerne la ligne de démarcation entre obligations de publicité, d'une part, et réglementation plus détaillée, d'autre part, un des répondants fait référence aux idées développées dans le rapport final sur la révision du droit des sociétés (CLR) élaboré au Royaume-Uni. Il observe également que les obligations de publicité fondées sur un code de bonnes pratiques définitif ont efficacement contribué à améliorer le gouvernement d'entreprise au Royaume-Uni.

Certains répondants estiment qu'il existe déjà assez (voire trop) d'obligations de publicité, ou que ces obligations de publicité ne peuvent pas fournir un instrument de régulation efficace.

4. Quels types de sociétés distinguer

De nombreuses réponses aux questions 4a et 4b estiment qu'il y a de bonnes raisons de distinguer trois types de sociétés: les sociétés cotées, les sociétés à capital ouvert au public (sociétés "ouvertes") et les sociétés à capital fermé, les intérêts en présence dans les trois cas étant en fait différents. Un autre groupe important de réponses estime qu'il suffirait d'établir une distinction entre sociétés cotées et non cotées. Il conviendrait toutefois d'examiner soigneusement la définition de la "société cotée" car la structure des marchés de valeurs mobilières évolue rapidement.

D'une manière générale, les répondants considèrent que les règles s'appliquant aux sociétés privées peuvent pour l'essentiel être formulées au niveau national et que ces règles peuvent être souples et moins contraignantes, en particulier dans les domaines suivants: constitution de la société; gouvernement d'entreprise (notamment en matière de communication avec les actionnaires, de tenue des assemblées générales et de participation des actionnaires au processus de prise de décisions); organisation interne de ces sociétés; comptabilité; mesures alternatives de résolution des litiges. Le droit des sociétés ne doit pas imposer aux petites entreprises un système de gouvernement d'entreprise qui serait avant tout conçu pour répondre aux problèmes des sociétés cotées, mais il doit au contraire tenir compte de la dimension financière des sociétés. Pour reprendre les termes d'un des répondants faisant référence au rapport du Royaume-Uni sur la révision du droit des sociétés, il convient de "penser petit d'abord".

Certains répondants estiment qu'il n'est nul besoin de créer de nouvelles catégories et qu'il convient d'user de la distinction existante entre sociétés à capital "ouvert" ou "fermé", en prévoyant des obligations supplémentaires pour les sociétés ouvertes cotées. Des distinctions législatives trop rigides entre types de sociétés qui seraient fondées sur la taille ou d'autres critères risqueraient de causer des difficultés aux sociétés envisageant de changer de catégorie. Elles pourraient également compromettre la croissance des entreprises. Pour certains répondants, il n'est pas souhaitable de créer deux formes juridiques différentes - à savoir une pour les sociétés cotées et une pour les sociétés fermées - car l'existence de ces deux formes risquerait d'entraver l'accès au marché pour les sociétés fermées.

Le droit des sociétés applicable aux sociétés cotées devrait faciliter un fonctionnement efficace des marchés de valeurs mobilières en Europe, tout en garantissant une protection appropriée des investisseurs (par le biais d'obligations d'information plus strictes, par exemple). Il n'y a qu'un seul répondant pour estimer que l'existence de marchés milite au contraire en faveur d'une législation qui serait moins contraignante pour les sociétés cotées que pour les sociétés "fermées". Un autre répondant fait valoir que la question n'est pas d'introduire plus de réglementation pour les sociétés cotées, mais de prévoir pour celles-ci une réglementation différente, tenant dûment compte de l'importance de la transparence.

Quelques répondants considèrent que toutes les sociétés, cotées ou non, faisant appel public à l'épargne doivent être régies par les mêmes règles. Quelques autres estiment qu'il

convient de laisser à chaque marché l'initiative de prévoir des mécanismes de régulation complémentaires adaptés aux sociétés faisant appel public à l'épargne ou que, fondamentalement, un seul type de sociétés de capitaux est suffisant. D'autres pensent que seule une distinction entre sociétés "ouvertes" et sociétés "fermées" est nécessaire puisque les règles complémentaires des places boursières s'appliqueront aux sociétés cotées. En revanche, d'autres répondants ne voient pas la nécessité d'une distinction entre sociétés "ouvertes" et "fermées", ou doutent qu'il s'agisse d'une question qui mérite d'être traitée au niveau communautaire.

5. Pour une flexibilité accrue, contre un durcissement des règles

Au niveau des principes, la quasi-totalité des réponses à la question 5 expriment leur accord avec l'avis du GHN, selon lequel le droit des sociétés ne doit pas être encombré par des règles visant à lutter contre la fraude ou le terrorisme. Quelques répondants ont cependant estimé que le droit des sociétés devait lui aussi apporter sa contribution dans ces domaines, du moins lorsqu'il n'existait pas d'autres options; Cf. les travaux du GAFI sur l'utilisation de sociétés à des fins illicites. On pourrait également envisager une dématérialisation générale des actions, afin de permettre aux autorités publiques de connaître l'identité des actionnaires. Un répondant propose au Groupe d'examiner dans quelle mesure les obligations intégrées aux législations nationales en application des dispositions de la convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption ont démontré leur efficacité.

6. Impact des technologies modernes

La quasi-totalité des réponses aux questions 6a et 6b sont favorables à l'utilisation de technologies modernes d'information et de communication, en particulier pour les sociétés cotées. Sur ce thème, certains des répondants allemands font référence au code allemand de gouvernement d'entreprise.

Très rares sont les répondants qui souhaitent que les sociétés cotées soient tenues de consacrer une section de leur site web à la présentation de toutes les informations pertinentes les concernant (et encore, sous réserve qu'il puisse être prouvé qu'une information donnée ait bien été présente sur le site à un moment quelconque du temps). Certains de ces répondants sont d'avis que l'immatriculation auprès du registre national compétent doit rester la première obligation et que des sites web non publics ne peuvent pas remplacer - du moins dans les conditions actuelles - des registres publics pour ce qui est de la protection des tiers. Certains proposent que l'on confie à une tierce partie neutre le soin de fournir les informations requises sur un site web.

Dans leur majorité, les répondants estiment toutefois que la publication sur un site web ne doit pas être obligatoire. Tout le monde pouvant avoir un accès sans restriction à internet, ils jugent qu'il conviendrait au préalable d'évaluer très soigneusement toutes les conséquences et les risques juridiques, pratiques et techniques d'un tel choix; ils estiment par ailleurs que la technologie est un domaine en évolution rapide; qu'une telle obligation entraînerait une augmentation significative des coûts et des risques pour les sociétés; que, pour les informations publiées électroniquement, les aspects de sécurité méritent une attention spéciale en raison des risques de manipulation; que l'idée de liens à double sens renvoyant aux registres publics est questionnable car les États membres - mais également les pays en voie d'adhésion - auraient probablement des difficultés pour mettre en place de tels registres en ligne; que les registres publics ont l'avantage de ne plus permettre aux sociétés de modifier les informations divulguées une fois celles-ci fournies; qu'une obligation imposant de veiller à ce que l'information mise en ligne sur le site web soit correcte et actualisée semble difficile à faire appliquer; que la responsabilité des sociétés en serait accrue. De plus, la majorité des réponses considèrent que la publication sur un site web ne saurait remplacer les registres officiels; il convient donc de s'assurer que les informations disponibles sur le registre public et le site web de la société soient correctement synchronisées.

L'opinion selon laquelle les sociétés non cotées doivent elles aussi être autorisées à enregistrer et publier des informations sur leur site web est largement partagée, sous réserve qu'il n'y ait pas d'obligation et que ce type de publication ne remplace pas les registres officiels.

Un groupe important de réponses aux questions 6c et 6d est favorable à la mise en place d'un système central unique d'enregistrement électronique couvrant toute l'UE qui centraliserait toute l'information publique sur les sociétés, tout en estimant que cela n'est probablement pas réalisable dans un futur rapproché. Certains répondants ont cité le système EDGAR aux États-Unis, le système SOPHIE en France pour les sociétés cotées et le registre du commerce autrichien ("Firmenbuch") comme des exemples dont on pourrait s'inspirer, ou bien proposent de commencer à mettre en place, comme en Allemagne par exemple, des registres électroniques nationaux centralisés. Une des principales difficultés mentionnées est la question de la langue, pour laquelle des leçons pourraient être tirées du registre commercial multilingue de la Suède.

D'autres réponses font preuve de plus d'optimisme et se prononcent plus nettement en faveur de l'idée d'un registre commercial centralisé unique pour toutes les sociétés, ou seulement pour les sociétés cotées.

Plusieurs suggestions sont également avancées par un des répondants, qui fait référence au système national connectant les 103 chambres de commerce italiennes par l'intermédiaire d'un réseau électronique ultra-rapide de haute sécurité, au projet financé par la Commission européenne de Registres européens des entreprises (EBR), ainsi qu'au Forum européen des registres du commerce (ECRF).

Certains répondants sont opposés à l'idée de créer un registre central; ils estiment que l'initiative en la matière doit être laissée aux États membres, qu'un tel registre ne ferait qu'entraîner une multiplication des notifications, qu'un registre central ne serait pas indispensable si les registres nationaux appliquaient les mêmes normes communes.

Dans leur majorité, les répondants conviennent que l'Union européenne doit prendre des mesures pour faciliter une coordination entre les registres de sociétés "ouvertes" des divers États membres, par exemple en introduisant une norme uniforme. Quelques répondants considèrent cependant que ces tâches ne devraient pas relever de la compétence de l'UE ou que l'établissement de liens entre systèmes d'immatriculation des divers États membres sera suffisant. La technologie permettant de connecter les registres existants pour qu'ils constituent, du point de vue de l'utilisateur, un système unique virtuel, existe déjà.

II - QUESTIONS SPÉCIFIQUES (CHAPITRE 3 du document consultatif)

1. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

La majorité des 82 parties consultées (environ 66 %) ayant répondu à la question 7 du document consultatif convient, avec le groupe de haut niveau, que des efforts visant à améliorer ou à renforcer les principes du gouvernement d'entreprise sont importants et nécessaires pour garantir l'efficacité des sociétés établies dans l'UE ainsi que l'intégration du marché européen des valeurs mobilières; nombre d'entre elles estiment cependant qu'il n'est pas besoin d'une législation ou d'un code européens à cet effet. Une petite minorité (11 %) a fourni une réponse négative, considérant que des systèmes de gouvernement d'entreprise se développeraient et se perfectionneraient de manière naturelle, sous la pression des marchés financiers. Selon deux répondants, la concurrence entre pays est, en la matière, préférable à l'élaboration de normes européennes.

