

# Droit de vote en Europe, la libéralisation aménagée

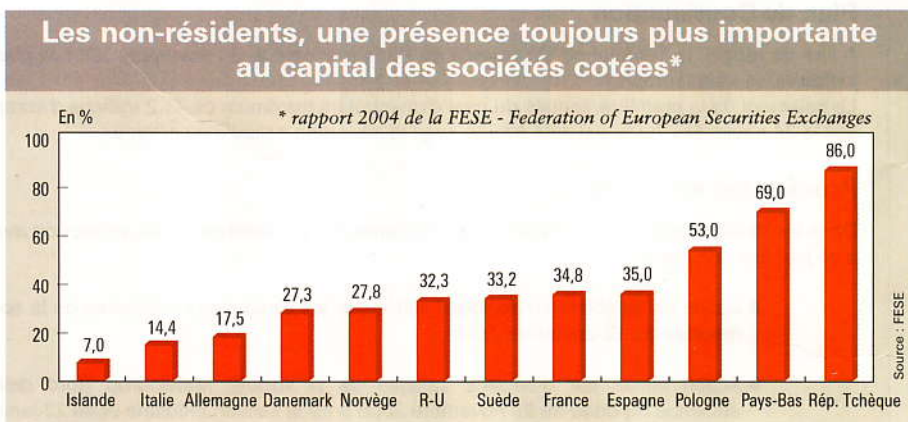
Paris et Berlin d'un côté, le Parlement européen de l'autre, ont arrondi les angles du projet de directive de Bruxelles.

PAR FLORENCE AUTRET, À BRUXELLES

Libéralisation totale du vote par procuration sans pratiquement aucun formalisme, possibilité pour les actionnaires de poser des questions quelles qu'elles soient et préalablement aux assemblées générales, capacité à introduire de nouvelles résolutions, obligation de mettre en place des procédures de vote à distance par voie électronique : tels sont quelques-uns des moyens par lesquels la Commission de Bruxelles entendait il y a quelques mois « faciliter l'exercice de leurs droits de vote par les actionnaires », en particulier pour les non-résidents. Présenté en janvier 2006 par le commissaire Charlie McCreevy comme un moyen de répondre à l'augmentation des participations des non-résidents dans les sociétés cotées européennes, ce texte « *taillé à la serpe* », selon un diplomate, semblait gros de quelques révolutions dans l'univers feutré des conseils d'administration.

## Contreparties

Neuf mois plus tard, les angles en ont été sérieusement arrondis tant par les petites mains des ministres de l'Economie des Vingt-Cinq que par les députés européens. Les deux élus allemands désignés comme rapporteurs partagent le même souci « *d'améliorer* » le texte. « *Nous sommes tous d'accord sur l'objectif. Il faut s'assurer que les actionnaires puissent exercer leurs droits de vote même lorsqu'ils ne résident pas dans l'Union européenne* », explique Wolf Klinz, député libéral, ancien dirigeant d'entreprise qui siège encore dans plusieurs conseils de surveillance. Si toutefois « *les problèmes peuvent sembler faciles à résoudre, quand vous allez dans le détail, ce n'est finalement pas si évident* », explique-t-il. L'autre rapporteur, le démocrate-chrétien Klaus Lehne, connu pour avoir été le fossoyeur de la première proposition de directive sur les offres publiques d'achat, n'a pas une position différente. Leur priorité : éviter



une harmonisation trop stricte qui ôte toute marge de manœuvre aux Etats.

Selon nos informations, les gouvernements nationaux et le Parlement européen devraient donc s'entendre sur un certain nombre de garde-fous. Côté français, les inquiétudes portaient surtout sur la libéralisation du vote par procuration. La proposition de la Commission donnait la possibilité à un actionnaire de mandater n'importe qui, les Etats membres ne pouvant limiter cette liberté que dans trois cas restrictifs de conflit d'intérêts. Cela revenait purement et simplement à abandonner la règle de l'affectio societatis solidement ancrée dans le droit français, quoiqu'assortie de la possibilité laissée aux actionnaires non résidents de recourir à des « intermédiaires inscrits ». La France devra bel et bien évoluer sur ce point. Mais à la demande de Paris, cette concession ne se fera pas sans contrepartie.

