



Représentant les avocats d'Europe
Representing Europe's lawyers

Réponse du CCBE à la deuxième consultation de la Commission européenne sur l'élaboration d'un régime approprié encadrant les droits des actionnaires

Conseil des barreaux européens – Council of Bars and Law Societies of Europe

association internationale sans but lucratif

Avenue de la Joyeuse Entrée 1-5 – B 1040 Brussels – Belgium – Tel.+32 (0)2 234 65 10 – Fax.+32 (0)2 234 65 11/12 – E-mail ccbe@ccbe.org – www.ccbe.org

Réponse du CCBE à la deuxième consultation de la Commission européenne sur l'élaboration d'un régime approprié encadrant les droits des actionnaires

Le Conseil des barreaux européens (CCBE), à travers son Comité Droit des Sociétés, souhaiterait faire les commentaires suivants sur le document de consultation susmentionné :

Le CCBE, représentant plus de 700.000 avocats européens à travers leurs barreaux nationaux dans l'UE et l'EEE, a analysé avec grand intérêt la synthèse des commentaires sur le premier document de consultation et a accueilli favorablement la décision de la Commission de lancer une deuxième consultation plus spécifique que la première.

Les remarques du CCBE sur le deuxième document de consultation sont les suivantes.

II.1 Champ d'application

En ce qui concerne le champ d'application des droits des actionnaires, le CCBE convient en général de la proposition de la Commission. Toute mesure éventuelle au niveau européen qui établit des normes minimales pour les droits des actionnaires devrait s'appliquer uniquement aux entreprises fondées en vertu du droit d'un Etat membre et dont les titres ou les certificats de dépôt liés à ceux-ci (toutefois pas les autres titres tels que les obligations) sont admis à la cotation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres au sens de la directive 2004/39/CE du Conseil. Les OPCVM (de type commercial) tombant dans le champ de l'article 8.1 (2) de la directive 85/611/CEE ainsi que les fonds équivalents devraient être exclus du champ d'application de telles mesures.

II.2 « L'investisseur final » ou le « détenteur de compte final »

Nous soutenons la proposition de la Commission sur la poursuite des travaux sur la définition de « l'investisseur final » dans une perspective à plus long terme, en lien étroit avec les travaux concourants en matière de compensation et de liquidation. Nous ne pensons pas que la définition de « l'investisseur final » soit un pré requis permettant de faciliter le vote transfrontalier. A cet égard, nous souhaitons répéter nos remarques faites lors de la première consultation, en particulier notre observation selon laquelle une reconnaissance appropriée doit être donnée à l'utilisation parfois intentionnelle par des « investisseurs finaux » d'un fidéicomis pour leurs participations, pour des raisons valables reconnues dans la législation. Dans ces cas-là et dans les cas comparables, il appartient aux parties de décider qui est habilité à voter. La confidentialité d'un accord de fidéicomis ne doit pas être dévoilée par la définition de « l'investisseur final » ou par l'objectif général de favoriser le vote transfrontalier.

II.3 Prêt de titres et certificat de dépôt d'actions

Prêt de titres

En ce qui concerne la proposition de la Commission selon laquelle les accords établissant le transfert temporaire ou la contrepartie en actions devront contenir des informations pour les parties à l'accord sur l'incidence sur le droit de vote attaché aux actions transférées, nous nous demandons si une telle tutelle est vraiment nécessaire. Après tout, les parties à ces accords sont dans la plupart des cas, si pas dans tous les cas, rompues à ce type de transactions et conscientes des conséquences et il serait inhabituel et inapproprié de demander aux parties d'ajouter une disposition spécifique dans leur accord.

Si, au contraire, la Commission estime que de telles dispositions sont en effet nécessaires, une norme minimale ne devrait pas être introduite dans une directive, mais plutôt dans une recommandation

invitant les Etats membres à encourager l'adoption d'un code de bonnes pratiques pour ce type de dispositions.