1.2 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

La majorité des 80 parties consultées (60 %) ayant répondu à la question 8a est d'avis qu'il conviendrait d'imposer plus d'obligations de publicité en ce qui concerne les structures et les pratiques du gouvernement d'entreprise en vigueur dans les sociétés européennes. L'information doit notamment porter sur: les droits des actionnaires, la structure des organes de la société et les dispositifs défensifs qu'elle a mis en place, y compris les accords de vote. La transparence renforce la confiance des actionnaires et constitue un facteur décisif dans les décisions d'investissement. Plusieurs répondants estiment néanmoins qu'une réglementation au niveau européen ne s'impose pas. Seule une petite minorité (environ 14 %) juge qu'un renforcement des obligations de publicité n'est pas nécessaire et qu'on peut laisser le marché agir.

Concernant la question 8b, la majorité des 60 répondants estime que les obligations de publicité renforcées doivent uniquement s'appliquer aux sociétés cotées, et non à toutes les sociétés «ouvertes», voire «fermées». Seule une minorité considère que ces formes de sociétés devraient aussi être tenues de publier davantage d'informations. Il ressort enfin d'une contribution que les obligations de publicité seraient plus nécessaires dans le cas des sociétés mutuelles et coopératives que dans celui des sociétés cotées.

Pour ce qui est de la question 8c, la majorité des 64 répondants (environ 64 %) considère que, dans les informations qu'elles publient, les sociétés devraient indiquer si elles appliquent un code de gouvernement d'entreprise et, le cas échéant, dans quelles circonstances et pour quelles raisons elles ne le respectent pas. Plusieurs répondants préfèrent une règle du type «se conformer ou se justifier». Seule une petite minorité (environ 9 %) rejette la proposition contenue dans la question 8c.

Sur les 74 répondants à la question 8d, une grande partie (49 %) s'accorde à dire qu'il conviendrait de divulguer la rémunération des différents administrateurs d'une société, en particulier lorsqu'une telle rémunération est liée à la performance du cours de l'action. Seuls 13 répondants (environ 18 %) ne sont pas d'accord. Certains considèrent que cette obligation de publicité ne devrait concerner que les sociétés cotées. Davantage encore sont d'avis que cette question ne devrait pas être réglementée au niveau européen. Les répondants donnent toutefois peu d'informations sur le contenu détaillé de l'information à publier en matière de rémunération. Quelques-uns mentionnent le salaire fixe, le revenu variable, les gratifications en espèces, les stock options, les avantages sociaux et les parachutes dorés.

Les arguments formulés à l'encontre d'une telle publicité sont fondés sur des préoccupations relatives au respect de la vie privée.

68 parties consultées ont répondu à la question 8e; 25 % estiment que les actionnaires doivent contribuer à fixer les principes et les limites applicables à la rémunération des administrateurs. Une grande partie (environ 47 %) juge toutefois que cette question déborde les pouvoirs et les compétences de l'assemblée générale. Un petit nombre suggère qu'elle devrait incomber à un comité ad hoc.

1.3 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

Sur les 77 parties consultées ayant répondu à la question 9, 34 (environ 44 %) estiment qu'il conviendrait de renforcer, en droit européen, les droits et les pouvoirs décisionnels des actionnaires, y compris en ce qui concerne la protection des actionnaires minoritaires, en autorisant notamment l'assemblée générale, par voie de résolution, ou une minorité qualifiée à saisir un tribunal ou un organe administratif ad hoc en vue de l'ouverture d'une procédure d'investigation spéciale. Une minorité d'environ 23 % (18 répondants) n'est pas d'accord.

Un certain nombre de répondants suggère que la réglementation européenne pourrait ici s'inspirer de la règle allemande de la *Sonderprüfung*. Toutes sortes de seuils sont

mentionnés – 1 %, 5 %, 10 %, 25 %, la totalité du capital social, avec une valeur de marché de 100 000 euros. Pour les actionnaires minoritaires des entreprises familiales, une autre solution consisterait à retenir non pas un pourcentage spécifique, mais la participation minoritaire suivant immédiatement la participation majoritaire. Deux parties intéressées sont favorables à un durcissement de la responsabilité civile des administrateurs envers les actionnaires. Autre remarque formulée: compte tenu des différentes formes de sociétés et des différentes structures de contrôle, le pouvoir de mettre en œuvre les principes généraux devrait être laissé aux États membres. Dans plusieurs contributions, le problème des abus est aussi soulevé.

Un petit nombre de répondants considère enfin qu'une harmonisation n'est pas nécessaire, étant donné que les procédures d'investigation spéciale en vigueur dans divers États membres se révèlent, d'ores et déjà, efficaces dans la pratique. D'autres sont d'avis que cette question doit être réglée en droit national.

1.4 Durcir les obligations des administrateurs, en particulier leur obligation de rendre des comptes en cas de défaillance de la société

Selon la majorité des 81 parties consultées (56 %) ayant répondu à la question 10, l'Union européenne devrait adopter une règle cadre établissant la responsabilité des administrateurs d'une société, dans le cas où ils laissent celle-ci poursuivre son activité, alors même qu'il est prévisible qu'elle ne pourra plus honorer ses engagements. Certaines d'entre elles considèrent néanmoins qu'une telle règle en matière de *wrongful trading* (négligence sanctionnable) devrait être d'une portée limitée et d'un caractère très général et/ou qu'elle devrait relever de la législation sur l'insolvabilité.

Une minorité importante d'environ 40 % n'est toutefois pas d'accord, arguant que le droit des sociétés ne doit pas interférer avec la législation sur l'insolvabilité, que la question ne doit pas faire l'objet d'une harmonisation, mais être réglée en droit national, et que la règle susmentionnée poserait une série de problèmes concrets.

Plusieurs répondants font enfin valoir que des règles efficaces existent déjà, notamment en Allemagne, en Suède, en Islande et en Irlande.

1.5 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

Contre l'avis d'une petite minorité (environ 11 %), la majorité des 83 répondants à la question 11a (environ 66 %) estime que l'adoption d'un code volontaire de gouvernement d'entreprise au niveau européen venant compléter ou remplacer les codes nationaux existants n'est pas opportune, du fait que les questions de gouvernement d'entreprise dépendent fortement du contexte socio-économique propre à chaque État membre. Les différences entre droits nationaux des sociétés sont une autre raison d'être contre. La question devrait être réglée par le marché ou laissée à son appréciation. Selon deux contributions, il est aussi trop tôt pour se prononcer. De nombreux répondants se réfèrent à l'étude Weil, Gotshal et Manges ou mentionnent le code OCDE.

En réponse à la question 11b, les 25 contributions fournies donnent des exemples du type de règles et de recommandations qu'un code européen pourrait contenir – à savoir, des règles concernant: l'information des actionnaires et la communication avec ceux-ci; le traitement équitable qu'il convient de leur réserver; la fonction, les responsabilités et l'indépendance des administrateurs, des administrateurs non salariés et des contrôleurs des comptes et les relations qu'ils entretiennent; la publicité et la transparence; la politique de la société en matière de rémunération; et l'information sur les conflits d'intérêts.

Sur les 55 répondants à la question 11c, une petite majorité (environ 51 %) est d'accord avec l'idée selon laquelle l'Union européenne devrait faciliter la coordination des codes nationaux, afin d'encourager le développement des meilleures pratiques et de favoriser leur convergence. Une minorité de 36 % estime que cette question doit être laissée à l'appréciation du marché, qui assurera ou promouvra une telle coordination.

2. INFORMATION DES ACTIONNAIRES, COMMUNICATION AVEC LES ACTIONNAIRES ET PRISE DE DÉCISION PAR LES ACTIONNAIRES

2.1 Convocation aux assemblées générales (AG) et communication pré-AG

Sur les 83 parties consultées ayant répondu à la question 12a, la majorité (environ 70 %, contre une minorité de 24 %) pense que les sociétés cotées ne devraient pas 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 entre elles-mêmes et leurs actionnaires ainsi qu'entre ceux-ci préalablement aux assemblées générales, y compris en ce qui concerne la convocation à ces AG, la soumission de propositions et de questions et les demandes de procuration.

La plupart des répondants estiment néanmoins que c'est une évolution qu'il conviendrait d'encourager sur une base volontaire. D'une manière générale, les forums de discussion ne sont pas recommandés, compte tenu des risques d'abus. Certains répondants notent que l'établissement d'une communication entre les actionnaires ne relève pas de la responsabilité de la société.

Aucune des 56 parties consultées ayant répondu à la question 12b ne considère que, si les sociétés cotées étaient tenues de créer les dispositifs susmentionnés sur leur site web, les actionnaires devraient alors être contraints de communiquer par voie électronique et, partant, de renoncer aux moyens traditionnellement utilisés à cet effet. Cette solution devrait seulement être proposée comme alternative aux personnes intéressées. Pour le moment, en faire une obligation handicaperait et priverait de leurs droits un très grand nombre d'actionnaires.

Sur les 77 répondants à la question 13a, seule une minorité (environ 38 %) considère qu'il serait nécessaire d'adopter, au niveau européen, un jeu minimal de normes afférentes au droit des actionnaires de poser des questions et de soumettre des propositions en vue de la prise de décision en assemblée générale. De telles normes pourraient favoriser une plus large prise de participations transfrontalières. Pour certains répondants, tous les actionnaires devraient avoir le droit de poser des questions. Beaucoup mentionnent cependant les problèmes que pourrait poser l'afflux de questions non pertinentes auxquelles la direction serait tenue de répondre. La solution pourrait ici consister à fixer un nombre maximal de questions par actionnaire. D'autres, parmi ceux qui jugent indispensable l'élaboration d'un jeu minimal de normes, considèrent que tous les actionnaires ne devraient pas être habilités à poser des questions et à soumettre des propositions. Nombre des opposants à l'harmonisation (48 %) notent que cette question relève du droit national.

