

# Plan d'Action de la Commission Européenne sur la Gouvernance des Sociétés Cotées

13 Décembre 2012

**La Commission a annoncé hier un plan d'action visant à moderniser le droit des sociétés et la gouvernance des entreprises<sup>1</sup> (le « Plan d'Action ») qui s'articule autour des trois axes suivants :**

- **Transparence** : améliorer l'information que les sociétés fournissent au marché sur leur gouvernance d'entreprise et, réciproquement, permettre aux entreprises de connaître l'identité de leurs actionnaires et la politique de vote des investisseurs institutionnels ;
- **Implication des actionnaires en matière de gouvernance** : superviser la politique de rémunération et des conventions réglementées ;
- **Croissance et compétitivité des entreprises** : simplifier les activités transfrontalières des entreprises européennes, en particulier les petites et moyennes entreprises.

Ces trois thématiques conduiront à modifier les règles applicables à la Société Européenne, à la question du transfert de siège au sein de l'Union Européenne ou encore à l'action de concert<sup>2</sup>.

La présente note se concentre sur trois aspects spécifiques du Plan d'Action qui sont au cœur des problématiques de gouvernance d'entreprise, savoir :

- le contrôle des conventions réglementées ;
- l'amélioration de la mise en œuvre du principe « *comply or explain* » ; et
- le contrôle de la politique de rémunération et le principe du « *Say-on-Pay* ».

S'il devait donner lieu à l'adoption de textes communautaires, le Plan d'Action pourrait ainsi modifier en profondeur la définition et le régime des conventions réglementées en France ; il viendrait également conforter les recommandations de l'Autorité des marchés financiers visant à améliorer la mise en œuvre du principe « *comply or explain* ». Il pourrait enfin inspirer le gouvernement lors de l'élaboration du projet de loi sur la gouvernance des entreprises privées.

## 1. Contrôle des conventions réglementées

Dans son Plan d'Action, la Commission indique qu'elle proposera, en 2013, une initiative visant à renforcer le contrôle des actionnaires sur les conventions réglementées, par exemple en proposant de modifier la Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (la « **Directive sur les Droits des Actionnaires** ») (voir le point 3.2 du Plan d'Action).

<sup>1</sup> Voir en Annexe la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au comité économique et social européen et au comité des régions : « *Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises* ».

<sup>2</sup> Au sujet de l'action de concert, la Commission préconise une plus grande sécurité juridique, ce qui pourrait se traduire par une reformulation de sa définition.

Si le texte ne précise pas, à ce stade, la teneur des modifications que la Commission souhaite proposer, il est toutefois fait référence aux recommandations du forum européen de la gouvernance d'entreprise<sup>3</sup> selon lesquelles (i) les opérations représentant plus de 1 % de l'actif social devraient faire l'objet d'une évaluation par un expert indépendant (« *independent advisor* ») pour confirmer que l'opération est « *équitable et raisonnable* » (« *fair and reasonable* »), et (ii) les opérations les plus importantes (représentant plus de 5 % de l'actif social) devraient être approuvées par les actionnaires.

Le Plan d'Action pourrait ainsi conduire à l'adoption de règles harmonisées sur les conventions réglementées, concernant tant leur définition (les conventions réglementées seraient définies par un critère quantitatif évalué par référence à un pourcentage de l'actif social) que leur régime (une évaluation par un expert indépendant devrait confirmer que l'opération est « *équitable et raisonnable* » et les actionnaires devraient statuer sur l'opération).

### **Définition des conventions réglementées – Critère quantitatif évalué par référence à un pourcentage de l'actif social**

En France, la définition des conventions réglementées, prévue par les articles L. 225-38 et suivant du Code de commerce, dépend des parties à la convention examinée et de l'importance de la convention pour la société. En résumé, une convention est réglementée à la double condition :

- d'être conclue soit entre la société et l'un de ses dirigeants ou l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 %, soit entre deux sociétés comportant un dirigeant commun ; et
- de ne pas porter sur des « opérations courantes » (c'est-à-dire des opérations effectuées par la société dans le cadre de son activité ordinaire) et de n'être pas conclue « à des conditions normales » (c'est-à-dire à des conditions habituellement pratiquées par la société dans ses rapports avec les tiers).

A l'inverse de cette approche qualitative, le Plan d'Action, par la référence faite aux recommandations du forum européen de la gouvernance d'entreprise, s'attache à un critère quantitatif évalué par référence à un pourcentage de l'actif social (« *transactions representing more than [5/1] % of assets* »).