Quant à la fourniture d'informations adéquates à la personne concernée avant un accord avec un intermédiaire pour le transfert temporaire ou la contrepartie en actions en faveur de la personne concernée, de telles informations pourraient être utiles car cette personne, par manque d'expérience, peut ne pas être au fait des effets de l'accord en matière de droits de vote. Toutefois, nous estimons qu'il ne devrait pas être obligatoire de donner ces informations avant toute transaction de transfert. Il suffirait plutôt de donner les informations d'une manière générale, ce qui couvrirait toutes les transactions futures. Il est important que les informations couvrent non seulement l'accord de transfert souhaité ou éventuel, mais également l'incidence sur les droits de votes attachés aux actions transférées. Enfin, nous pensons qu'il n'est pas nécessaire d'imposer une procédure d'information coûteuse aux intermédiaires lorsque la personne concernée est un investisseur expérimenté. Il devrait appartenir à ce dernier de pouvoir supprimer cette obligation d'information de l'intermédiaire.

Certificat de dépôt d'actions

Sur le principe, le CCBE est plutôt favorable à la proposition en vertu de laquelle les détenteurs de certificats de dépôt peuvent déterminer eux-mêmes la manière d'exercer les droits de vote attachés aux actions sous-jacentes. Toutefois, nous estimons qu'une norme minimale à ce sujet devrait être déterminée après avoir tenu compte des différentes questions soulevées. La question probablement la plus importante concerne les conséquences juridiques si dans un cas précis, le principe susmentionné n'est pas respecté. Y aura-t-il des répercussions internes entre les parties uniquement ou la validité du vote sera-t-elle mise en cause ? Nous estimons que les conséquences devraient uniquement être internes entre les parties et que la validité du vote ne devrait pas être concernée. Si la Commission décide de tendre vers l'introduction d'une norme minimale, le CCBE pense qu'il serait plus adéquat de disposer d'une recommandation invitant les Etats membres à établir des dispositions dans un code sur les bonnes pratiques.

II.4 Communications précédant l'assemblée générale

Délais de notification de convocation à l'assemblée générale

Le CCBE convient de l'importance d'une norme minimale. Toutefois, nous estimons que le délai de notification devrait être indiqué en jours calendrier et non en jours ouvrables. La référence aux jours ouvrables exclurait de manière uniforme les samedis et dimanches, mais il serait possible que certains jours ouvrables ne soient pas pris en compte car étant des congés légaux. Ceux-ci varient grandement d'un Etat membre à l'autre. Ces effets peuvent être supprimés si le délai de notification est calculé sur la base des jours calendrier.

Quant au nombre de jours, nous pensons que le délai de notification ne doit pas être inférieur à 21 jours calendrier pour l'assemblée générale annuelle et de 14 jours calendrier pour l'assemblée des actionnaires.

Contenu de la notification

Nous convenons du contenu minimum proposé pour toute convocation d'assemblée générale, pour autant que dans l'ordre du jour, une description générale des points à l'ordre du jour suffise.

Informations pertinentes pour l'assemblée générale

Le CCBE convient également de la proposition de la Commission sur la base toutefois que les périodes concernées se calculent en jours calendrier.

Communication, et langue, de la notification de réunion et de documents

Le CCBE émet de vives inquiétudes quant à la norme minimale proposée selon laquelle la convocation à une assemblée générale et tout document devant être soumis à cette assemblée devraient être disponibles « dans une langue familière dans le monde de la finance » sauf si l'assemblée générale en décide autrement. Cette proposition signifie en pratique que toutes les entreprises établies en dehors du Royaume-Uni devront préparer les notifications et documents non seulement dans leur langue, mais aussi en anglais. Ceci impliquerait un coût élevé pour les entreprises pour lesquelles il n'existe pas de justification suffisante car elles n'ont pas (ou peu) d'actionnaires étrangers. Les documents et notifications en anglais devraient plutôt être obligatoires lors d'un vote des actionnaires ou à la demande d'actionnaires représentant un pourcentage minimal du capital.

La charge financière susmentionnée et le temps nécessaire pour la traduction des documents peuvent être assez importants lorsque l'on tient compte des différents points possibles à l'ordre du jour. Par exemple, si l'assemblée des actionnaires doit voter une proposition de fusion, tous les documents afférents, en particulier l'accord de fusion et ses annexes, devront être traduits. De tels documents avec annexes comptent souvent plusieurs centaines voire milliers de pages.