Environ 29 % des parties consultées ont répondu à la question 13b. Les normes jugées suffisantes sont notamment les suivantes: chaque actionnaire peut poser trois questions et dispose d'un temps de parole de cinq minutes; pour soumettre des propositions, il doit détenir une participation au moins égale à 5 % du capital social; le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'AG est conditionné à un seuil minimal de participation n'excédant pas 10 % du capital social; aucun seuil minimal de participation pour pouvoir poser des questions; seuil minimal de participation n'excédant pas 250 000 euros pour soumettre des propositions et délai maximal de quatre semaines pour ce faire.

2.2 Assemblée générale, accès électronique, vote par procuration

Selon la grande majorité des 74 contributions reçues en réponse à la question 14a (environ 87 %), les sociétés cotées devraient être tenues de mettre en place des dispositifs permettant à tous leurs actionnaires de voter par procuration*. Cependant, la prudence

* NdT: attention à la définition «élargie» du vote par procuration telle qu'elle figure dans le document consultatif.

s'impose, car l'abus du système de vote par procuration par la direction et des actionnaires opposants n'est pas impensable. Or la contestation de tels votes peut se révéler très coûteuse. Pour nombre de répondants, toutefois, cette question ne devrait pas être réglementée au niveau européen.

Sur les 72 répondants à la question 14b, la majorité (environ 73 %) estime que les sociétés cotées devraient être autorisées à proposer à leurs actionnaires des moyens électroniques de vote par procuration. Un petit nombre pense même que cela devrait être exigé. Aucun ne considère cependant que les actionnaires devraient être tenus d'utiliser ces moyens électroniques de vote par procuration et qu'il conviendrait d'abolir les moyens traditionnellement utilisés à cet effet.

Sur les 67 répondants à la question 14c, environ 85 % conviennent que les sociétés devraient pouvoir autoriser les actionnaires physiquement absents à participer aux assemblées générales traditionnelles par des moyens électroniques, y compris par Internet (*webcast*) ou par connexion satellite; aucun ne juge une obligation en la matière appropriée. Parmi le petit nombre opposé au principe d'une telle autorisation, la plupart estiment que la technologie n'est pas encore assez perfectionnée pour rendre la chose possible.

Sur les 70 répondants à la question 14d, une majorité de 80 % est d'avis que les sociétés ayant totalement numérisé le processus d'information de leurs actionnaires, de communication avec ceux-ci et de prise de décision par ceux-ci ne devraient pas être autorisées à abandonner la formule de l'assemblée générale classique. La plupart considèrent que ce serait prématuré. D'autres pensent qu'une assemblée virtuelle ne pourra jamais remplacer la possibilité d'une véritable confrontation avec la direction.

2.3 Vote des investisseurs institutionnels

Sur les 72 répondants à la question 15a, une majorité de 66 % ne pense pas que les investisseurs institutionnels ou bien tous les actionnaires détenant un certain pourcentage du capital social devraient, en Europe, être tenus de divulguer leur politique de placement ainsi que la manière dont ils exercent leurs droits de vote. Parmi les opposants à cette exigence, certains notent, cependant, que les «zinzins» devraient avoir l'obligation de rendre compte à leurs bénéficiaires de la manière dont ils votent. Les arguments avancés à l'encontre d'une divulgation de la politique de placement sont que la confidentialité de la stratégie commerciale doit prévaloir, tant du point de vue de la concurrence qu'en termes d'égalité de traitement des actionnaires, et que les investisseurs institutionnels ne devraient pas avoir à supporter de surcoût.

La grande majorité (environ 92 %) des 71 parties consultées ayant répondu à la question 15b estime que les «zinzins» ne devraient pas être contraints d'exercer les droits de vote attachés aux actions qu'ils détiennent. Selon certaines contributions, cet exercice doit être encouragé, mais non rendu contraignant. D'autres font valoir qu'une telle obligation fausserait le processus de vote, les votes réfléchis risquant d'être noyés dans les votes «obligés», et créerait une culture du vote «mécanique», une domination inopportune des investisseurs institutionnels et des prises de décision en non-connaissance de cause. Le simple fait que les investisseurs institutionnels aient des obligations fiduciaires ne constitue pas une raison suffisante de les obliger à voter.

3. ALTERNATIVES AUX RÈGLES DE CONSTITUTION ET DE MAINTIEN DU CAPITAL

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

La majorité (environ 68 %) des 65 répondants à la question 16a ne pense pas que le capital légal protège effectivement les intérêts des créanciers et des actionnaires et garantisse parallèlement l'adéquation des fonds propres. Beaucoup font toutefois valoir qu'il sert, en premier lieu, à protéger les investisseurs et, en second lieu, à protéger les actionnaires et que, du fait qu'il offre les meilleures garanties, il ne doit pas être aboli. D'autres notent qu'il ne reflète pas la taille de la société. Certains répondants estiment qu'une réglementation

plus souple est nécessaire, corrélativement à d'autres questions, telles que les obligations des administrateurs, la législation sur l'insolvabilité et la protection des créanciers. Pour un petit nombre, le capital légal remplit «plus ou moins» les quatre fonctions présentées. Une minorité d'environ 25 % croit fermement en la vertu du système actuel.

Sur les 55 parties consultées ayant répondu à la question 16b, la grande majorité (73 %) pense qu'il existe des possibilités de parvenir aux mêmes résultats au moyen d'autres techniques que le capital légal. L'option la plus prisée est un test de solvabilité, avec une réglementation sur la responsabilité/les obligations des administrateurs. Ce test de solvabilité devrait être assorti d'une déclaration de solvabilité de la part des administrateurs, donnant éventuellement lieu à l'application de sanctions appropriées. Autres possibilités: des exigences de publicité et d'information financière; une réglementation sur les fonds propres; et la garantie d'une reprise du passif par les actionnaires et les administrateurs en cas d'insolvabilité de la société. Parmi ceux (environ 24 %) qui ne pensent pas qu'il existe d'autres possibilités, la plupart considèrent que le système actuel convient et doit être maintenu.

Concernant la question 16c, une petite majorité de répondants (environ 54 %) ne considère pas que les sociétés européennes sont désavantagées par rapport à leurs concurrentes établies dans des pays disposant d'un régime de fonds propres plus souple. La plupart des réponses négatives émanent de parties intéressées allemandes. Pour certains répondants, bien que le régime soit strict, il n'existe aucune raison valable de le soumettre à une réforme radicale; certaines améliorations seraient toutefois les bienvenues. Quelques-uns pensent aussi que des règles strictes sont garantes d'une meilleure réputation des sociétés européennes. Ceux qui jugent celles-ci désavantagées l'imputent au caractère restrictif et à la complexité du système, notamment sur des questions telles que l'aide financière accordée par les sociétés aux acquéreurs de leurs propres actions, l'augmentation du capital par voie de contributions en nature, l'émission d'obligations convertibles, les actions sans désignation de valeur nominale et la faible protection des créanciers.

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

Sur les 57 répondants à la question 17a, la grande majorité considère qu'une nouvelle approche s'impose pour réformer le régime du capital légal dans l'Union européenne. Environ 10 % n'en voient pas l'utilité.

Concernant la question 17b, une large proportion (environ 45 %) de ceux qui jugent une nouvelle approche nécessaire retient la première solution, qui est évolutive – à savoir, l'approche SLIM. De leur point de vue, les autres approches sont trop radicales et non pragmatiques. D'après les répondants concernés, les propositions SLIM, dans leur version actuelle et telles qu'elles sont susceptibles d'évoluer, offrent les avantages suivants: possibilité d'émettre des actions sans désignation de valeur nominale, test de solvabilité, formalités simplifiées, responsabilité personnelle des administrateurs, limitation des évaluations obligatoires, extension de la période durant laquelle une société peut racheter ses propres actions (jusqu'à cinq ans), possibilité d'achat des propres actions pour une valeur représentant plus de 10 % du capital social, possibilité d'exclure les droits de préemption pour une période de cinq ans et réduction des obligations d'information.

Après l'approche SLIM, la solution révolutionnaire consistant à adapter le régime américain de fonds propres au contexte européen (troisième approche dans le document consultatif) a la faveur de 26 % des répondants. Ceux-ci font valoir qu'une telle approche «sur mesure» permettrait d'abolir la notion de capital légal et de combiner les meilleurs aspects des deux systèmes. Enfin, environ 9 % des répondants sont pour le régime américain (deuxième approche dans le document consultatif). Toutefois, même si elle constitue une base utile pour des analyses plus poussées, cette deuxième approche ne devrait pas être intégralement adoptée.

Un petit nombre de répondants (environ 10 %) mentionne d'autres approches ou n'exprime pas de préférence.

3.3 Questions spécifiques

Nombre de répondants aux questions 18a à 18e considèrent qu'il convient de maintenir une exigence de capital minimum, dont le montant devrait réaliser un juste compromis entre la nécessité de dissuader quiconque de fonder une société à la légère et celle de ne pas placer la barre trop haut. Certains seraient partisans d'une exigence corrélée au type d'activité exercée par la société. Souvent, les répondants opèrent une distinction entre les PME et les autres sociétés. Parmi ceux qui ont répondu à la question relative au *wrongful trading* (règle de la négligence sanctionnable), la plupart estiment qu'il s'agit d'un moyen efficace de protéger les créanciers, tandis que la moitié juge que la subordination ne constitue pas, en la matière, un instrument efficace ni opportun.

Concernant la question 18a, près de la moitié (environ 45 %) des 67 répondants voit dans l'exigence d'un capital minimum un moyen approprié de dissuader quiconque de fonder une société à la légère; 21 (environ 31 %) ne sont pas d'accord. Selon plusieurs contributions, le montant actuellement en vigueur est trop peu élevé pour être dissuasif. Certaines font une différence entre les PME et les autres sociétés (cotées ou ouvertes), considérant que la dissuasion est effective dans le cas des PME. D'autres enfin répondent qu'il ne devrait pas y avoir de dissuasion du tout.