Le Plan d'Action, s'il était suivi sur ce point, conduirait à modifier en profondeur les critères de qualification des conventions réglementées en France. En tout état de cause, les débats au sein de la Commission alimenteront les réflexions de l'AMF sur ces sujets. Pour mémoire, l'AMF a proposé en juillet 2012<sup>4</sup> que la décision du conseil d'administration d'autorisation des conventions réglementées soit motivée, c'est-à-dire qu'elle fasse état de l'intérêt de cette convention pour la société et des conditions financières qui y sont attachées ; elle a suggéré également que l'étude de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes sur les conventions intragroupe, qui permet d'apprécier notamment ce que recouvre la notion de « *convention courante conclue à des conditions normales* », soit actualisée pour couvrir tout à la fois les conventions intragroupe et les conventions hors groupe ; l'AMF souhaitait par ailleurs que les entreprises rédigent une charte interne définissant les critères retenus, sur la base de l'étude susmentionnée, pour qualifier une convention de convention réglementée ; l'AMF a enfin proposé que le Code de commerce soit modifié pour exclure du champ d'application du régime des conventions réglementées les conventions conclues entre une société cotée et ses filiales détenues directement ou indirectement à 100 % au moment de la conclusion de la convention.

---

<sup>3</sup> Voir le *Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transactions for Listed Entities* en date du 10 mars 2011.

<sup>4</sup> Voir les propositions n° 19 à 21 et 24 de la recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

## Régime des conventions réglementées – Expertise indépendante

Le Plan d'Action semble s'orienter vers un double régime de contrôle des conventions réglementées :

- les opérations représentant plus de 1% de l'actif social devraient faire l'objet d'une évaluation par un expert indépendant, confirmant que l'opération est « *équitable et raisonnable* » ;
- les opérations les plus importantes (représentant plus de 5% de l'actif social ou qui ont un impact significatif sur les bénéficiaires ou le chiffre d'affaires de la société) devraient être approuvées par les actionnaires, même s'il n'est pas précisé si ce vote devrait intervenir avant la conclusion de la convention examinée ou bien si, comme c'est le cas en France, il pourrait intervenir a posteriori. Les sanctions qui s'attachent au non-respect de ce régime ne sont pas précisées. En tout état de cause, si cette ligne était suivie, il en résulterait une modification de la répartition des pouvoirs entre l'assemblée générale et les dirigeants des sociétés.

*Expertise indépendante confirmant que l'opération est « équitable et raisonnable »*

En France, l'AMF<sup>5</sup> a récemment recommandé :

*d'« inciter le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention réglementée est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et/ou du groupe » ; et*

*de « rendre publique [l'expertise indépendante] sous réserve, le cas échéant, des éléments pouvant porter atteinte au secret des affaires ».*

Le Plan d'Action pourrait ainsi conduire à ériger l'intervention d'un expert indépendant en obligation légale, quand elle n'est à ce jour qu'une proposition de l'AMF (« *soft law* »), qui « incite » le Conseil à nommer un expert.

### *Vote des actionnaires*

En France, si l'approbation par le Conseil doit être préalable à la conclusion de la convention, la consultation de l'assemblée générale intervient a posteriori (articles L. 225-38 et L. 225-40 du Code de commerce). Si l'assemblée désapprouve la convention, celle-ci produit quand même ses effets à l'égard des tiers mais ses conséquences préjudiciables pour la société peuvent être mises à la charge du dirigeant ou de l'actionnaire intéressé (article L. 225-41 du Code de commerce).

Ni le Plan d'Action, ni les recommandations du forum européen de la gouvernance d'entreprise ne précisent si le vote des actionnaires qu'ils préconisent devrait intervenir avant la conclusion de toute convention réglementée. Au regard des exigences d'une gestion diligente des entreprises, une telle option semble difficilement praticable. S'il devait conduire à l'introduction d'un vote préalable obligatoire des actionnaires, le Plan d'Action aurait des conséquences très significatives pour les sociétés françaises.

---

<sup>5</sup> Voir la proposition n° 25 de la recommandation AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

## 2. Amélioration de la mise en œuvre du principe « *comply or explain* »

Si le principe « *appliquer ou expliquer* » présente l'avantage de la flexibilité, la Commission relève toutefois que les explications fournies par les sociétés ne sont pas suffisantes lorsqu'elles mentionnent simplement, sans l'expliquer, un écart par rapport au code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent ou bien lorsque l'explication fournie est perçue comme trop générale et limitée.

Dans son Plan d'Action, la Commission annonce ainsi une initiative devant intervenir en 2013, probablement via une recommandation, pour améliorer la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise et, en particulier, des explications devant être fournies par les sociétés s'écartant du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent (voir le point 2.2 du Plan d'Action).