Section spéciale sur le site Internet de l'émetteur consacrée à l'assemblée générale

Le CCBE convient de la norme minimale proposée selon laquelle les Etats membres veillent à ce que l'émetteur mette en ligne les informations pertinentes pour l'assemblée générale en même temps que la publication ou l'envoi de la notice aux actionnaires de l'émetteur. Toutefois, l'obligation devrait s'appliquer uniquement en cas d'existence d'un site Internet.

En ce qui concerne la norme minimale proposée sur les informations à mettre en ligne, le CCBE convient également de la norme. Toutefois, nous estimons que cela serait trop de demander que tous les « autres documents pertinents pour l'assemblée générale » soient mis en ligne (s'il y en a). Tout d'abord, l'expression « documents pertinents pour l'assemblée générale » est trop large et incertaine. Seuls les documents qui ont directement trait à un point à l'ordre du jour de l'assemblée sont nécessaires. Même avec cette limitation et en gardant à l'esprit que les accords de fusion et les annexes comportent facilement plusieurs centaines voire milliers de pages, les émetteurs devraient pouvoir indiquer si ces documents peuvent être obtenus ou consultés (par exemple au siège de la société), au lieu de mettre en ligne tous ces documents.

II.5 Admission à l'assemblée générale – blocage des actions

Le CCBE convient de la suppression de la norme minimale afin d'immobiliser les actions pour une période précédant l'assemblée, comme condition pour le vote lors de celle-ci, et du remplacement de celle-ci par un système de date d'enregistrement avant l'assemblée générale concernée.

II.6 Droits des actions en relation avec l'AG

6.1 Participation aux assemblées générales par des moyens électroniques

Nous estimons que la formulation de la norme minimale devrait être légèrement différente. Les Etats membres ne devraient pas restreindre la participation des actionnaires à l'assemblée générale par voie électronique. Toutefois, ils devraient pouvoir introduire des mesures de protection de l'intégrité du vote électronique.

6.2 Droit de poser des questions

Le CCBE convient de la norme minimale proposée selon laquelle les actionnaires doivent pouvoir poser des questions au moins par écrit en prévision de l'assemblée générale et obtenir des réponses à leurs questions. Nous estimons que ces réponses doivent être données au plus tard lors de

l'assemblée générale. Si les réponses ont été données plus tôt, une copie de celles-ci devrait être disponible pour tous les actionnaires lors de l'assemblée générale.

Quant au principe avancé de rendre disponible pour tous les actionnaires les réponses aux questions posées lors de l'assemblée générale, nous estimons qu'il serait d'abord préférable de réfléchir à comment et quand le faire. L'aspect financier doit être également pris en compte. Après tout, la partie consacrée aux questions-réponses lors de l'assemblée générale dure de plus en plus souvent plusieurs heures.

Quant à l'aspect financier, le CCBE souhaite soulever la question de savoir s'il est justifié que l'entreprise supporte le coût de diffusion des réponses données à l'assemblée générale. Nous pensons que le principe suivant comporte un avantage : lorsqu'un actionnaire n'assiste pas à l'assemblée générale, c'est à lui d'en supporter les coûts. La diffusion des réponses par l'entreprise signifie que tous les actionnaires doivent indirectement supporter les coûts, y compris ceux qui assistent à l'assemblée des actionnaires. En outre, il faut ajouter que la distribution gratuite aux actionnaires absents peut rendre la participation moins intéressante.

Dans tous les cas, il faudrait permettre de donner des réponses aux questions des actionnaires sous la forme de réponses groupées et de réponses par sujets afin de répondre en une fois aux questions identiques ou liées.

Le CCBE partage l'avis de la Commission sur la nécessité d'assurer le bon déroulement des assemblées générales.

Nous pensons que le droit de réponse à une question posée devrait exister uniquement si la question concerne un point de l'ordre du jour. Les questions qui ne concernent pas l'ordre du jour, ce qui arrive souvent, ne doivent pas faire l'objet d'une réponse.

Quant à la protection de la confidentialité et des intérêts stratégiques des émetteurs, nous nous demandons si le seul critère devrait être la confidentialité pour laquelle les intérêts stratégiques de l'émetteur ne constitueraient qu'une sous-catégorie. Nous souhaitons également souligner qu'il existe de nombreux problèmes concernant les détails liés à la protection de la confidentialité. Un de ces problèmes est de savoir s'il suffit à la direction d'invoquer la confidentialité, c'est-à-dire une clause de confidentialité convenue avec une partie contractante, ou si la protection de la confidentialité doit être justifiée de manière objective dans toutes les circonstances.