Sur les 66 répondants à la question 18b, près de la moitié n'abolirait pas l'exigence de capital minimum actuellement en vigueur ni n'imposerait d'exigence plus stricte. D'autres sont favorables à sa suppression (environ 18 %) ou à son allègement, tandis qu'environ 15 % se prononcent pour son durcissement. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): le montant du capital minimum exigé devrait être revu au moins tous les dix ans; il conviendrait d'opérer une distinction entre les sociétés financières et réglementées, d'une part, et les autres sociétés, d'autre part; la question de la suppression ou de l'allègement de l'exigence devrait prendre en considération d'autres formes de protection des créanciers (notamment, la responsabilité des administrateurs, la législation sur l'insolvabilité, etc.); les nouvelles normes du comité de Bâle montrent que l'exigence devrait être fortement relevée pour la plupart des sociétés; pas de capital minimum (supplémentaire) pour les PME; des règles efficaces en matière de passif et d'actif devraient être en vigueur; suppression, avec mise en place de règles supplémentaires de maintien du capital.

Concernant la question 18c, la majorité (environ 60 %) des 62 répondants considère qu'une règle de *wrongful trading* (négligence sanctionnable) constitue un moyen efficace de protéger les créanciers; seulement 15 % ne sont pas d'accord. Plus d'un subordonnent cette efficacité à la question de la mise en œuvre de la règle, avec parfois une référence à la difficulté inhérente à la charge de la preuve. Et plus d'une fois, la situation nationale est exposée. Certains répondants (allemands) sont d'avis qu'une telle règle ne devrait pas être appliquée en dehors du cadre de la législation sur l'insolvabilité. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): si la règle n'exige pas la présentation d'une preuve de faute intentionnelle, le déclenchement de son application ne doit pas intervenir trop tard; son opportunité dépend de son application à un secteur financier particulier; elle doit être compatible avec le système juridique en vigueur; elle conduirait à des débats sans fin sur l'utilisation d'autres instruments; elle pourrait avoir pour effet que les dirigeants d'une société restent trop longtemps en fonction; l'expérience accumulée avec des règles similaires est plutôt mitigée; leur application intervient relativement tard dans la vie d'une société; il devrait incomber aux États de fixer de telles règles; celles-ci se sont révélées bénéfiques; la procédure est plus difficile à appliquer pour les petites structures; elle devrait être liée à la gravité de la faute commise; elle ne devrait pas être harmonisée; à supposer qu'elle soit introduite, elle devrait permettre une restructuration de la société concernée plutôt que sa liquidation; elle a un effet dissuasif; le concept britannique de *fraudulent trading* (négociation frauduleuse) fournit d'autres garanties; le dispositif est coûteux.

Sur les 51 répondants à la question 18d, près de la moitié ne considère pas la subordination comme un moyen efficace et opportun de renforcer la protection offerte aux créanciers; 21 (environ 41 %) le pensent cependant. Certains soulignent la nécessité d'une divulgation intégrale des créances; d'autres craignent que les personnes liées à une société (initiés) ne

soient dissuadées de la financer. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): le rang attribué à une créance ne devrait pas dépendre de l'identité du créancier, mais de la nature de cette créance; cette question doit relever de la législation sur l'insolvabilité; toute distinction devrait être laissée à l'appréciation des parties ou des États membres; les prêts de reconstitution du capital (jurisprudence allemande) semblent bien fonctionner; la subordination dissuaderait les actionnaires de prêter aux sociétés en difficulté.

26 parties consultées ont répondu à la question 18e («Y a-t-il d'autres possibilités qu'il vous paraît intéressant d'envisager?» – sous-entendu: pour protéger les investisseurs). Les observations présentées sont notamment les suivantes: la protection des créanciers serait améliorée par un déplacement de la charge de la preuve: il faudrait démontrer que la valeur attribuée aux participations correspond bien à leur valeur réelle; la Belgique a adopté une règle selon laquelle les fondateurs d'une société peuvent être tenus responsables – solidairement ou individuellement – de sa «sous-capitalisation manifeste» pendant une période de deux ans; la publicité doit être améliorée; beaucoup d'arguments plaident en faveur de l'autorisation d'autres formes de contreparties au capital, y compris la fourniture de services, et pour la simplification des règles relatives à l'achat des propres actions; l'interdiction de l'aide financière pourrait être modifiée; il pourrait être approprié d'étendre la définition du capital social, par exemple pour y inclure les services; outre les actions en dommages et intérêts, une responsabilité pénale devrait être envisagée; les administrateurs devraient souscrire une assurance dommages obligatoire; les nouveaux administrateurs devraient: a) prêter solennellement serment, selon une déclaration-type, du fait qu'ils comprennent bien les obligations et responsabilités qui leur incombent, ou b) être soumis à un test quant à leur compréhension de ces obligations et responsabilités; les règles relatives au «nouveau crédit» («*New Money*») appliquées au Royaume-Uni semblent relativement bien fonctionner; la responsabilité des administrateurs ne devrait pas être engagée uniquement lorsque la société devient insolvable, il conviendrait d'appliquer plutôt une «approche d'intervention précoce»; on pourrait forger une règle fondée sur la règle de la «solvabilité douteuse» («*doubtful solvency*») inscrite dans la Common Law britannique; on pourrait contraindre les sociétés à dresser un plan financier, tout manquement à cette obligation constituant la base d'un engagement de la responsabilité personnelle en cas d'insolvabilité; l'efficacité du système d'alerte financière précoce, qui s'applique en cas de perte de la moitié du capital garanti, pourrait être renforcée par une mise en œuvre plus rapide; disqualification pour une certaine période, y compris dans le cas des fondateurs; on devrait songer à introduire une réglementation commune qui permette de «lever le voile» sur la situation financière des sociétés.

Sur les 73 répondants à la question 19a, environ 43 % conviennent que d'autres formes de contrepartie au capital, telles que les services, devraient être reconnues comme valables; 37 % ne sont pas d'accord. Partisans et opposants notent toutefois souvent qu'une reconnaissance des services comme forme valable de contrepartie au capital poserait sans doute des problèmes d'évaluation. Parmi les partisans, certains font aussi valoir que d'autres formes de contrepartie devraient être reconnues sous réserve de procédure adéquates d'évaluation et de protection des créanciers ou sous réserve de mesures visant à protéger les actionnaires minoritaires. D'autres arguent que cette possibilité devrait (au moins) être ouverte aux sociétés privées, à condition que les procédures susmentionnées soient envisagées. Parmi les opposants, certains affirment que les réclamations présentées pour des services devant être fournis ne sont pas recevables et que les services futurs, par opposition aux services rendus, ne devraient donc pas être reconnus comme contrepartie au capital. D'autres soulignent que le capital rémunéré par des services ne devrait pas entrer en concurrence avec le capital autorisé. Les répondants relèvent, en outre, que des difficultés comptables pourraient se poser en cas de reconnaissance des services.

La majorité (environ 56 %) des 70 répondants à la question 19b considère que l'interdiction faite aux sociétés d'accorder une aide financière aux acquéreurs de leurs propres actions devrait être levée ou, au minimum, qu'une telle aide financière devrait être autorisée dès lors qu'elle est conforme aux règles générales applicables en matière de distributions aux actionnaires. 18 répondants (environ 26 %) ne sont pas d'accord. Les parties consultées

ayant répondu positivement à la question proposent d'autoriser l'aide financière sous réserve de procédures adéquates d'évaluation et de protection des créanciers ou de lever l'interdiction, sous réserve d'un test de solvabilité lorsque l'aide financière est accordée. Un petit nombre de répondants mentionnent, en outre, le modèle d'exemption applicable aux sociétés privées britanniques, à savoir la «*whitewash procedure*». Certains opposants à la levée totale de l'interdiction de toute aide financière considèrent néanmoins qu'il conviendrait d'approfondir la question de son autorisation en cas de conformité avec les règles générales applicables en matière de distributions aux actionnaires. Enfin, certains répondants comparent l'aide financière accordée par les sociétés aux acquéreurs de leurs actions avec le rachat, par elles-mêmes, de leurs propres titres et estiment que les règles régissant une telle aide financière devraient être reconfigurées en conséquence.

4. FONCTIONNEMENT DES GROUPES DE SOCIÉTÉS

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

Les groupes de sociétés semblent fréquents dans la plupart – sinon dans tous – les États membres. Seuls 2 parties consultées sur les 68 ayant répondu à la question 20a.2 affirment que les groupes de sociétés ne sont pas monnaie courante dans leurs pays respectifs.

Dans la grande majorité des 62 contributions reçues en réponse à la question 20b, les groupes se voient attribuer de longues listes d'avantages. Il est également fait état d'inconvénients et de risques, mais dans une moindre proportion. Toutes les autres réponses sont variables. Parmi les avantages souvent évoqués, on citera: la possibilité de (mieux) répartir les risques, d'obtenir des conditions de financement plus avantageuses ainsi que des avantages fiscaux, de favoriser les synergies et d'améliorer l'efficacité et la souplesse de la gestion. De plus, les structures de groupe facilitent les restructurations, tandis que l'applicabilité du principe de responsabilité limitée encourage la prise de risques. Autre avantage fréquemment mentionné: la possibilité de préserver les participations minoritaires détenues dans les filiales, afin de renforcer l'assise financière de l'activité exercée. Les inconvénients ou les risques largement cités sont: les problèmes de protection des actionnaires minoritaires et des créanciers mais aussi de fiabilité de ces derniers; le manque de transparence (au niveau des opérations intragroupe); les conflits d'intérêts entre les filiales et leur société mère (ou entre leurs conseils d'administration respectifs); la lourdeur et la complexité de la gestion; les problèmes de contrôle des comptes; l'amointrissement de la concurrence, voire la violation des règles de concurrence; le sacrifice possible de certaines sociétés du groupe au profit d'autres sociétés du groupe; les problèmes de répartition des responsabilités entre administrateurs et contrôleurs légaux des comptes au sein d'un même groupe; et les structures en cascade.

4.2 Transparence des relations intragroupe

La moitié des 72 répondants à la question 21a ne considère pas que la 7e directive sur le droit des sociétés devrait être complétée par des règles prescrivant une plus grande transparence des relations intragroupe et des risques pouvant en résulter tant pour la société mère que pour ses filiales. 44 % le pensent cependant. Certaines réponses négatives font valoir que les risques pesant sur les filiales devraient apparaître dans les comptes de chacune, plutôt que dans les comptes consolidés. Par conséquent, il pourrait apparaître plus approprié d'inclure toute exigence supplémentaire dans la 4e directive sur le droit des sociétés. D'autres soulignent que l'adoption de règles complémentaires ne se justifie pas, dès lors que les normes comptables internationales (IAS ou IFRS) vont devenir applicables aux sociétés cotées (voir notamment l'IAS 24). De plus, les États membres pourront autoriser ou contraindre les autres formes de sociétés à appliquer également les IAS. De manière plus générale, les contributions suggèrent parfois que, dans l'hypothèse d'une plus grande exigence de transparence, les détails devraient en être fixés par les

organismes de normalisation comptable plutôt que faire l'objet d'une nouvelle réglementation au niveau européen.

