



Représentant les avocats d'Europe  
Representing Europe's lawyers

---

## Réponse du CCBE à la consultation de la Commission européenne relative à l'élaboration d'un régime approprié encadrant le droit des actionnaires

---

---

## Réponse du CCBE à la consultation de la Commission européenne relative à l'élaboration d'un régime approprié encadrant le droit des actionnaires

---

Le CCBE (Conseil des barreaux européens) par le biais de son Comité Droit des sociétés souhaiterait émettre les commentaires suivants sur la consultation susmentionnée :

En résumé, le CCBE, représentant plus de 700.000 avocats européens à travers les barreaux et law societies nationaux de l'UE et de l'EEE, soutient l'objectif visé par le document de consultation, qui est d'élaborer un régime approprié encadrant le droit des actionnaires, mais il émet, dans la présente réponse, quelques réserves quant aux moyens proposés pour y arriver.

Les commentaires ci-dessous ont trait à certains paragraphes du document de consultation.

2. La consultation consiste en une transposition du plan d'action européen 2003 en matière de droit des sociétés. Un tel plan, et en particulier l'objectif de renforcer l'exercice des droits des actions des sociétés cotées, a fait l'objet de commentaires favorables du CCBE.
3. Le CCBE soutient totalement les raisons expliquant la nécessité d'un régime approprié pour renforcer l'exercice des droits des actionnaires.
4. La future proposition relative aux droits des actionnaires devrait être applicable aux sociétés cotées. Il est peut-être prématuré de demander aux Etats membres d'étendre la future proposition aux sociétés non cotées. Toutefois, le CCBE estime qu'il serait approprié d'inviter les Etats membres à déterminer si cette proposition doit être étendue ou non aux sociétés non cotées. Une telle analyse pourrait également s'appliquer aux fonds d'investissement ouverts et non cotés.
- 5.1 Nous nous inquiétons de savoir comment la proposition de directive pourrait mettre en place un mécanisme d'identification de la personne habilitée à contrôler le droit de vote, celle-ci étant la dernière personne physique ou morale détenant un compte titres dans la chaîne d'intermédiaires et n'étant ni un intermédiaire en valeurs mobilières, un dépositaire ou toute autre entité détenant des valeurs mobilières sur un compte pour le compte d'un tiers. Il y a différentes manières pour un investisseur de détenir des actions et il peut y avoir de nombreux intermédiaires dans une chaîne. Nous ne pensons pas que ce procédé permette dans tous les cas de désigner de manière appropriée la personne habilitée à voter.

En ce qui concerne les intermédiaires dans la chaîne, nous ne pensons pas qu'il doive exister un traitement différent pour les divers types d'intermédiaires.

Quant à l'identification, il faudrait reconnaître que l'investisseur réel, pour des raisons valables, reconnues dans le droit, utilise parfois intentionnellement un fidéicommissaire pour ses actifs. Dans ce cas, il incombe à l'investisseur final de s'assurer que ses instructions de vote seront suivies.

Nous ne pensons pas qu'un intermédiaire doive être tenu de divulguer l'identité du client pour le compte duquel il détient des actions sans l'accord de cet investisseur.

- 5.1.2 Nous convenons que les Etats membres devraient disposer des quatre options décrites permettant à l'investisseur final d'exercer le pouvoir de contrôler le droit de vote.

L'investisseur final devrait en tout cas avoir la possibilité soit de donner des instructions de vote à son intermédiaire financier soit de faire prévaloir ses droits de vote sur la base d'une procuration émise par l'intermédiaire financier.

- 5.1.3 Les intermédiaires en valeurs immobilières devraient être tenus de certifier à la société émettrice quels sont les investisseurs finaux habilités à contrôler les droits de vote et pour quel nombre d'actions.