En premier lieu, la loi nationale devrait pouvoir limiter le nombre de personnes susceptibles d'être désignées comme mandataire par un actionnaire. Deuxièmement, elle pourrait obliger le mandataire à révéler l'existence de possibles conflits d'intérêts afin que le mandant sache dans quelle mesure il prend un risque en déléguant son droit. Les Etats se réserveraient le droit d'interdire ou de restreindre l'exercice

par les mandataires du droit de vote qui leur est confié lorsqu'ils ne disposent pas d'instructions précises sur chaque résolution. Enfin, la définition des cas de conflit d'intérêts, qui était limitative dans la proposition initiale, serait laissée aux Etats. En d'autres termes, les limites aux procurations ne seront pas les mêmes partout. C'était également la position défendue par les administrateurs. « *Il faut donner de la flexibilité aux Etats membres* », avait écrit aux parlementaires ecoDA, la confédération européenne des associations d'administrateurs.

## Flexibilité

Les députés européens ne sont pas encore aussi avancés que les experts gouvernementaux sur le fameux article 10 concernant les procurations mais il est probable qu'ils appuient finalement ce compromis. Quitte à le resserrer encore. « *Un mandataire doit pouvoir tenir le registre des procurations qu'il reçoit et apporter la preuve qu'il suit les instructions qui lui sont données* », insiste Wolf Klinz. Son rapport doit être voté en Commission des affaires économiques et monétaires le 21 novembre. Celui de Klaus Lehne en commission des Affaires juridiques un mois plus tard exactement.

Pour Berlin, le problème n'était pas tant la remise en cause de l'affectio societatis que la

possibilité nouvelle pour tout actionnaire de poser des questions et d'obtenir une réponse avant la tenue de l'assemblée. Le patronat allemand (BDI) a dûment briefé ses relais bruxellois à ce sujet. Certes, les actionnaires doivent garder le droit de poser des questions, estime-t-il, mais ces dernières devraient être « relatives à un point de l'ordre du jour » et communiquées selon un formalisme que l'entreprise devra définir (la voie électronique serait par exemple une simple possibilité laissée à l'entreprise). Le Parlement proposera aussi vraisemblablement que les dirigeants n'aient pas à communiquer publiquement leurs réponses préalablement à l'assemblée. « *Ceux qui organisent l'assemblée doivent pouvoir grouper les réponses aux questions et apporter une réponse unique à chaque série de questions afin que l'assemblée reste gérable* », ajoute enfin Wolf Klinz.

Ces aménagements ne réjouissent pas ceux qui ont fait du vote par procuration et de la défense des actionnaires minoritaires un métier. Charles Demoulin, *senior executive* de Deminor, qui a vendu ses activités de vote par procuration à International Shareholder Services (ISS), conteste le risque que les dirigeants se retrouvent noyés sous une pluie de questions. Plusieurs autres aménagements, qui vont tous dans le sens de l'encadrement de l'exercice du droit de vote, devraient passer la barre de l'examen parlementaire : ils concernent le droit de présenter des résolutions et de proposer une modification de l'ordre du jour, le vote à distance et même les délais de convocation des assemblées (on parle de créer un délai unique à vingt jours au lieu de trente pour les assemblées générales, et de quinze pour les assemblées extraordinaires).

### L'actionnaire légal

Malgré ces changements, la directive marque une rupture dans l'approche continentale de la gouvernance des entreprises. Certes, elle consolide le pouvoir de l'actionnaire mais, en France notamment, cette évolution est déjà ancienne. Surtout, elle renforce la position des multiples intermédiaires du marché des titres : sociétés financières, *brokers*, banques, etc. Sans parler de l'industrie du vote par procuration dominée par ISS. Un de ses effets pourrait être de glisser de la définition légaliste continentale de l'actionnaire ultime vers la situation qui prévaut au Royaume-Uni, où l'actionnaire légal est celui qui conserve le titre et non celui qui l'a acheté. De façon à la fois habile et pragmatique, la Commission européenne a toutefois évité de poser la question de la définition de l'« actionnaire ultime », celui qui détient effectivement le droit de



**L'AVIS DE...** Jean-Marc Desaché,  
associé chez Gide Loyrette Nouel

**« Le projet fait prévaloir une vision pragmatique de l'actionnariat »**

### Quelles nouveautés introduirait le projet de directive sur l'exercice du droit de vote des actionnaires s'il était adopté en l'état ?