En France, l'AMF a déjà pris des recommandations en ce sens, selon lesquelles :

- les sociétés doivent « fournir des explications suffisamment circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société »<sup>6</sup> ;
- « *en cas de non-application de tout ou partie du code, les explications apportées doivent être détaillées et circonstanciées, et non pas relever de formulations générales et « polyvalentes » ou de pétitions de principe. (...) [La société] doit donc exposer factuellement pour chaque exemption la situation de l'entreprise qui la motive spécifiquement (...)* ;
- *de manière plus substantielle et afin que la dimension « expliquer » revête toute sa portée, l'AMF estime que les entreprises qui n'appliquent pas une recommandation du code devraient toutefois expliquer comment elles atteignent l'objectif général fixé par ladite recommandation. Le principe « appliquer ou expliquer » implique donc que l'entreprise se conforme aux principes de gouvernance sous-jacents dans les recommandations du code, le cas échéant par d'autres moyens (...)* ;
- *à défaut d'application effective de ces solutions alternatives, l'entreprise devrait expliquer les démarches initiées et leur horizon de mise en œuvre en vue d'aboutir à la pleine conformité à la disposition concernée du code de référence ou à la mise en place desdites mesures alternatives »*<sup>7</sup>.

Les recommandations de l'AMF réalisent un ajout notable par rapport aux exigences légales (article L. 225-37 du Code de commerce) et aux préconisations contenues dans les codes de gouvernement d'entreprise. De ce point de vue, le Plan d'Action viendra sans doute conforter les recommandations de l'AMF et accroître ainsi les conséquences pratiques de ce dispositif.

## 3. Contrôle de la politique de rémunération – *Say-on-Pay*

Dans son Plan d'Action, la Commission annonce une initiative devant intervenir en 2013, qui pourrait prendre la forme d'une modification de la Directive sur les Droits des Actionnaires, pour permettre aux actionnaires de statuer sur la politique de rémunération (voir le point 3.1 du Plan d'Action).

Le Plan d'Action n'indique pas, à ce stade, si le vote des actionnaires serait purement consultatif ou au contraire contraignant, ni s'il visera la rémunération des dirigeants exécutifs, en plus de celle des administrateurs.

<sup>6</sup> Voir, en page 3, la recommandation AMF n° 2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF (Présentation consolidée des recommandations continues dans les rapports annuels de l'AMF).

<sup>7</sup> Voir, en pages 23 à 25, la recommandation n° 2012-14 de l'AMF du 11 octobre 2012 (Rapport annuel 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants).

Adopté aux Royaume-Uni en 2002, le *Say-on-Pay* a depuis gagné du terrain tant en Europe (par exemple aux Pays-Bas et en Allemagne) qu'aux États-Unis<sup>8</sup>. Le *Say-on-Pay* a toutefois été mis en œuvre de façon très différente selon les pays :

- le vote n'est pas obligatoire en Allemagne : l'assemblée ne statuera sur la rémunération des membres du directoire (*Vorstand*) que si cette résolution est mise à l'ordre du jour par le directoire ou par un nombre minimum d'actionnaires ; à l'inverse, le vote doit impérativement être mis à l'ordre du jour aux États-Unis, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas ;
- le vote est consultatif au Royaume-Uni, aux États-Unis et en Allemagne mais contraignant aux Pays-Bas et le parlement britannique étudie actuellement un projet de loi qui rendrait le vote des actionnaires contraignant au Royaume-Uni<sup>9</sup> ;
- au Royaume-Uni, le vote porte sur la rémunération des seuls administrateurs (*directors*) alors qu'il a trait, plus généralement, à la rémunération des dirigeants exécutifs aux États-Unis, aux Pays-Bas et en Allemagne ;
- la fréquence du vote diffère : elle est annuelle au Royaume-Uni et en Allemagne ; à l'inverse, le vote n'est obligatoire qu'en cas de modification de la politique de vote aux Pays-Bas.

L'expérience outre-Atlantique fait état d'une large adhésion des actionnaires à la structure de rémunération des dirigeants<sup>10</sup> mais démontre également l'efficacité d'un *Say-On-Pay* même purement consultatif. Abercrombie & Fitch a par exemple modifié la rémunération de son CEO après que la consultation des actionnaires n'a recueilli que 25 % de votes positifs<sup>11</sup>.

En France :

- les actionnaires se prononcent déjà sur l'enveloppe globale des jetons de présence accordés aux administrateurs (article L. 225-45 du Code de commerce) ;
- par ailleurs, le Ministre de l'économie, des finances et du commerce extérieur a annoncé, à l'issue du Conseil des ministres du 13 juin 2012, des mesures « *pour renforcer la gouvernance et le contrôle en matière de rémunérations. Après une phase de concertation, le Gouvernement présentera à l'automne un projet de loi permettant (...) de rénover la gouvernance des entreprises privées afin de renforcer le contrôle exercé sur les rémunérations* ».