La société émettrice devrait chercher uniquement quel est l'intermédiaire en valeurs immobilières le plus proche de l'émetteur (pour les sociétés avec des actions nominatives, elle cherchera uniquement l'actionnaire inscrit). Cet intermédiaire certifierait à l'émetteur les actions détenues par l'investisseur final sur la base de la chaîne des certificats de tous les autres intermédiaires. Les éventuels problèmes devraient être résolus par les parties concernées de la chaîne. Une reconnaissance réelle devrait être donnée aux fidéicommissaires. A partir de ce moment, il appartient à l'investisseur final de décider si son nom doit être révélé dans la chaîne de certification. Après tout, le vote est un droit et non une obligation. Nous pensons que tout système obligeant la société à s'appuyer sur une attestation formulée par une personne ne faisant pas partie de ses membres, s'avérerait impossible à appliquer en pratique.

Quant à savoir quelle partie devrait supporter les frais du processus de certification, cela devrait être décidé entre les parties concernées de la chaîne et la proposition de directive pourrait en disposer ainsi. Elle ne devrait pas imposer ce coût à l'émetteur.

- 5.2 Les entités actives dans le prêt de titres devraient traiter elles-mêmes le sujet des droits de vote dans les contrats de prêt de titres ou devraient demander une restitution des titres avant la réunion des actionnaires si elles souhaitent voter. Nous ne pensons pas que le prêt de titres pose des problèmes pratiques mais nous sommes d'avis que des problèmes importants pourraient survenir si le prêt de titre était interdit à certains moments.
- 5.3 Les problèmes liés à la détention de certificats de dépôt d'actions devraient être traités dans la prochaine proposition de directive.

Les détenteurs de certificats de dépôt d'actions devraient être reconnus en tant que détenteurs des droits liés aux actions et il faudrait supprimer les exclusions spécifiques des droits de vote. Toute proposition relative à ce problème devrait garantir la présence de l'actionnaire inscrit pour fournir les informations nécessaires quant aux détenteurs de certificats de la société.

- 6.1 La prochaine proposition de directive devrait comprendre des dispositions relatives à la communication des avis de tenue d'AG et aux documents ainsi que certains standards relatifs à la diffusion de telles informations. Outre la diffusion traditionnelle de documents papier, il devrait également y avoir une diffusion via le site Internet ou une autre forme de diffusion électronique.

Les émetteurs devraient disposer d'une section spécifique sur leur site web dans laquelle ils devraient publier toutes les informations liées à l'AG. Une recommandation devrait être donnée sur la description des droits des actionnaires et investisseurs en matière de vote (vote par procuration ou « in absentia ») et en matière de l'AG (droit de poser une question ou de présenter des résolutions).

S'il était décidé que la prochaine proposition de directive aborde la diffusion des informations de l'émetteur à la chaîne d'intermédiaires pour arriver à l'investisseur final, nous pensons que l'intermédiaire devrait uniquement diffuser l'information à l'actionnaire inscrit ou à l'intermédiaire qui est le plus proche de lui et que la diffusion subséquente via la chaîne jusqu'à l'investisseur final devrait alors être opérée par la chaîne (et que l'émetteur ne devrait pas avoir à en supporter les coûts). Une diffusion directe à l'investisseur final pourrait constituer une solution alternative tant que l'actionnaire inscrit ou l'intermédiaire le plus proche de l'émetteur (après une liquidation interne dans la chaîne) a chargé l'émetteur de procéder de la sorte.

- 6.2 Les exigences en matière de blocage des actions ont tendance à constituer un obstacle à l'exercice des droits de vote, surtout pour les investisseurs transfrontaliers.

Par conséquent, nous convenons que la future proposition devrait exiger l'abolition des obligations en matière de blocage des actions et proposerait l'introduction de systèmes alternatifs pour déterminer quels actionnaires sont habilités à participer et à voter à l'AG.

- 7.1 Il faudrait empêcher les Etats membres d'imposer aux sociétés des obligations concernant le lieu de tenue de l'AG, qui feraient obstacle au développement de la participation par voie électronique.

A cet égard, il serait utile de définir un critère minimum au niveau européen permettant la participation des actionnaires à l'AG par voie électronique.

- 7.2 La future proposition de directive devrait définir des normes minimales concernant la présentation et le traitement des questions des actionnaires dans le cadre de l'AG.