Selon les 40 réponses à la question 21b, les règles prescrivant une plus grande transparence, à supposer qu'on en adopte, devraient notamment prévoir la publicité: de la structure du groupe, de son contrôle, de son système de gestion, de l'activité de ses filiales et de la stratégie qui la sous-tend, des opérations intragroupe, des transactions conclues avec des personnes liées, des garanties et responsabilités croisées, des techniques de maîtrise des risques, du cumul des fonctions d'administrateur, de la rémunération des directeurs, des procédures de contrôle et de validation des comptes, des règles de concurrence intragroupe, des conditions de négociation, etc. Référence est également faite aux normes IAS 24 et IAS 34. Il est en outre indiqué que les droits d'information du conseil de surveillance et des actionnaires de la société mère devraient être étendus pour couvrir, au moins, les activités exercées par les filiales entrant dans le périmètre de consolidation.

43 parties consultées ont répondu à la question 21c; environ 33 % d'entre elles estiment que les sociétés cotées ne devraient pas faire l'objet de règles prescrivant une plus grande transparence; environ 30 % sont d'avis contraire. La raison la plus souvent invoquée pour rejeter l'idée d'une transparence renforcée dans le cas des sociétés cotées est l'entrée en vigueur, en 2005, des normes comptables internationales (en particulier, des IAS 14, 24 et 34), qui seront suffisantes à cet égard. Certains répondants font toutefois remarquer qu'une transparence totale devrait être exigée de toutes les sociétés, cotées ou non, parce qu'elle ne bénéficie pas uniquement aux actionnaires, mais aussi aux créanciers.

Près de la moitié des 45 répondants à la question 21d est d'avis que des règles de transparence spécialement applicables aux banques et autres établissements financiers ne sont pas nécessaires. Ces opposants avancent notamment l'argument que la directive 98/78/CE sur les groupes d'assurance réglemente d'ores et déjà la question, que la directive sur la surveillance des conglomérats financiers devrait entrer en vigueur d'ici à fin 2002 et que ses dispositions devraient être libellées de manière à rendre toute règle spéciale superflue. La question 21d fait néanmoins l'objet de 33,3 % de réponses positives. Celles-ci soulignent essentiellement la nécessité de règles spéciales en raison du rôle public que jouent les établissements financiers. Il conviendrait ainsi d'adopter des règles relatives aux exigences de fonds propres, à la compétence particulière attendue des administrateurs, aux sociétés holdings, à l'analyse des risques, etc.

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

Environ 59 % de toutes les parties consultées ont répondu à la question 22. 40 % d'entre elles croient en la nécessité d'une «sphère de sécurité» (régime dérogatoire permettant aux dirigeants des sociétés d'un même groupe d'adopter une politique de groupe coordonnée, pour autant que les créanciers soient protégés et qu'un juste équilibre entre les intérêts des différents actionnaires soit garanti dans la durée). Une petite minorité (environ 26 %) est d'un avis contraire. Certains partisans de la sphère de sécurité font valoir que la législation européenne conduira à l'harmonisation, qui permettra elle-même la création de groupes transfrontaliers. Selon un répondant, il conviendrait de n'adopter, au niveau européen, que des principes généraux, en laissant aux États membres le soin de leur mise en œuvre détaillée. Certains Allemands soulignent l'efficacité qu'a démontrée jusqu'à présent leur *Konzernrecht* national et suggèrent que les règles européennes pourraient s'en inspirer; d'autres répondants préfèrent la solution française ou mentionnent les propositions émises par le Forum Europaeum en matière de droit des groupes de sociétés. Pour les opposants, l'élaboration de règles européennes n'est pas nécessaire: il appartient aux États membres de régler le problème. L'adoption de principes généraux est tout aussi inutile, car laissant la situation actuelle – qui laisse coexister des règles différentes selon les États membres – totalement inchangée.

4.4 Structures pyramidales

Sur la totalité des 58 parties consultées, environ 49 % ont répondu à la question 23a. Environ 47 % d'entre elles affirment que les structures pyramidales ne sont pas fréquentes dans leur pays (A, DE, DK, F, IR, IS, NL, PL, SC, SE, SU et UK); environ 40 % disent le contraire (B, DE, EL, IT et UK). Certaines réponses sont contradictoires: 10 répondants déclarent ainsi que les structures pyramidales sont fréquentes en Allemagne, contre l'avis de 6 autres. Dans le cas de l'Italie, les réponses semblent, en revanche, s'accorder sur la fréquence des structures pyramidales.

42 % des parties consultées ont répondu à la question 23b. 30 % de ces répondants considèrent les structures pyramidales comme utiles; 38 % les jugent néfastes; 8 % n'ont pas d'opinion; 16 % estiment que la réponse dépend de la manière dont elles sont organisées et gérées.

Les répondants qui les qualifient d'utiles indiquent qu'elles offrent notamment l'avantage de permettre l'intégration, dans un groupe, d'une société comptant des actionnaires minoritaires, ce qui aide cette société à financer son activité. Les structures pyramidales peuvent également servir à des fins prudentielles, puisqu'elles évitent à l'ensemble d'un groupe de faire l'objet de mesures de surveillance en dehors de l'Union européenne. Enfin, elles sont depuis longtemps garantes d'un taux élevé de développement.

Environ 25 % de toutes les parties consultées ont répondu à la question 23c. Les répondants qui jugent les pyramides nuisibles mentionnent, entre autres, les risques suivants: le manque de transparence; la maximisation du contrôle avec un investissement minimal; un partage asymétrique des risques; les effets de cascade, par exemple le transfert du capital légal de la société mère à une filiale, puis à une filiale de cette filiale, et les problèmes que cela pose en matière de protection des créanciers et des actionnaires minoritaires. Certains répondants arguent que les structures pyramidales soulèvent des problèmes analogues à ceux posés par les groupes.

55 parties intéressées ont répondu à la question 23d. 40 % d'entre elles estiment que l'adoption de mesures spécifiques allant au delà de l'exigence de transparence imposée aux groupes n'est pas souhaitable dans le cas des structures pyramidales: on peut, en effet, considérer que c'est superflu, dès lors que les investisseurs potentiels sont en mesure d'apprécier si des droits spéciaux sont attachés à telle ou telle catégorie d'actions et d'ajuster leur investissement en conséquence. Environ 34 % (19 répondants) sont toutefois d'un avis contraire. Ils préconisent notamment les mesures suivantes: des garanties contre la mauvaise gestion des administrateurs; des dispositions garantissant leur indépendance et le cumul de leurs votes; et des dispositions garantissant une publicité minimale des participations indirectement détenues via la pyramide ainsi que des participations circulaires et croisées.

5. RESTRUCTURATION ET MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

La grande majorité des parties consultées a répondu par l'affirmative aux questions 24a à 29. D'une manière générale, les répondants sont favorables à la non-restriction de la mobilité transfrontalière (transfert du siège, fusions, etc.) ainsi qu'à l'assouplissement des exigences (non strictement nécessaires), à la condition que la situation des créanciers, des actionnaires et, à la question 24, des salariés ne soit pas perdue de vue. Selon un petit nombre de contributions, il ne faudrait pas opérer de distinction entre les transactions effectuées au niveau national ou international. D'autres rappellent l'importance du principe de subsidiarité. Dans l'ensemble, un rôle de l'Union européenne est néanmoins envisagé, sous la forme soit de l'adoption de normes minimales, soit d'une harmonisation sur des questions spécifiques. Référence est souvent faite aux législations nationales, souvent encore assortie d'explications.

5.1 Changement de siège social ou de domicile

57 % des parties consultées (68 répondants) ont répondu à la question 24a. 67 % d'entre elles (46 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 13 % (9 répondants) une

réponse négative et 19 % (13 répondants) une réponse autre. La majorité de ceux qui ont répondu (soit une proportion plus de cinq fois supérieure aux réponses négatives) est favorable à la théorie du siège statutaire. Beaucoup de réponses positives plaident pour la liberté (générale) de la mobilité transfrontalière et la suppression des obstacles existant en la matière. Certaines réponses négatives soulignent la divergence des systèmes juridiques nationaux. Référence est souvent faite à une possibilité de transfert international du siège sans perte de la personnalité morale ainsi qu'à la 14e directive sur le droit des sociétés. La jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes est également rappelée à plusieurs reprises, avec parfois le conseil d'attendre un arrêt de sa part dans les affaires Centros et Überseering. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): la plupart des transferts transfrontaliers de siège sont effectués pour des raisons douteuses; l'applicabilité des deux théories en vigueur dépend des instruments disponibles; il conviendrait de tenir également compte du droit de la concurrence et du droit civil en général; le débat devrait aussi traiter du transfert du siège statutaire; le siège réel n'est pas facile à définir; une approche uniforme est nécessaire pour protéger les actionnaires et les créanciers.

Environ 40 % (48 répondants) ont répondu à la question 24b. Parmi eux, 77 % (37 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 19 % (9 répondants) une réponse négative et 4 % (2 répondants) une réponse autre. La majorité de ceux qui ont répondu (soit une proportion quatre fois supérieure aux réponses négatives) estime que les États membres devraient être libres d'appliquer des dispositions contraignantes. Nombre de réponses positives avalisent la proposition du groupe de haut niveau, dès lors qu'il n'existe pas, dans l'Union européenne, de normes minimales communes (concernant, par exemple, les droits des actionnaires, la protection des créanciers, la participation des travailleurs, l'imposition), ce qui peut conduire à des abus de la liberté d'établissement ou à un contournement des règles. L'adoption de règles uniformes contraignantes est demandée. À titre d'exemple, de nombreux répondants mentionnent le droit social et les dispositions en matière de participation des travailleurs. D'autres disent craindre la mise en place de nouveaux obstacles, l'incertitude juridique ou une certaine discrimination. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): une autorité judiciaire européenne devrait être chargée de revoir ces règles; référence est faite à la législation néerlandaise sur les «sociétés soi-disant étrangères»; différentes actions ne devraient plus relever du droit des sociétés, mais de la responsabilité délictuelle; on peut craindre un nivellement par le bas si aucune règle contraignante n'est appliquée; un test de proportionnalité devrait être introduit; le concept britannique des *over sea companies* semble bien fonctionner; il faudrait remplacer (certaines) dispositions du droit des sociétés, de manière à rendre applicables des règles aujourd'hui conflictuelles; il convient d'attendre les arrêts de la Cour de justice.