---

<sup>8</sup> Le *Say-on-Pay* est obligatoire pour toutes les sociétés cotées américaines depuis la loi *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* promulguée le 21 juillet 2010. Un certain nombre de sociétés s'y étaient déjà soumises volontairement (Hewlett Packard, American Express, etc.) et les banques qui ont bénéficié du programme d'aide d'urgence de l'État américain (*Troubled Asset Relief Program*) y ont été soumises dès l'exercice 2009.

<sup>9</sup> Le vote porterait sur la politique de rémunération d'une société en ce compris les indemnités de départ et interviendrait chaque année, sauf si la politique de vote reste inchangée, auquel cas le vote interviendrait tous les trois ans. Voir l'intervention de Vince Cable, *Secretary of State for Business, Innovation and Skills*, sur la rémunération des administrateurs le 20 juin 2012 et la note Davis Polk « *U.K. Proposes Binding « Say-on-Pay » and a Limitation on Executive Severance Arrangements* » disponible ici : <http://www.davispolk.com/briefing/corporategovernance/blog.aspx?entry=174>.

<sup>10</sup> Le 18 mai 2012, alors que la saison 2012 des assemblées générales était déjà bien avancée, moins de 10 % des sociétés cotées largement détenues par le public (*large accelerated filers* avec un flottant de plus de 75 millions de dollars) faisaient état d'un vote inférieur à 70 %. Pour plus de détails, voir la comparaison entre les saisons 2012 et 2011 disponible ici : <http://www.davispolk.com/briefing/corporategovernance/blog.aspx?entry=177>.

<sup>11</sup> Voir la rubrique *Say-On-Pay* de la « *Summer Watch-List of Governance Developments* » disponible ici : <http://www.davispolk.com/briefing/corporategovernance/blog.aspx?entry=187>.

Depuis, l'AMF<sup>12</sup>, l'Association française des entreprises privées et le Mouvement des entreprises de France<sup>13</sup> ainsi que l'Institut français des administrateurs<sup>14</sup> se sont prononcés en faveur d'un vote consultatif sur la rémunération des dirigeants, alors que Proxinvest<sup>15</sup> prône un vote contraignant et que, à l'inverse, l'Association nationale des sociétés par actions<sup>16</sup> préconise un débat sans vote sur la partie du rapport du conseil et du président portant sur la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

Même si le projet de loi, qui avait été annoncé pour l'automne 2012, n'a pas encore été publié, les débats et réflexions en cours au plan européen pèseront de tout leur poids dans le cadre de l'élaboration du projet de loi du gouvernement sur la gouvernance des entreprises privées, qui pourrait entrer en vigueur dans le courant de l'année 2013.

---

<sup>12</sup> Voir, en pages 28 à 32, la recommandation n° 2012-14 de l'AMF du 11 octobre 2012 (Rapport annuel 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants).

<sup>13</sup> Voir, en pages 24 à 26, la réponse conjointe de l'Association française des entreprises privées et du Mouvement des entreprises de France du 19 septembre à la consultation de la Direction générale du trésor sur la rémunération des dirigeants d'entreprise.

<sup>14</sup> Voir, en page 6, la réponse de l'Institut français des administrateurs du 14 septembre à la consultation de la Direction générale du trésor sur la rémunération des dirigeants d'entreprise.

<sup>15</sup> Voir, en pages 15 et 16, la réponse de Proxinvest à la consultation de la Direction générale du trésor sur la rémunération des dirigeants d'entreprise en date du 7 septembre 2002.

<sup>16</sup> Voir, en pages 10 et 11, les observations présentées par l'Association nationale des sociétés par actions le 17 septembre 2012 sur la consultation de la Direction générale du trésor sur la rémunération des dirigeants d'entreprise (avis n° 12-051).

---

Pour toute question relative à l'un des sujets traités dans cette publication, vous pouvez prendre contact avec l'un des avocats dont les coordonnées figurent ci-dessous ou votre interlocuteur habituel chez Davis Polk.