La présentation de questions devrait être possible par voie écrite et électronique.

Il faut noter que le thème de l'authentification de l'investisseur final est également soulevé dans ce cadre.

Ainsi, il est important que tout système proposé soit applicable, pas trop bureaucratique et qu'il laisse au président de la réunion une certaine flexibilité quant à la manière de traiter les questions ( par exemple quand plusieurs questions se rapportent au même domaine).

- 7.3 La future proposition de directive devrait définir un certain nombre de critères relatifs au seuil de participation minimum (et non maximum) qui pourrait être requis pour déposer des résolutions et inscrire des points à l'ordre du jour de l'AG et au délai exigé pour ce faire avant la tenue de l'AG.

Ces critères minimums pourraient provenir des pourcentages de majorité/minorité requis pour un retrait. Une minorité qui ne peut être forcée à se retirer doit avoir le droit de soumettre des propositions et inscrire des points à l'ordre du jour de l'AG.

Pour ce qui est du délai, il est conseillé de faire une différence entre le dépôt de résolution relative à une question se trouvant déjà à l'ordre du jour (délai plus court) et l'inscription de (nouveaux) points à l'ordre du jour de l'AG (délai plus long). Il devrait être clairement établi qui doit supporter les coûts de la circulation des informations sur ces questions. Tout projet de calendrier devrait prendre en compte les lois nationales quant à l'envoi de documents aux actionnaires.

- 7.4.1 La future proposition de directive devrait obliger les Etats membres à introduire dans leur droit des sociétés la possibilité, pour toutes les sociétés, d'offrir à leurs actionnaires le choix de voter « in absentia » (par correspondance, voie électronique ou par d'autres moyens).

- 7.4.2 La future proposition de directive devrait contenir des dispositions visant à faciliter le recours au vote par procuration dans tous les Etats membres et à lever les exigences locales trop contraignantes.

Le vote par voie électronique devrait être autorisé.

- 8.1 Les sociétés devraient être tenues de communiquer les résultats des votes à tous les actionnaires soit en recourant à un service d'information, soit en les mettant en ligne sur leur site web dans un certain délai après l'assemblée.

En ce qui concerne le procès-verbal de l'AG, les dispositions applicables au procès-verbal semblent varier grandement d'un Etat membre à l'autre. Les Etats membres devraient être

invités à voir si le procès-verbal de l'AG doit être diffusé de cette manière, étant entendu qu'il ne doit pas être une transcription mot pour mot dans ce contexte.

- 8.2 L'exercice des droits de vote est sérieusement compromis non seulement par la non confirmation de l'exécution des instructions de vote mais également par toute la chaîne des intermédiaires. Evidemment, il existe des obligations contractuelles au sein de la chaîne qui, si elles sont correctement remplies, pourraient empêcher l'apparition d'un tel effet. Si les obligations doivent être imposées aux intermédiaires de la chaîne par la proposition de directive, elles ne devraient pas être limitées uniquement à la confirmation.
9. Les points suivants revêtent une importance particulière à nos yeux :
- a. L'émetteur doit uniquement s'intéresser à l'actionnaire inscrit ou à l'intermédiaire le plus proche de lui. Autrement, il y aurait un réel risque que le vote fait à l'AG ne soit pas valable ou soit invalidé par une action de l'actionnaire en cas d'erreurs au cours du processus d'authentification de la chaîne d'intermédiaires.
  - b. Le vote est un droit et non une obligation. Telle est la base sur laquelle la proposition de directive devrait se baser lorsqu'elle traite du problème de la chaîne d'intermédiaires.
  - c. Les investisseurs finaux ont de bonnes raisons d'utiliser un fidéicomis pour leurs participations ou ils souhaitent peut-être conserver l'anonymat pour d'autres raisons. La proposition de directive devrait le reconnaître.
  - d. Les coûts découlant de l'utilisation d'une chaîne d'intermédiaires ne devraient pas être supportés par l'émetteur. Ces coûts devraient l'être par l'investisseur final qui est à l'origine de ce coût.