La question du lien avec le territoire national est parfois laissée en suspens. Les réponses fournies sont: une activité de la société; une présence opérationnelle permanente, qui suppose que l'équipe de direction gère, de facto, l'activité quotidienne sur le territoire de l'État membre concerné.

Environ 29 % des parties consultées (35 répondants) ont répondu à la question 24c. 77 % d'entre elles (27 répondants) ont fourni une réponse positive, 17 % (6 répondants) une réponse négative et environ 6 % (2 répondants) une réponse autre. La grande majorité de ceux qui ont répondu estime que les autres États membres devraient être tenus de reconnaître les dispositions contraignantes adoptées par un État membre donné. La plupart des parties consultées (environ 71 %) n'ont toutefois pas répondu à la question. De plus, les réponses fournies sont très variables et semblent parfois passer à côté de ce qui était demandé.

5.2 Troisième directive sur le droit des sociétés – fusions: position de la société absorbante

Environ 54 % des parties consultées (64 répondants) ont répondu à la question 25a. 28 % d'entre elles (18 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 47 % (30 répondants) une réponse négative, et 25 % (16 répondants) une réponse autre. Parmi ceux qui ont répondu, une minorité (soit une proportion 1,6 fois inférieure aux réponses négatives) estime

que les exigences communautaires de dispositions spéciales régissant la prise de décision de la société absorbante en cas de fusion devraient être abolies. La plupart des répondants hostiles à cette abolition affirment qu'une telle protection des actionnaires est nécessaire, un petit nombre évoquant aussi la protection des créanciers. D'autres n'ont pas intégralement répondu à la question, mais simplement indiqué que les dispositions superflues devaient être supprimées. La différence entre fusion et offre publique d'acquisition est soulignée à plusieurs reprises. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): la 3e directive prévoit déjà un certain assouplissement des exigences, sauf en cas de prise de contrôle inversée; le questionnaire n'évoque pas les dispositions de son article 8 (10 % maximum en espèces), dont il faudrait pourtant tenir compte; souvent, il est possible de passer de la société absorbante à la société absorbée.

Environ 39 % (46 répondants) ont répondu à la question 25b. Environ 30 % d'entre eux (14 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 28 % (13 répondants) une réponse négative, et environ 41 % (19 répondants) une réponse autre. Parmi les partisans d'un assouplissement des exigences, la majorité (7 répondants) estime que celui devrait être obligatoire pour toutes les fusions internationales, une minorité (2 répondants) le souhaite pour toutes les fusions et un grand nombre (5 répondants) considère que les États membres devraient être tenus d'accepter un tel assouplissement dans le cas d'une fusion internationale. Pour un tiers des répondants, toutefois, l'État membre d'une société absorbée, dans le cadre d'une fusion internationale, ne devrait pas être tenu d'accepter l'assouplissement des exigences applicables à la société absorbante, pas plus qu'un tel assouplissement ne devrait être rendu obligatoire pour toutes les fusions internationales, voire pour toutes les fusions. Un grand nombre (en particulier, en comparaison des autres questions) a répondu autre chose que oui ou non.

Beaucoup soulignent la nécessité d'adopter une réglementation uniforme et de faciliter les fusions internationales; certains ne veulent pas opérer de distinction entre fusions nationales et internationales. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): les États membres devraient avoir tout pouvoir d'appréciation en ce qui concerne les fusions nationales; le champ d'application de la 3e directive devrait être étendu aux fusions internationales; si elle est adoptée, la 10e directive empêchera l'application des législations nationales; l'assouplissement des exigences devrait être normalisé afin d'éviter les distorsions de concurrence; l'uniformité est nécessaire au bon fonctionnement du marché intérieur.

5.3 Troisième directive sur le droit des sociétés – acquisition d'une filiale à 100 %

Environ 49 % des parties consultées (58 répondants) ont répondu à la question 26a. Environ 85 % d'entre elles (49 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 7 % (4 répondants) une réponse négative, et 8 % (5 répondants) une réponse autre. La grande majorité de ceux qui ont répondu (soit plus de 12 fois plus que les opposants) estime que les États membres devraient être autorisés à assouplir les exigences de la directive en cas d'acquisition d'une filiale à 100 %.

Un argument souvent avancé est qu'aucune minorité n'est affectée par une telle opération. Certains répondants font valoir qu'il n'en faut pas moins tenir compte de la position des actionnaires.

Environ 39 % des parties consultées (46 répondants) ont répondu à la question 26b. Environ 85 % d'entre elles (39 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 11 % (5 répondants) une réponse négative, et 4 % (2 répondants) une réponse autre. La grande majorité de ceux qui ont répondu (soit près de 8 fois plus que les opposants) estime que, en cas de fusion internationale, l'État membre de la société absorbée devrait être tenu d'accepter un assouplissement des exigences de la part de l'État membre de la société absorbante. Les observations présentées sont notamment les suivantes: qu'en est-il de la réciprocité?; une coordination est nécessaire; l'État membre de la société absorbée n'est pas concerné, pour autant que l'absorption n'entraîne pas d'évasion fiscale ni un affaiblissement de la position des tiers.

Environ 26 % (31 répondants) ont répondu à la question 26c. Environ 65 % d'entre eux (20 répondants) ont fourni une réponse positive, 29 % (9 répondants) une réponse négative,

et 7 % (2 répondants) une réponse autre. La grande majorité de ceux qui ont répondu estime que les exigences en cause devraient être abrogées dans tous les cas (fusion internationale ou pas – 13 répondants) ou pour toutes les fusions internationales (4 répondants). La plupart des parties consultées (74 %) n'ont pas répondu à cette question.

5.4 Protection des créanciers en cas de restructuration

Environ 50 % des parties consultées (60 répondants) ont répondu à la question 27a. Environ 53 % d'entre elles (32 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 32 % (19 répondants) une réponse négative, et 15 % (9 répondants) une réponse autre. Parmi ceux qui ont répondu, une petite majorité considère que les exigences de protection des créanciers applicables en cas de réduction du capital, de fusion ou de transfert du siège devraient être harmonisées, comme le propose le groupe de haut niveau. D'autres indiquent simplement que ce n'est pas nécessaire ou que la question devrait être laissée à l'appréciation des États membres. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): il se pourrait bien que les fusions internationales affectent les intérêts des créanciers de manière beaucoup plus importante que les fusions nationales; un contrôle mixte (administratif et judiciaire) est proposé; il suffirait d'appliquer la 2e directive sur le droit des sociétés à toutes les formes de restructuration; il conviendrait d'appliquer un test de solvabilité; de tenir compte de la législation sur l'insolvabilité; de clarifier les dispositions de l'article 32 de la 2e directive.

Environ 25 % (30 répondants) ont répondu à la question 27b. 60 % d'entre eux (18 répondants) ont fourni une réponse positive, 3 % (1 répondant) une réponse négative, et environ 37% (11 répondants) une réponse autre. La majorité de ceux qui ont répondu considère soit qu'une telle harmonisation ne devrait concerner que les fusions internationales et les transferts internationaux de siège social (2 répondants), soit qu'elle devrait concerner toutes les dispositions afférentes aux opérations de restructuration en vigueur dans l'Union européenne. La plupart des parties consultées (75 %) n'ont pas répondu à la question. Observations (positives, négatives ou autres): oui au nom de l'équité et de la sécurité juridique et pour éviter la course au moins-disant législatif; il n'y a aucune raison de distinguer les opérations de restructuration nationales et internationales, etc.

5.5 Mécanismes de retrait et de rachat obligatoires

Environ 62 % des parties consultées (74 répondants) ont répondu à la question 28a. Environ 87 % d'entre elles (64 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 9 % (7 répondants) une réponse négative, et 4 % (3 répondants) une réponse autre. La grande majorité de ceux qui ont répondu considère que les États membres devraient être tenus d'adopter des dispositions permettant à l'actionnaire majoritaire d'une société donnée (c'est-à-dire détenant au minimum 90 % et au maximum 95 % de son capital social) de racheter les participations minoritaires à un prix équitable. De nombreux répondants renvoient à leurs législations nationales respectives, qui prévoient des mécanismes de retrait obligatoire, avec parfois un seuil déclencheur différent. Dans l'ensemble, le retrait obligatoire se voit reconnaître une utilité concrète. Certains répondants n'y sont cependant favorables que dans le cas des sociétés cotées (et décotées). Un petit nombre est d'avis que la question ne devrait pas être réglementée au niveau européen.

Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): en Allemagne, un mécanisme de retrait obligatoire est en vigueur depuis 2002, et un quorum de 95 % semble équitable; on devrait envisager la possibilité d'«OPA triangulaires avec prise de contrôle inversée»; le seuil déclencheur proposé diffère fortement de celui appliqué au Royaume-Uni; est-il nécessaire de prévoir expressément un seuil maximal de participation de 95 %?; en France, de nombreux critères entrent dans la fixation du prix; oui pour les 90 % afin de créer des conditions de jeu équitables; il faudrait envisager un plus faible seuil déclencheur lorsqu'une contrepartie en actions est proposée; il faudrait retenir le prix du marché sur les trois derniers mois; l'évaluation devrait être effectuée par un expert et, dans le cas des sociétés non cotées, par un tribunal; le prix ne devrait pas être plus élevé que celui payé lors de

l'OPA; les entreprises unipersonnelles ne sont peut-être pas reconnues dans tous les États membres; les États membres devraient être autorisés à opter pour un seuil déclencheur moins élevé; des règles visant à empêcher les mesures de blocage devraient être adoptées dans le cas des sociétés non cotées, etc.