<b>Georges Terrier</b>	<b>+33 1 56 59 36 80</b>	<a href="mailto:georges.terrier@davispolk.com">georges.terrier@davispolk.com</a>
<b>Andrés V. Gil</b>	<b>+33 1 56 59 36 30</b>	<a href="mailto:andres.gil@davispolk.com">andres.gil@davispolk.com</a>
<b>Arnaud Pérès</b>	<b>+33 1 56 59 36 60</b>	<a href="mailto:arnaud.peres@davispolk.com">arnaud.peres@davispolk.com</a>
<b>Christophe Perchet</b>	<b>+33 1 56 59 36 50</b>	<a href="mailto:christophe.perchet@davispolk.com">christophe.perchet@davispolk.com</a>
<b>Jacques Naquet-Radiguet</b>	<b>+33 1 56 59 36 20</b>	<a href="mailto:jacques.naquet@davispolk.com">jacques.naquet@davispolk.com</a>

---

© 2012 Davis Polk & Wardwell LLP | 121, avenue des Champs-Élysées | Paris 75008

Remarque : Cette publication, dont nous pensons qu'elle peut intéresser les clients et partenaires du cabinet, est adressée seulement à titre d'information générale. Cette publication n'est pas une analyse exhaustive des sujets traités et ne doit en aucun cas être considérée comme un avis juridique. Si vous avez reçu ce message par erreur, merci d'en aviser immédiatement l'expéditeur et de le détruire ainsi que toute pièce jointe et toute copie. Nous vous invitons à consulter les termes de la politique de confidentialité du cabinet accessible sur le site [davispolk.com](http://davispolk.com) afin d'obtenir plus d'informations sur ce sujet. N'hésitez pas à ajouter l'adresse [djwmail@davispolk.com](mailto:djwmail@davispolk.com) à votre répertoire ou à votre liste d'expéditeurs connus.

Se désabonner : si vous souhaitez ne plus recevoir les publications de Davis Polk, vous pouvez répondre à cet email et indiquer que vous souhaitez être retiré de la liste de diffusion.



Bruxelles, le **XXX**  
COM(2012) 740/2

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU  
CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ  
DES RÉGIONS**

**Plan d'action: droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre  
juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure  
viabilité des entreprises**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

# COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS

## Plan d'action: droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

### 1. INTRODUCTION

La communication de la Commission intitulée «Europe 2020»<sup>1</sup> appelle à l'amélioration de l'environnement des entreprises en Europe. Pour être modernes et efficaces pour les entreprises européennes, leurs salariés et leurs investisseurs, le droit des sociétés et le cadre de gouvernance d'entreprise doivent être adaptés aux besoins de la société d'aujourd'hui et à l'évolution de l'environnement économique. La dernière analyse complète dans ce domaine remonte au plan d'action de 2003 sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne<sup>2</sup> et à la consultation qui a suivi en 2005 et 2006 sur les priorités futures pour ce plan d'action<sup>3</sup>. Un grand nombre des initiatives annoncées dans le plan d'action de 2003 ont vu le jour. En particulier, des règles relatives aux déclarations de gouvernance d'entreprise ont été introduites dans la directive comptable<sup>4</sup>, tandis qu'une directive sur les droits des actionnaires<sup>5</sup> et la dixième directive «Droit des sociétés» sur les fusions transfrontalières<sup>6</sup> ont été adoptées. La Commission a également émis deux recommandations concernant le rôle des administrateurs non exécutifs indépendants et la rémunération des administrateurs des sociétés cotées<sup>7</sup>, et la deuxième directive «Droit des sociétés» sur la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital<sup>8</sup> de même que la troisième et la sixième directives «Droit des sociétés» sur les fusions et les scissions ont été simplifiées<sup>9</sup>. Néanmoins, de nouveaux développements sont intervenus depuis, qui appellent, de l'avis de la Commission, de nouvelles mesures.

---

<sup>1</sup> Communication de la Commission «EUROPE 2020 - Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive», COM(2010) 2020 final, p.16-17.

<sup>2</sup> Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen «Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer», COM(2003) 284 final.

<sup>3</sup> Ce document peut être consulté à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/consultation/consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf).

<sup>4</sup> Directive 78/660/CEE.

<sup>5</sup> Directive 2007/36/CE.

<sup>6</sup> Directive 2005/56/CE.

<sup>7</sup> Recommandations de la Commission 2005/162/CE et 2004/913/CE.

<sup>8</sup> Voir la directive 2006/68/CE modifiant la directive 77/91/CEE.

<sup>9</sup> Voir les directives 2007/63/CE et 2009/109/CE modifiant les directives 78/855/CEE et 82/891/CEE.



