

Avis du Comité économique et social européen sur la «Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur l'exercice des droits de vote des actionnaires de sociétés qui ont leur siège statutaire dans un État membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2004/109/CE»

COM(2005) 685 final — 2005/0265 (COD)

(2006/C 318/06)

Le 31 janvier 2006, le Conseil a décidé, conformément à l'article 95 du traité instituant la Communauté européenne, de consulter le Comité économique et social européen sur la proposition susmentionnée.

La section spécialisée «Union économique et monétaire, cohésion économique et sociale», chargée de préparer les travaux du Comité en la matière, a adopté son avis le 20 juillet 2006 (rapporteur: M. CASSIDY).

Lors de sa 429^e session plénière des 13 et 14 septembre 2006 (séance du 13 septembre 2006), le Comité économique et social européen a adopté le présent avis par 83 voix pour, 9 voix contre et 18 abstentions.

1. Conclusions et recommandations du CESE

1.1 Le CESE se félicite de la proposition de la Commission, car les obstacles au vote transfrontalier entraînent des distorsions sur le marché unique.

1.2 Plusieurs États membres de l'UE continuent à autoriser le blocage des actions, c'est-à-dire l'obligation imposée à leur détenteur de déposer ou de bloquer des actions quelques jours avant une assemblée générale s'il veut avoir le droit d'y voter. Dans certains d'entre eux, cette procédure est même obligatoire. Il s'agit d'une pratique coûteuse, qui empêche les actionnaires de négocier des actions avant l'assemblée générale. La majorité des investisseurs institutionnels la considèrent aussi comme l'un des principaux obstacles à l'exercice des droits de vote. L'article 7 de la proposition de directive interdit toute proposition qui «bloquerait» des actions en exigeant qu'elles soient déposées antérieurement à l'assemblée générale. Le CESE salue particulièrement cette disposition, bien qu'il soit conscient que cette pratique n'est plus acceptée que dans un nombre limité de pays.

1.3 Le CESE estime que la directive devrait prendre acte des efforts déployés pour une meilleure réglementation et il attire en particulier l'attention sur l'article 34 de l'accord interinstitutionnel «Mieux légiférer» de décembre 2003, qui «encourage les États membres à établir pour eux-mêmes et dans l'intérêt de la Communauté, leurs propres tableaux, qui illustrent, dans la mesure du possible, la concordance entre les directives et les mesures de transposition et à les rendre publics».

1.4 Le CESE aimerait qu'il soit davantage fait recours au vote électronique, afin d'accroître la transparence et d'encourager la participation des actionnaires mais il estime que cette question devrait être laissée à l'appréciation des entreprises concernées; il souhaiterait toutefois que les États membres évitent d'imposer des mesures qui fassent obstacle à une utilisation accrue de la participation électronique aux assemblées générales.

1.5 Conformément aux observations formulées au paragraphe précédent, le CESE escompte qu'il sera davantage fait recours au vote sécurisé par Internet, y compris peut-être via

texto. Il conviendrait d'encourager ces pratiques, sans toutefois les imposer par une directive CE.

1.6 Le CESE salue particulièrement les propositions relatives au vote par procuration inscrites dans l'article 10. Il apprécie tout spécialement que la directive à l'examen supprime les restrictions au vote par procuration, aux termes desquelles la qualité de mandataire est, dans certains États membres, réservée aux seuls membres de la famille des détenteurs d'actions.

1.7 Le CESE soutient l'idée que les États membres puissent fixer une date unique, correspondant à un nombre donné de jours précédant l'assemblée générale, et disposer que l'entreprise n'est pas tenue de répondre aux questions qui lui sont posées après cette date.

1.8 Le CESE souhaiterait qu'il soit procédé à un renforcement de l'article 5, concernant la mise à disposition d'informations à l'attention des détenteurs d'actions avant les assemblées générales.

2. La proposition de la Commission

La proposition de la Commission concerne les obstacles au vote transfrontalier des actionnaires.

2.1 Vu les scandales de déficiences dans la gouvernance d'entreprise qui, ces derniers temps, ont éclaté en chaîne dans l'UE et aux États-Unis, il apparaît nécessaire d'encourager les actionnaires à jouer un rôle plus actif, en prenant part au vote lors des assemblées générales. La proposition à l'examen a pour objectif de protéger leurs droits non seulement sur le territoire de l'Union mais aussi dans les autres parties du globe.

2.2 La proposition de la Commission vise à promouvoir le gouvernement d'entreprise au sein des sociétés cotées de l'Union européenne en renforçant les droits que leurs actionnaires peuvent exercer en rapport avec les assemblées générales. À cette fin, elle propose notamment de garantir que les actionnaires détenant des actions dans des sociétés qui ont leur siège statutaire et sont cotées dans un autre État membre puissent voter sans difficulté lors de ces assemblées générales.