Environ 57% (68 répondants) ont répondu à la question 28b. Environ 68 % d'entre eux (46 répondants) ont fourni une réponse positive, environ 29 % (20 répondants) une réponse négative, et 3 % (2 répondants) une réponse autre. La majorité de ceux qui ont répondu est d'avis que les actionnaires minoritaires devraient, en contrepartie, avoir le droit d'exiger le rachat de leurs titres lorsque le seuil de participation des 90 % à 95 % est atteint.

Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): les actionnaires minoritaires disposent déjà du droit de vendre leurs titres; le Royaume-Uni, dans le cadre de la révision de son droit des sociétés, a rejeté le principe du rachat obligatoire, dans certaines conditions, au profit de l'égalité de celui de traitement, etc.

Environ 47% (56 répondants) ont répondu question 28c. 55 % d'entre eux (31 répondants) ont fourni une réponse positive, 25 % (14 répondants) une réponse négative, et 20 % (11 répondants) une réponse autre. La majorité de ceux qui ont répondu considère que, dans les sociétés comptant plusieurs catégories d'actions, la règle du retrait et du rachat obligatoires devrait s'appliquer distinctement à chacune de ces catégories. Autres commentaires (positifs, négatifs ou autres): il faudrait raisonner en termes de droits de vote plutôt que de détention du capital; il conviendrait de tenir compte des obligations convertibles; une approche à deux vitesses est suggérée; tout dépend du seuil déclencheur; les OPA vont devenir plus attrayantes pour les offrants potentiels, etc.

5.6 Divers

Seul un petit nombre de parties consultées a répondu à la question 29 («Y a-t-il lieu d'adopter une législation européenne prévoyant des formes de restructuration autres que celles évoquées ci-dessus?»). Les réponses fournies ont notamment été les suivantes. Il faudrait prévoir: une réglementation européenne sur les liquidations, sur le droit matériel et procédural applicable en cas d'insolvabilité et sur le redressement des sociétés en crise; la possibilité de «fusions triangulaires avec prise de contrôle inversée» (conformément à la loi Delaware); l'introduction d'un mécanisme de retrait obligatoire avec un seuil déclencheur inférieur à la fourchette des 90 % à 95 %, lorsque les actionnaires minoritaires de la filiale reçoivent des actions de la société mère; les mesures de restructuration inscrites dans le plan d'action pour les services financiers, qui devraient être la priorité de toute initiative européenne en droit des sociétés; une législation permettant la dissolution rapide des sociétés par actions; des règles relatives aux impôts et au droit de timbre grevant les actions en cas d'échanges de titres et de scission de sociétés établies dans des pays différents; des règles relatives aux droits statutaires, contractuels et défensifs des prêteurs.

6. LA SOCIÉTÉ PRIVÉE EUROPÉENNE

6.1 Une initiative visant à établir une société privée européenne (SPE)

Environ 57 % des parties consultées (68 répondants) ont répondu à la question 30a. Environ 62 % ont fourni une réponse positive, et 38 % une réponse négative. La majorité pense qu'une SPE pourrait être ou sera utile. Les PME jouent un rôle crucial dans l'économie européenne, puisqu'elles représentent plus de 90 % de toutes les entreprises établies dans l'UE; leur création devrait donc être facilitée par la mise en place d'une forme appropriée de société européenne. Le règlement adopté en la matière ne devrait pas être complexe, mais traiter au minimum de questions telles que la responsabilité des administrateurs et se fonder sur une compétence notariale. On peut faire valoir que si les filiales revêtaient toutes la même forme, le coût de leur constitution et de leur exploitation en serait réduit.

Certains répondants suggèrent qu'il serait préférable de suivre le devenir de la SE avant de penser à instituer une SPE; d'autres ne sont pas d'accord. Les opposants (minoritaires)

avancent notamment comme arguments la question de la codétermination, l'absence de besoin d'une SPE ou même d'intérêt pour cette forme de société, le manque de prévisibilité quant à son évolution, le fait que son statut ne peut être exclusivement régi par un règlement et que l'harmonisation serait préférable.

Environ 30 % (36 répondants) ont répondu à la question 30b, dont 47,2 % par l'affirmative et 47,2 % par la négative, 5,6 % fournissant une autre réponse. La moitié des répondants considère qu'une réglementation-type des sociétés privées constituerait un moyen approprié d'encourager les États membres à adopter des dispositifs souples en la matière. Certains estiment que (pour le moment) cela constituerait une solution plus intéressante que la SPE. La réglementation-type pourrait devenir une référence à laquelle tous les États membres seraient incités à se conformer. Il conviendrait d'y inscrire un jeu minimal de normes renvoyant à la 1^e et à la 2^e directives sur le droit des sociétés. Les arguments avancés à l'encontre d'une telle réglementation-type sont qu'elle ne saurait remplacer la SPE et ne constitue pas une priorité. Un répondant fait remarquer qu'on ne dispose d'aucun élément patent quant à l'inefficacité des législations nationales visant à faciliter la création de PME.

6.2 Constitution de la société privée européenne

Environ 45 % des parties consultées (54 répondants) ont répondu à la question 31, dont 87 % par l'affirmative et 11 % par la négative, 2 % fournissant une autre réponse. La grande majorité considère qu'une SPE devrait pouvoir être créée à la fois par des personnes physiques et morales ou par un ou plusieurs ressortissants d'un État membre donné, pour autant qu'elle exerce son activité économique dans au moins deux États membres.

Un petit groupe de répondants n'est pas d'accord avec la proposition «exerce son activité économique dans au moins deux États membres». La facilité d'accès et la liberté contractuelle sont mentionnées comme des facteurs importants. La gouvernance européenne devra garantir l'égalité de traitement des actionnaires de tous les États membres.

6.3 Une véritable société européenne

Environ 48 % des parties consultées (57 répondants) ont répondu à la question 32a, dont 40 % par l'affirmative et 60 % par la négative. Seule une minorité pense que la SPE, pour ce qui est du droit des sociétés applicable, pourrait être exclusivement régie par les dispositions du règlement l'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. La plupart voient mal, en revanche, comment la SPE pourrait fonctionner hors du cadre des législations nationales ou en l'absence d'un cadre européen de droit privé et estiment que la mise en œuvre sera très difficile. Une grande incertitude juridique demeurerait, qui porterait atteinte à la crédibilité de la SPE. Un répondant fait toutefois observer que les coûts élevés liés à la recherche de conseils et d'informations, aux incertitudes subsistant et aux risques de responsabilité ne pourraient être réduits qu'en cas de suppression de toute référence aux législations nationales. Par ailleurs, les actionnaires doivent être en mesure de régler toute question importante dans les statuts. Des formes standard de statuts devraient donc aider tous ceux qui constituent une SPE. Il appartiendra aux juges et aux arbitres de trancher les éventuels problèmes d'interprétation. Dans le cas, peu probable selon certains, de vide juridique, la référence aux législations nationales sera néanmoins inévitable. La SPE devra alors être traitée comme l'une des formes de sociétés existant dans l'État membre concerné. Concernant le rôle de la Cour de justice, certains répondants notent qu'une augmentation de ses compétences sera injustifiable et conduirait, pour l'institution, à une surcharge de travail ingérable. Un petit nombre relève que l'harmonisation fiscale constitue la clé du bon fonctionnement des sociétés européennes.

Environ 45% (53 répondants) ont répondu à la question 32b, dont 64 % par l'affirmative et 36 % par la négative. La majorité estime qu'il est nécessaire de faire référence au droit applicable aux sociétés privées dans l'État membre où la SPE aura été constituée, chaque

fois qu'une question ne trouve pas sa réponse dans le règlement susmentionné ou dans les statuts. Ce serait une solution simple, efficace et transparente. Les parties pourraient librement choisir le système le plus efficace.

7. COOPÉRATIVES ET AUTRES FORMES D'ENTREPRISES

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

Environ 41 % des parties consultées (49 répondants) ont répondu à la question 33a, dont 69 % par l'affirmative et 31 % par la négative. La grande majorité des répondants juge nécessaire ou souhaitable l'adoption des règlements proposés. La plupart ne considèrent cependant pas qu'il s'agisse d'une haute priorité. Les partisans de l'adoption sont surtout favorables à la proposition de règlement sur la société coopérative européenne, puis à celle sur la société mutuelle européenne. Un répondant se montre très élogieux quant à la grande qualité de la première proposition de règlement (sur la société coopérative européenne). Celles sur l'association européenne et sur la société mutuelle européenne ne sont pas encore à la hauteur. Le règlement le moins souhaitable semble être celui sur l'association européenne.

Environ 28% (33 répondants) ont répondu à la question 33b, dont 58 % par l'affirmative et 33 % par la négative, 9 % fournissant une autre réponse. La majorité fait une appréciation positive de la mesure dans laquelle les règlements précités pourraient contribuer à résoudre les problèmes rencontrés par les coopératives et les autres formes «alternatives» d'entreprise dans l'Union européenne. L'égalité des conditions de jeu est nécessaire. Un groupe de répondants note toutefois que les propositions déçoivent les attentes. Il était peut être nécessaire d'instituer une société mutuelle européenne et une association européenne, mais les règlements proposés à cet effet sont difficilement applicables. Ainsi, la règle de participation des travailleurs envisagée dévalue fortement la proposition de règlement sur la société coopérative européenne.

7.2 Harmonisation des législations nationales concernant les coopératives, les associations et les mutuelles

Environ 40 % des parties consultées (47 répondants) ont répondu à la question 34a, dont 34 % par l'affirmative et 66 % par la négative.

La grande majorité ne considère pas qu'il soit nécessaire d'harmoniser les règles nationales applicables aux formes «alternatives» d'entreprise coexistant dans l'Union européenne. L'harmonisation est jugée très difficile, en raison de la diversité de ces formes d'entreprise et de leur rôle spécifique, et apparaît d'autant moins nécessaire que l'activité de ces entreprises est essentiellement locale.

Environ 19 % (22 répondants) ont répondu à la question 34b, dont 41 % par l'affirmative et 46 % par la négative, 14 % fournissant une autre réponse. Moins de la moitié des répondants juge satisfaisant de compléter les régimes prévus dans les propositions de règlement par des références aux directives sur le droit des sociétés, dès lors que celles-ci ne s'appliquent pas aux formes «alternatives» d'entreprise en vigueur dans les différents États membres. Au Royaume-Uni, c'est pourtant la solution retenue pour la législation applicable aux sociétés (mutuelles) de crédit immobilier, largement conforme au droit des sociétés. Les opposants soulignent que cela créerait un système compliqué, qui viderait de leur sens les régimes susmentionnés. Des règlements spécifiques devraient être élaborés pour les différents types d'activité exercée.