La gouvernance d'entreprise définit les relations entre la direction d'une société, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes<sup>10</sup>. Elle détermine les modalités de gestion et de contrôle des entreprises. L'efficacité du cadre de la gouvernance d'entreprise est essentielle, car les sociétés bien gérées sont susceptibles d'être à la fois plus compétitives et plus viables à long terme. Une bonne gouvernance d'entreprise est d'abord et avant tout de la responsabilité de l'entreprise concernée, et des règles sont en place au niveau européen et national pour garantir que certaines normes sont respectées. Le cadre de gouvernance d'entreprise de l'UE est une combinaison de dispositions législatives et de mesures non contraignantes, à savoir les codes nationaux de gouvernance d'entreprise appliqués selon le principe «se conformer ou s'expliquer» (*comply or explain*)<sup>11</sup>, qui laisse une marge de manœuvre importante aux sociétés et à leurs actionnaires. Les actionnaires ont un rôle crucial à jouer dans la promotion d'une meilleure gouvernance d'entreprise. Ce faisant, ils agissent à la fois dans l'intérêt de la société et le leur propre.

Toutefois, les dernières années ont mis en lumière certaines lacunes dans ce domaine. La crise financière a révélé que d'importantes faiblesses dans la gouvernance d'entreprise des établissements financiers avaient contribué à son développement. Afin de répondre rapidement au problème de la prise de risques excessive par les établissements de crédit et, en fin de compte, de l'accumulation excessive de risques dans le système financier, la Commission a publié en 2010 un livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers<sup>12</sup> et, en 2011, elle a proposé des règles plus strictes sur la gouvernance d'entreprise en leur sein, dans le cadre du paquet CRD IV<sup>13</sup>. Bien que la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées ne relevant pas du secteur financier n'ait pas suscité les mêmes préoccupations, un certain nombre de faiblesses ont également été observées. En particulier, il semble que les actionnaires soient peu enclins à tenir les instances dirigeantes des entreprises responsables de leurs décisions et de leurs actions, ce qu'aggrave encore le fait que nombre d'entre eux ne gardent que brièvement possession de leurs actions. Il existe également des lacunes dans l'application des codes de gouvernance d'entreprise lorsque le reporting se fait selon le principe «se conformer ou s'expliquer». Dans ce contexte, la Commission a adopté son Livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE (ci-après le «Livre vert de 2011»)<sup>14</sup>, qui a marqué le lancement d'un débat sur les moyens d'améliorer l'efficacité des règles actuelles. Si les réponses divergeaient quant à la nécessité d'une nouvelle réglementation au niveau de l'UE, un large consensus s'est dégagé en faveur de l'adoption, par l'UE, de mesures dans certains domaines bien précis<sup>15</sup>. Le Parlement européen a également fait part de son point de vue sur les questions

---

<sup>10</sup> Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004, p. 11, disponible sur: <http://www.oecd.org/fr/daf/affairesdentreprises/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF>.

Le cadre de gouvernance d'entreprise de l'UE englobe la législation relative, notamment, aux déclarations de gouvernance d'entreprise, à la transparence des sociétés cotées, aux droits des actionnaires et aux offres publiques d'achat, ainsi que des dispositions non contraignantes («soft law») comme les recommandations relatives au rôle et à la rémunération des dirigeants des sociétés.

<sup>11</sup> Voir infra, point 2.2.

<sup>12</sup> COM(2010) 284 final.

<sup>13</sup> COM(2011) 453 final et COM(2011) 452 final.

<sup>14</sup> COM(2011) 164 final, disponible à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf#page=2](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2).

<sup>15</sup> Voir le compte rendu du 15 novembre 2011 ainsi que les réponses reçues à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/corporate-governance-framework\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm), ci-après dénommé le «compte rendu des réponses au Livre vert de 2011».

soulevées par le Livre vert de 2011 dans une résolution adoptée le 29 mars 2012<sup>16</sup>, dans laquelle il soulignait l'importance de la gouvernance d'entreprise pour l'ensemble de la société.

Le droit européen des sociétés est l'une des pierres angulaires du marché intérieur<sup>17</sup>. Il facilite le libre établissement des entreprises, tout en assurant une plus grande transparence et une sécurité juridique accrue ainsi qu'un meilleur contrôle de leurs opérations. Ces derniers temps, cependant, il est devenu plus difficile de parvenir à un accord au niveau de l'Union européenne sur l'adoption d'initiatives concernant le droit des sociétés. C'est ce qu'illustre, par exemple, l'absence de progrès sur certaines initiatives de simplification<sup>18</sup> et sur la proposition de statut de la société privée européenne (SPE). Or, dans le même temps, la dimension transfrontière de l'activité économique s'est très fortement développée, du point de vue tant des entreprises que des consommateurs. Les services de la Commission ont donc lancé un processus de réflexion sur l'avenir du droit européen des sociétés avec la publication d'un rapport établi par un groupe de réflexion ad hoc<sup>19</sup> et la tenue d'une conférence publique à Bruxelles les 16 et 17 mai 2011<sup>20</sup>. Afin de recueillir les points de vue d'un large éventail de parties prenantes, une consultation en ligne a été lancée le 20 février 2012 (ci-après la «consultation publique de 2012»)<sup>21</sup>. Pour sa part, le Parlement européen a exprimé son point de vue sur la voie à suivre en matière de droit européen des sociétés dans une résolution adoptée le 14 juin 2012<sup>22</sup>. Une majorité des personnes ayant répondu à cette consultation étaient en faveur de nouvelles mesures visant à moderniser le cadre actuel en matière de droit des sociétés<sup>23</sup>.