6.3 Droit d'ajouter des points à l'ordre du jour et de déposer des résolutions

Nous convenons de la norme minimale proposée en vertu de laquelle les actionnaires doivent pouvoir ajouter des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et déposer des résolutions à l'assemblée générale pour autant que le(s) actionnaire(s) concerné(s) détiennent une part ne dépassant pas 5 pour cent du capital en actions de l'émetteur ou une valeur de 10 millions d'euros quel que soit celui des deux qui soit le plus bas.

Nous sommes en faveur de la proposition selon laquelle ces droits doivent être exercés « longtemps avant l'assemblée générale pour permettre aux autres actionnaires de recevoir ou d'avoir accès à l'ordre du jour amendé ou aux résolutions proposées en marge de l'assemblée générale ». Toutefois, nous nous demandons comment sera déterminée la période « longtemps avant », compte tenu que la réponse à cette question varie d'un émetteur à l'autre et dépend du nombre et la situation géographique des actionnaires. Nous suggérons à la Commission de réfléchir à la manière dont une entreprise devrait traiter une proposition diffamatoire ou susceptible d'entraîner une violation du droit.

6.4 Vote

Vote par correspondance

Nous convenons de norme minimale proposée en vertu de laquelle les Etats membres veillent à ce que les actionnaires des sociétés cotées puissent voter par correspondance.

Conseil des barreaux européens – Council of Bars and Law Societies of Europe

association internationale sans but lucratif

Avenue de la Joyeuse Entrée 1-5 – B 1040 Brussels – Belgium – Tel.+32 (0)2 234 65 10 – Fax.+32 (0)2 234 65 11/12 – E-mail ccbe@ccbe.org – www.ccbe.org

Juin 2005

En ce qui concerne les obstacles ou les interdictions de vote par moyens électroniques à l'assemblée générale, nous préférons la formulation suggérée ci-dessus et relative au point II.6.1 sur la participation aux assemblées générales par moyens électroniques.

Vote par procuration

Certains membres du Comité Droit des sociétés du CCBE ne voient aucune objection à supprimer toutes les restrictions existantes en matière de qualification pour le vote par procuration. Toutefois, d'autres membres sont inquiets de la proposition, en particulier si le mandataire est nommé sans qu'il n'y ait d'instructions détaillées et contraignantes. En effet, certains Etats membres demandent, pour de bonnes raisons, que le mandataire dispose de certaines habilitations, par exemple être un autre actionnaire ou l'épouse d'un actionnaire. Cela soulève la question de savoir si la liberté fondamentale du capital justifierait la demande de la suppression des dites restrictions qui permettent, entre autres, d'éviter que des extérieurs avec des intérêts propres n'influencent les affaires de l'émetteur sans y avoir investi de capitaux. Si le vote par mandat pour les actionnaires étrangers doit être facilité, l'ouverture à des banques assurant la conversation, etc. suffirait et serait acceptable pour ces membres de notre Comité.

Une fois encore, il peut être conseillé de conférer à l'assemblée générale une possibilité d'utiliser ou non ce moyen.

Nous conviendrions de la nécessité que les banques, etc. assurant la conservation soient habilitées à détenir un mandat.

Nous partageons l'avis de la Commission selon lequel les actionnaires ne devraient pas être empêchés de nommer leurs représentants par moyens électroniques.

Il en va de même pour la proposition de la Commission selon laquelle, les personnes mandatées jouissent des mêmes droits de s'exprimer et de poser des questions lors des assemblées générales tout comme les actionnaires qu'elles représentent.

Quant à la réception des mandats avant les assemblées générales, nous partageons l'avis de la Commission selon lequel l'indépendance doit être assurée. Toutefois, l'exigence d'indépendance devrait être applicable non seulement pour la réception des mandats, mais aussi pour l'exercice du droit de vote, soit sur la base d'instruction, soit dans le cas où aucune instruction n'a été donnée. Une personne peut être considéré comme indépendante même si elle est rémunérée par l'entreprise, comme le montre l'exemple des conservateurs de registres des sociétés et des auditeurs.