7.3 Les fondations en Europe

37 % des parties consultées (44 répondants) ont répondu à la question 35a, dont 23 % par l'affirmative et 77 % par la négative.

La grande majorité est opposée à l'institution d'une fondation européenne. L'implantation des fondations est essentiellement locale, la création d'une forme européenne de fondation ne devrait pas être prioritaire, et le principe de subsidiarité doit prévaloir. En Allemagne, l'État fédéral est même dénué de pouvoir législatif en la matière. Les problèmes fiscaux rencontrés par les fondations et leurs donateurs devraient cependant être supprimés, afin d'encourager les dons transfrontaliers. Un répondant, très enthousiaste à l'idée d'une fondation européenne financée par des contributions versées à titre de dotation, procède à des recherches approfondies à cet égard. Un autre note que la création d'une fondation européenne serait préférable pour promouvoir la transparence.

Environ 34 % (40 répondants) ont répondu à la question 35b, dont 25 % par l'affirmative et 75 % par la négative.

La grande majorité est opposée à l'harmonisation des règles nationales applicables aux fondations. Une telle harmonisation restreindrait la diversité (accrue) des structures possibles, qui représente un atout pour les fondations et leurs fondateurs. Selon deux répondants, la création d'une forme européenne de fondation devrait être prioritaire – et non l'harmonisation des législations nationales. Toutefois, l'harmonisation peut aussi représenter une avancée vers la création d'une telle forme européenne de fondation, et inversement. Enfin, un petit nombre de répondants mentionne que l'harmonisation de certaines questions clés et en matière fiscale serait un avantage.

7.4 Un droit européen des entreprises

Environ 43 % des parties consultées (51 répondants) ont répondu à la question 36a, dont 29 % par l'affirmative et 67 % par la négative, 4 % fournissant une autre réponse. La grande majorité des répondants ne pense pas qu'une définition européenne de la notion d'entreprise serait utile. Des structures juridiques différentes appellent des dispositions différentes. L'élaboration d'une définition cohérente serait difficile, n'est pas nécessaire et, pour le moment, apparaît impossible.

Environ 11 % (13 répondants) ont répondu à la question 36b, dont 62 % par l'affirmative et 38 % par la négative. La majorité estime que la notion d'«activité économique organisée» devrait former la base de la définition de l'entreprise. La formulation doit en être large. La durabilité doit aussi entrer en ligne de compte. De plus, il faut être conscient que le facteur «économique» n'est pas typique des organisations à but non lucratif. Autres éléments suggérés pour la définition: canalisation des ressources de façon organisée pour la poursuite d'un objectif commun prédéfini et organisation coordonnée et continue des actifs détenus dans tout État membre.

Environ 25 % (30 répondants) ont répondu à la question 36c, dont 67 % par l'affirmative et 30 % par la négative, 3 % fournissant une autre réponse. La grande majorité est d'avis qu'une réglementation harmonisée de base ne devrait s'appliquer qu'aux entreprises à responsabilité limitée. L'application d'une telle réglementation à toutes les formes d'entreprise ne permettrait pas de répondre aux besoins spécifiques de chacune. De plus, une réglementation harmonisée sur les sociétés de personnes serait contraire au principe de subsidiarité.

37 % des parties consultées (44 répondants) ont répondu à la question 37a, dont 52 % par l'affirmative et 48 % par la négative. Une petite majorité estime qu'il serait nécessaire d'adopter, au niveau européen, des règles harmonisées sur l'immatriculation des entreprises, l'accès aux données fondamentales les concernant et les délégations de pouvoirs qu'elles effectuent, conformément aux propositions du document consultatif. En ces matières, l'harmonisation est essentielle aux échanges transfrontaliers, à la liberté de mouvement et à la réduction des coûts et des risques. Pour le moment, la possibilité d'y parvenir n'est cependant pas claire. Selon un répondant, les règles proposées devraient s'appliquer à toutes les personnes morales. Un autre explique, dans une contribution détaillée, que la création d'une plate-forme technologique commune, permettant la consultation et l'interprétation des registres nationaux, serait préférable à la mise en place d'un registre européen. À cet égard, Internet pourrait se révéler un instrument utile. Les

opposants à l'harmonisation notent qu'il conviendrait d'assurer un accès transfrontalier plus aisé aux registres nationaux.

Environ 28% (33 répondants) ont répondu à la question 37b, dont 18 % par l'affirmative et 79 % par la négative, 3 % fournissant une autre réponse. La plupart des répondants ne voient pas la nécessité d'aborder, dans une directive sur le droit des entreprises, des questions telles que l'information financière, les succursales, les groupements d'entreprises, les changements de forme et les transferts de siège.

Une telle directive devrait uniquement constituer un cadre juridique général.

ANNEXE 4

INSTRUMENTS RÉGLEMENTAIRES EXISTANTS ET PROPOSÉS EN DROIT EUROPÉEN DES SOCIÉTÉS

LISTE DES INSTRUMENTS RÉGLEMENTAIRES EXISTANTS

Règlements

- Règlement (CEE) n° 2137/85 du Conseil, du 25 juillet 1985, relatif à l'institution d'un groupement européen d'intérêt économique (GEIE), JO L 199 du 31.7.1985, p. 1;
- Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil, du 8 octobre 2001, relatif au statut de la société européenne (SE), JO L 294 du 10.11.2001, p. 1, tel que modifié par la directive 2001/86/CE du Conseil, du 8 octobre 2001, complétant le statut de la société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs, JO L 294 du 10.11.2001, p. 22;
- Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, du 19 juillet 2002, sur l'application des normes comptables internationales, JO L 243 du 11.9.2002, p. 1.

Directives

- Première directive 68/151/CEE du Conseil, du 9 mars 1968, tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 58, deuxième alinéa, du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers, JO L 65 du 14.3.1968, p. 8;
- Deuxième directive 77/91/CEE du Conseil, du 13 décembre 1976, tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58, deuxième alinéa, du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, JO L 26 du 31.1.1977, p. 1;
- Troisième directive 78/855/CEE du Conseil, du 9 octobre 1978, fondée sur l'article 54, paragraphe 3, sous g), du traité et concernant les fusions des sociétés anonymes, JO L 295 du 20.10.1978, p. 36;
- Quatrième directive 78/660/CEE du Conseil, du 25 juillet 1978, fondée sur l'article 54, paragraphe 3, sous g), du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, JO L 222 du 14.8.1978, p. 11;

- Sixième directive 82/891/CEE du Conseil, du 17 décembre 1982, fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du traité et concernant les scissions des sociétés anonymes, JO L 378 du 31.12.1982, p. 47;
- Septième directive 83/349/CEE du Conseil, du 13 juin 1983, fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du traité, concernant les comptes consolidés, JO L 193 du 18.7.1983, p. 1;
- Huitième directive 84/253/CEE du Conseil, du 10 avril 1984, fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du traité CEE, concernant l'agrément des personnes chargées du contrôle légal des documents comptables, JO L 126 du 12.5.1984, p. 20;
- Onzième directive 89/666/CEE du Conseil, du 21 décembre 1989, concernant la publicité des succursales créées dans un État membre par certaines formes de société relevant du droit d'un autre État, JO L 395 du 30.12.1989, p. 96;
- Douzième directive 89/667/CEE du Conseil, du 21 décembre 1989, en matière de droit des sociétés concernant les sociétés à responsabilité limitée à un seul associé, JO L 395 du 30.12.1989, p. 40.

Recommandations

- Recommandation de la Commission (2001/256/CE), du 15 novembre 2000, relative aux exigences minimales en matière de contrôle de la qualité du contrôle légal des comptes dans l'Union européenne, JO L 91 du 31.3.2001, p. 91;
- Recommandation de la Commission (2001/453/CE), du 30 mai 2001, concernant la prise en considération des aspects environnementaux dans les comptes et rapports annuels des sociétés: inscription comptable, évaluation et publication d'informations, JO L 156 du 13.6.2001, p. 33;
- Recommandation de la Commission (2002/590/CE), du 16 mai 2002: «Indépendance du contrôleur légal des comptes dans l'UE: principes fondamentaux», JO L 191 du 19.7.2002, p. 22.

Livre vert

- Rôle, statut et responsabilité du contrôleur légal des comptes dans l'Union européenne, JO C 321 du 28.10.1996, p. 1.

Communications

- Communication de la Commission: «L'harmonisation comptable: une nouvelle stratégie au regard de l'harmonisation internationale», novembre 1995, COM(1995)508 final;

- Communication de la Commission: «Mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers: plan d'action» du 11 mai 1995, COM (1999)232 final;
- Communication de la Commission concernant le contrôle légal des comptes dans l'Union européenne: la marche à suivre, JO C 143 du 8.5.1998, p. 3;
- Communication de la Commission du 13 juin 2000: «Stratégie de l'UE en matière d'information financière: la marche à suivre», COM 2000(359) final;
- Communication interprétative concernant certains articles de la quatrième directive et de la septième directive du Conseil en matière comptable, JO C 16 du 20.1.1998, p. 4.

LISTE DES INSTRUMENTS REGLEMENTAIRES PROPOSES

Règlements

- Proposition modifiée de règlement (CEE) du Conseil portant statut de l'association européenne, JO C 236 du 31.8.1993, p. 1;
- Proposition modifiée de règlement (CEE) du Conseil portant statut de la société coopérative européenne, JO C 236 du 31.8.1993, p. 17;
- Proposition modifiée de règlement (CEE) du Conseil portant statut de la mutualité européenne, JO C 236 du 31.8.1993, p. 40.

Directives

- Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 68/151/CEE du Conseil, en ce qui concerne les obligations de publicité de certaines formes de sociétés, COM(2002)279 final, JO C 227 E du 24.9.2002, p. 377;
- Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 78/660/CEE, 83/349/CEE et 91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés et des entreprises d'assurance, COM(2002)259 final, JO C 227 E du 24.9.2002, p. 336;
- Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les offres publiques d'acquisition, COM(2002)534 final du 2 octobre 2002.