Le présent plan d'action expose les initiatives que la Commission compte prendre pour moderniser le cadre de la gouvernance d'entreprise et du droit des sociétés. Il s'articule selon trois lignes de force:

- accroître la transparence: les entreprises doivent mieux informer les investisseurs et le public en général des modalités de leur gouvernance. Parallèlement, les sociétés devraient être autorisées à savoir qui sont leurs actionnaires, et les investisseurs institutionnels devraient être plus transparents

<sup>16</sup> Résolution du Parlement européen du 29 mars 2012 sur un cadre de gouvernance d'entreprise pour les sociétés européennes, P7\_TA(2012)0118, point 41: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//FR>.

<sup>17</sup> Le champ d'application du droit des sociétés de l'UE couvre la protection des intérêts des actionnaires et des tiers, la constitution et le maintien du capital des sociétés anonymes, la publicité des succursales, les fusions et les scissions, des règles minimales concernant les sociétés à responsabilité limitée à un seul associé et les droits des actionnaires, ainsi que les formes juridiques telles que la société européenne (SE), le groupement européen d'intérêt économique (GEIE) et la société coopérative européenne (SCE). Voir, par exemple, le document COM(2008) 194 du 17.4.2008.

<sup>19</sup> Rapport disponible à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

<sup>20</sup> Voir à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#conference](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference).

<sup>21</sup> Le texte de la consultation est disponible à l'adresse suivante:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/company\\_law\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm).

<sup>22</sup> Résolution du Parlement européen du 14 juin 2012 sur l'avenir du droit européen des sociétés, P7\_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//FR>.

<sup>23</sup> Voir le compte rendu du 17 juillet 2012 et les réponses reçues à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_fr.htm#conference](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_fr.htm#conference)

quant à leurs politiques de vote, afin de permettre la tenue d'un dialogue plus fructueux sur les questions de gouvernance d'entreprise;

- impliquer les actionnaires: les actionnaires devraient être encouragés à s'impliquer davantage dans la gouvernance d'entreprise. Ils devraient se voir offrir plus de possibilités de superviser la politique de rémunération et les transactions avec des parties liées, et leur coopération à cette fin devrait être facilitée. En outre, un nombre limité d'obligations devront être imposées aux investisseurs institutionnels, aux gestionnaires d'actifs et aux conseillers en vote afin de susciter un véritable engagement de leur part;
- soutenir la croissance des entreprises et leur compétitivité: il est nécessaire de simplifier les opérations transfrontières des entreprises européennes, en particulier dans le cas des petites et moyennes entreprises.

Outre le soutien qu'elle apporte à ces trois objectifs clés, la Commission lancera un vaste exercice de codification visant à rendre le cadre réglementaire plus convivial.

Le présent plan d'action est le fruit de la consultation publique de 2012, de diverses discussions tenues avec un grand nombre de parties prenantes et de la propre analyse de la Commission. Il expose les initiatives que la Commission a l'intention de prendre dans les domaines du droit des sociétés et de la gouvernance d'entreprise. Les différentes mesures qu'il prévoit n'auront pas toutes le même champ d'application. Les règles de gouvernance d'entreprise de l'UE s'appliquent uniquement aux sociétés cotées en bourse. À l'inverse, le droit des sociétés de l'UE couvre en principe toutes les sociétés anonymes. La Commission veillera à ce que les initiatives prévues ne créent pas de charges inutiles pour les entreprises et tiendra compte, en particulier, de la situation spécifique des PME.