2.3 La proposition de directive aborde quatre questions importantes:

- (a) la suppression du blocage des actions,
- (b) la notification des assemblées dans un délai suffisamment long avant leur déroulement (avec notamment l'obligation d'envoyer les convocations à l'assemblée générale des actionnaires au moins trente jours avant sa tenue),
- (c) la levée des obstacles juridiques à la participation aux assemblées générales par voie électronique,
- (d) la possibilité pour les actionnaires de voter sans assister à l'assemblée.

2.4 Cette proposition fait partie des mesures à court terme qui ont été présentées dans la communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, en date du 21 mai 2003 ⁽¹⁾, qui est intitulée «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne — Un plan pour avancer».

2.5 La Commission remarque que les procédures régissant le vote lors des assemblées générales des entreprises présentent de grandes variations selon les États membres et qu'elles sont souvent complexes. Lorsque les actions sont détenues dans un autre pays de l'Union, cette complexité se trouve encore accrue.

2.6 La Commission estime que la législation existante d'échelon communautaire ne traite pas suffisamment le problème du vote transfrontalier. Aux termes de l'article 17 de la directive dite de «transparence» (2004/109/CE), les entreprises sont tenues de mettre à disposition de leurs actionnaires certaines informations, en nombre limité, concernant les assemblées générales. Toutefois, ce texte n'aborde pas la procédure de vote des actionnaires.

2.7 L'exercice du droit de vote peut être un mécanisme complexe. Il arrive souvent que des intermédiaires détiennent les actions pour le compte d'investisseurs. Si tel est le cas, le vote peut donner lieu à des interventions en chaîne, qui associent des entreprises, des autorités d'enregistrement, des banques dépositaires, des gestionnaires de portefeuilles, des dépositaires centraux et des organismes de vote par procuration.

3. Options

3.1 Il n'est pas certain que le marché réagira suffisamment vite pour renforcer les droits des actionnaires, ni que tous les États membres modifieront leurs législations de manière à faire face au problème de la complexité des procédures de vote.

3.2 Une recommandation de la Commission n'est pas juridiquement contraignante mais offre une certaine souplesse aux États membres pour être transposée dans les législations nationales sur la base des orientations qu'elle formule.

Une recommandation ne pourrait toutefois pas garantir que des normes minimales seront instaurées dans certains dossiers

⁽¹⁾ COM(2003) 284 final «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne — Un plan pour avancer».

essentiels, qui sont à l'origine des problèmes relatifs au vote transfrontalier et entraînent une augmentation des coûts, comme le blocage des actions, dans le cas duquel la perspective qu'il puisse être exigé au niveau national a pour effet de décourager les investisseurs.

3.3 Un règlement induirait un traitement uniforme de la question, indépendamment des lois de chaque État membre. Il pourrait assurer par ailleurs la mise en place d'un cadre commun strict qui réglerait les questions relatives au vote transfrontalier et aurait en outre l'avantage d'éviter que les États membres, lorsqu'ils transposent la directive en droit national, ne l'alourdissent d'exigences supplémentaires.

La Commission considère qu'un règlement pourrait cependant avoir des inconvénients majeurs, car il ne ménagerait pas suffisamment de souplesse pour le respect des différences qui caractérisent les traditions juridiques des États membres de l'UE.

3.4 Une directive autoriserait une certaine diversité entre les procédures appliquées dans les États membres, en évitant qu'un déséquilibre ne se fasse jour entre les différentes catégories d'actions et d'actionnaires et en favorisant l'émergence de normes de base minimales.

4. Avantages et inconvénients

4.1 Avantages

4.1.1 À court terme, les principaux bénéficiaires de la proposition seront les investisseurs institutionnels qui détiennent actuellement des actions transfrontalières en portefeuille. Les obstacles au vote transfrontalier entraînent des coûts, qui ont pour effet d'empêcher les investisseurs de s'impliquer aussi activement qu'ils pourraient le souhaiter dans le gouvernement d'entreprise.

4.1.2 Sur le plus long terme, une telle proposition pourrait encourager les plus petits investisseurs à augmenter leur capital en actions transfrontalières, alors qu'à l'heure actuelle ils sont réticents à en posséder du fait des coûts importants associés au vote. Ils pourront ainsi diversifier davantage leurs portefeuilles et par là même réduire les risques auxquels ils sont confrontés. D'une manière générale, le texte à l'examen devrait conduire à un horizon plus éloigné à donner davantage de liquidité aux marchés européens de capitaux

4.1.3 Plusieurs obstacles entravent actuellement le vote transfrontalier. Dans certains pays, le blocage des actions demeure un problème et beaucoup d'investisseurs considèrent qu'il gêne sérieusement l'exercice du vote et obère le bon fonctionnement des marchés de capitaux transnationaux. Par ailleurs, les investisseurs sont dans une certaine confusion quant à la nature précise des dispositions qui régissent le blocage des actions dans les différents États membres de l'UE. Pour les investisseurs, il s'agit également d'une source de coûts importants, que la proposition de directive réduirait.