Quant à la réception des mandats, nous ne jugeons pas nécessaire de demander qu'un tiers (personne/organe) les reçoive. Nous jugeons suffisant que la collecte soit faite par une personne nommée, travaillant pour l'émetteur et jouissant de l'indépendance requise.

Nous convenons que tous les votes sur les résolutions de l'assemblée générale soient pris en compte, quel que soit le moyen de vote.

L'élaboration d'un mandat européen (non exclusif) accepté par tous les émetteurs serait à cet effet utile. Dans ce contexte, la Commission devra vérifier si, en vertu de la législation de l'Etat membre, il faut inclure certaines exigences (telles que des informations) pour que le mandat soit valable. Elle devra également voir si ces exigences sont remplacées par le mandat européen ou s'ajoutent à celui-ci.

II.7 Situation des intermédiaires dans le processus de vote transfrontalier

Définition d'un intermédiaire

Conseil des barreaux européens – Council of Bars and Law Societies of Europe

association internationale sans but lucratif

Avenue de la Joyeuse Entrée 1-5 – B 1040 Brussels – Belgium – Tel.+32 (0)2 234 65 10 – Fax.+32 (0)2 234 65 11/12 – E-mail ccbe@ccbe.org – www.ccbe.org

Juin 2005

Le CCBE estime que la définition devrait être liée à la définition des personnes qui font l'objet d'une réglementation dans les différentes directives sur les services financiers.

Enregistrement des personnes désignées

Nous ne pensons pas que lors de l'enregistrement d'un intermédiaire comme actionnaire sur la base des actions détenues au nom d'une autre personne, une mention à cet effet doit être ajoutée dans les registres des actionnaires des entreprises concernées. Tout d'abord, les investisseurs finaux utilisent intentionnellement, pour des raisons valables reconnues en droit, un fidéicomis pour leurs titres, et il faut préserver la confidentialité de ce fidéicomis. Ensuite, nous nous interrogeons sur l'objectif de transparence de la Commission. La transparence ne constitue pas une valeur en soi et d'ailleurs il existe le droit à la vie privée. Enfin, la proposition de la Commission ne mentionne pas spécifiquement qu'il faut indiquer le nom de la personne concernée pour laquelle l'intermédiaire détient des actions. Ceci pourrait impliquer que la mention devrait être individuelle.

Octroi de la procuration

Nous soutenons le concept selon lequel la personne se trouvant derrière l'actionnaire intermédiaire dispose du droit de recevoir une procuration de la part de l'intermédiaire pour assister, et participer, à l'assemblée générale comme si cette personne était actionnaire. Toutefois, l'expérience montre qu'il existe souvent des chaînes d'intermédiaires dans lesquelles le dernier intermédiaire détient les actions pour un autre intermédiaire et que l'autre intermédiaire détient les actions pour encore un autre intermédiaire et ainsi de suite pour arriver à l'investisseur final. En outre, la nature de la relation entre les différentes personnes/entités impliquées peut différer grandement de manière à ce que la règle générale proposée par la Commission soit généraliste. Le CCBE estime qu'il faut opérer une plus grande différenciation.

Vote sur instructions

Le CCBE convient de toutes les propositions de normes minimales faites par la Commission.

II.8 Communications après l'assemblée générale

Diffusion des résultats de vote

Ici également, le CCBE convient de toutes les propositions de norme minimales faites par la Commission pour autant que la mise en ligne de l'information sur le site de l'émetteur ne soit requise qu'en cas d'existence d'un tel site.

II.9 Autres suggestions

Comme mentionné au début de ce document, le CCBE partage l'avis de la Commission que le vote transfrontalier doit être facilité. Toutefois, nous souhaiterions souligner qu'une réflexion appropriée doit être faite sur les intérêts légitimes de l'émetteur et des actionnaires individuels, en particulier en ce qui concerne les aspects de la langue et du coût. Ce qu'il faut, c'est une réponse équilibrée à la question de savoir quelles conséquences sont supportées par les investisseurs et quelles conséquences ils peuvent « généraliser », c'est-à-dire les conséquences qui doivent être supportées par la société émettrice.