La principale innovation provient de l'interdiction du blocage des actions. En France, traditionnellement, seul l'actionnaire peut voter. La proposition de directive fait prévaloir une vision plus pragmatique et moins juridique de l'actionnariat, qui existe déjà en droit américain et consiste à définir l'actionnariat en fonction d'une date de référence. Concrètement, des personnes qui ne sont plus actionnaires au moment de l'assemblée générale pourront voter si elles l'étaient à la date de référence. Cette demande était pressante de la part des grands investisseurs institutionnels, qui représentent aujourd'hui une part essentielle du marché secondaire et ne souhaitaient pas être « *lockés* » entre la date de convocation et la date de l'assemblée, soit pendant plus d'un mois. Le blocage des actions était souvent avancé comme une cause d'« absentéisme » aux assemblées.

Autre innovation : les procurations. Jusqu'à présent, en droit français, la présence physique en assemblée était celle des actionnaires ou de leur conjoint. On avait introduit la possibilité du vote par correspondance, le vote électronique ou la vidéoconférence pour maintenir la fiction d'une assemblée d'actionnaires.

A l'avenir, l'actionnaire aura le droit de désigner comme mandataire toute autre personne. Cela bouleverse l'idée que l'on se faisait des assemblées générales comme assemblées d'actionnaires. A l'avenir, des professionnels

vont venir assister aux assemblées. Ces quelques points mis à part, il y a beaucoup de dispositions de la proposition de directive qui existent déjà en droit français, comme par exemple le préavis d'un mois pour la convocation d'une assemblée générale, le droit pour un actionnaire disposant d'une participation de plus de 5 % du capital de déposer des projets de résolution, ou la possibilité de voter par des moyens électroniques ou de participer à l'assemblée par visioconférence.

### Qu'est-ce que cela va changer dans la pratique ?

Il faut mettre ces changements en perspective avec les efforts entrepris depuis quelques années en matière de gouvernance. L'idée de gouvernance est d'inspiration anglo-saxonne. Elle renvoie aux *checks and balances*, à l'équilibre des pouvoirs entre différents organes, sans intervention législative, par des règles librement acceptées par la place financière. C'est l'idée de *corporate social responsibility*. La technique des directives plus contraignantes s'en écarte sensiblement. Dans cette optique, l'assemblée des actionnaires a également son rôle à jouer. En France, les pouvoirs de l'assemblée sont, depuis la loi de 1966, plus importants que dans d'autres pays. Encore faut-il que l'exercice du droit de vote soit effectif. Là, on touche un problème non pas juridique mais culturel. Si les actionnaires ne veulent pas exercer leurs droits, les choses n'avanceront pas.

vote. L'harmonisation de cette notion aurait immanquablement mené à une impasse tant les situations nationales sont différentes.

En confiant un pouvoir inédit aux intermédiaires, la future directive, qui devrait être adoptée au premier trimestre 2007, va servir de levier aux changements de règles de gouvernance introduites au fil des réformes nationales de ces dernières années et qui avaient eu des effets limités du fait de la passivité des actionnaires. A cet égard, la manière dont Paris transposera

en droit français le texte européen sera déterminante. Si, sous la pression des associations de grandes entreprises comme l'Afep, le gouvernement tente de verrouiller les assemblées, il y a de fortes chances pour que Bruxelles ne le laisse pas faire.

Quant à la date limite de transposition de la directive fixée pour la fin décembre 2007, il est peu probable qu'elle soit maintenue. Les députés voudraient laisser un an et demi aux Etats. Le dossier est loin d'être refermé. ■