4.1.4 Concernant les informations qui sont transmises en vue de l'assemblée générale, il existe une différence de traitement injuste entre actionnaires nationaux et actionnaires transfrontaliers, au détriment de ces derniers. Le projet de la Commission garantit que les informations pertinentes seront disponibles en temps utile sur tous les marchés et il devrait ainsi aider à atténuer ce problème.

4.1.5 La jurisprudence de la Cour de justice européenne (CJ) souligne que les États membres doivent éviter qu'une catégorie d'actionnaires ne commette d'abus au détriment des autres.

4.1.6 Le vote par procuration et les exigences de réenregistrement sont souvent coûteux et, d'après l'analyse d'impact de la Commission, certains éléments semblent indiquer que ces frais découragent les petits fonds de prendre part au vote. La proposition de la Commission devrait simplifier les procédures utilisées pour la désignation des titulaires de procuration, définir plus clairement à quelles personnes cette fonction peut être confiée et renforcer dans certains pays les droits qui s'y attachent.

4.1.7 Lorsque le président de l'assemblée détient des procurations d'actionnaires, il conviendrait qu'il soit obligé d'exercer ces votes dans le strict respect des souhaits de ces derniers.

4.2 Inconvénients

4.2.1 Un délai uniforme de notification, tel que proposé, introduirait un élément de rigidité pour les États membres qui n'impose un délai que de 14 jours pour la convocation d'une assemblée générale extraordinaire (AGE).

4.2.2 L'obligation de répondre par écrit aux questions écrites des actionnaires est une disposition primordiale.

4.2.3 Les articles 5 et 7 du projet de directive ont prévu un délai de trente jours entre la date d'inscription au registre des actionnaires et celle de la réunion, de manière à aider les actionnaires à être capables d'exercer leurs droits de vote.

5. Observations particulières

5.1 Le CESE se félicite de la proposition de la Commission, car les obstacles au vote transfrontalier entraînent des distorsions sur le marché unique.

5.2 Dans la mesure où le secteur financier exerce une influence considérable sur la croissance économique et l'emploi, il convient de décourager tout élément qui entrave la participation des actionnaires. Telle est la tâche à laquelle s'emploie la proposition de la Commission.

5.3 À l'heure actuelle, l'exercice du droit de vote est à priori plus coûteux pour les actionnaires non résidents du pays dans lequel la société concernée a son siège que pour les résidents. Cette situation constitue un exemple de distorsion de marché.

5.4 Le Comité estime qu'à l'heure actuelle, le vote par procuration est soumis à un trop grand nombre de contraintes, qui le rendent fastidieux à l'excès dans certains États membres.

5.5 Plusieurs États membres de l'UE continuent à autoriser le blocage des actions, c'est-à-dire l'obligation imposée à leur détenteur de les déposer ou de les bloquer quelques jours avant une assemblée générale s'il veut avoir le droit d'y voter. Dans certains d'entre eux, cette procédure est même obligatoire. Il s'agit d'une pratique coûteuse qui, jusqu'à plusieurs semaines avant l'assemblée générale, empêche les actionnaires de négocier des actions. La majorité des investisseurs institutionnels la considère aussi comme l'un des principaux obstacles à l'exercice des droits de vote.

5.6 Le CESE partage l'avis de la Commission lorsqu'elle estime que la disponibilité tardive des informations pertinentes en vue d'une assemblée générale, leur caractère incomplet, la présentation de résolutions sous une forme succincte ou encore la brièveté des délais de convocation figurent parmi les principaux obstacles auxquels sont confrontés les non-résidents lorsqu'ils souhaitent exercer leurs droits en tant qu'actionnaires. Il conviendrait de mettre à disposition, sous forme tant électronique que physique, l'ensemble des documents pertinents, dont les rapports des commissaires aux comptes, les réponses aux questions des actionnaires, les avis de convocation aux assemblées générales et les motions qui doivent y être soumises.

5.7 L'article 8 concerne la participation à l'assemblée générale par voie électronique. Étant donnée l'évolution rapide des technologies, la Commission propose que «les États membres n'interdisent pas la participation des actionnaires à l'assemblée générale par voie électronique».

5.8 Le texte de la Commission n'aborde pas spécifiquement le problème des actions au porteur, pour lesquelles la communication s'effectue pour une bonne part, à l'heure actuelle, par le biais d'annonces dans la presse. Le CESE pense qu'il est plus moderne, plus rapide et assurément moins onéreux de communiquer par la voie électronique.

5.9 L'article 10 propose des éclaircissements sur les règles relatives au vote par procuration et abolit les dispositions en application desquelles certaines entreprises imposent des restrictions quant aux personnes habilitées à être désignées comme mandataires.

5.10 Le choix de l'inaction, à savoir laisser les choses en l'état, n'est pas une solution aux yeux du CESE. Du fait des obstacles existants, le vote transfrontalier acquiert un coût qui s'avère prohibitif pour les petits actionnaires et considérable pour les investisseurs institutionnels.

Bruxelles, le 13 septembre 2006.

La Présidente
du Comité économique et social européen
Anne-Marie SIGMUND