Toutes les initiatives feront l'objet d'analyses d'impact ex ante. Le plan d'action ne peut présumer des résultats de ces analyses d'impact. La Commission pourrait donc être amenée à modifier ses plans en ce qui concerne tant leur contenu que leur calendrier si besoin est. Par la suite, de nouveaux problèmes peuvent se présenter qui demanderont à être traités en plus des initiatives exposées dans le présent plan d'action. De nouveaux éléments pourraient surgir des réponses à la consultation prévue sur le financement à long terme de l'économie européenne. Le prochain Livre vert sur ce sujet amorcera un vaste débat sur les moyens de renforcer la capacité qu'a le secteur financier de l'Union européenne d'assurer un financement à long terme des investissements productifs nécessaires à l'essor d'une croissance durable. Il traitera de questions telles que la nécessité de garantir l'accès à des sources de financement variées, l'importance de ne pas trop se focaliser sur le court terme, et la nécessité de renforcer la capacité du secteur et de développer de nouveaux produits se prêtant à des financements à long terme. La portée de ce Livre vert va donc au-delà des questions de gouvernance d'entreprise; cependant, il peut également contribuer à la réflexion sur les moyens d'encourager l'implication à long terme des actionnaires et la manière dont des dispositifs appropriés de gouvernance d'entreprise pourraient favoriser les financements à long terme.

## 2. ACCROITRE LA TRANSPARENCE

### 2.1. Publication de la politique de diversification des conseils d'administration et de surveillance et gestion des risques non financiers

Différentes structures de conseil d'administration ou de surveillance coexistent en Europe. Selon le pays, les sociétés cotées peuvent mettre en place un système à une seule instance (appelée «structure moniste» ou «structure unitaire»), un système à deux niveaux («structure duale») ou une forme quelconque de système mixte. La Commission admet la coexistence de ces différentes structures, qui sont souvent profondément ancrées dans le système général de gouvernance économique du pays, et elle n'a nullement l'intention de contester ou de modifier ce régime.

Quelle que soit la structure du conseil d'administration ou de surveillance, sa composition joue un rôle clé dans la réussite de l'entreprise. Une supervision efficace des administrateurs exécutifs ou du directoire par les administrateurs non exécutifs ou le conseil de surveillance<sup>24</sup> est la clé d'une bonne gouvernance de la société. À cet égard, la diversité des compétences et des points de vue des membres du conseil est très importante. Elle facilite la compréhension de l'organisation et des affaires de la société, permettant ainsi au conseil de pratiquer une critique objective et constructive des décisions de la direction. À l'inverse, le manque de diversité peut favoriser les réflexes suivistes, entraînant un appauvrissement du débat et de la confrontation des idées au sein du conseil et donc, potentiellement, une surveillance moins efficace du directoire ou des administrateurs exécutifs. La Commission, confortée par les résultats de la consultation sur le Livre vert de 2011<sup>25</sup>, estime qu'une plus grande transparence de la politique appliquée en matière de diversification du conseil d'administration ou de surveillance pourrait inciter les entreprises à réfléchir davantage à la question et à mieux tenir compte de la nécessité de pousser plus avant cette diversification. Cette initiative complètera aussi la proposition spécifique relative à l'amélioration de l'équilibre hommes/femmes parmi les administrateurs non exécutifs des sociétés cotées<sup>26</sup>.

La Commission considère en outre que les conseils (de surveillance) devraient prendre davantage en considération l'éventail complet des risques rencontrés par leur société. Une extension des obligations déclaratives aux paramètres non financiers aiderait à établir un profil de risque plus complet de la société, permettant d'élaborer des stratégies plus efficaces pour y remédier. Et le fait de se concentrer également sur les aspects non financiers inciterait les entreprises à adopter une approche stratégique à long terme et durable de leur activité.

Afin d'encourager les entreprises à accroître la diversité de leur conseil d'administration ou de surveillance et à tenir davantage compte des risques non financiers, la Commission soumettra, en 2013, une proposition visant à renforcer les obligations déclaratives concernant cette politique de diversification et la gestion des risques non financiers, au moyen d'une modification de la directive comptable<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> Selon la structure (unitaire, mixte ou duale) des instances dirigeantes de la société.

<sup>25</sup> Voir le compte rendu des réponses au Livre vert de 2011.

<sup>26</sup> Voir xxxx

<sup>27</sup> Directive 78/660/CEE.

## 2.2. Amélioration de l'information sur la gouvernance d'entreprise

La qualité des rapports fournis par les sociétés cotées sur la gouvernance d'entreprise a fait l'objet de critiques. Les codes de gouvernance d'entreprise sont appliqués dans l'UE selon la formule «se conformer ou s'expliquer». Cette approche permet aux sociétés de déroger à certaines des recommandations du code applicable, à condition d'expliquer pour quelles raisons. Toutefois, les explications fournies par les sociétés sont souvent insuffisantes. Elles se contentent d'indiquer qu'elles ont dérogé à une recommandation sans fournir d'autre explication, ou bien ne fournissent qu'une explication générale ou limitée<sup>28</sup>. Étant donné que ces explications sont utilisées par les investisseurs pour prendre leurs décisions d'investissement et pour évaluer la valeur d'une société, ces carences limitent l'utilité du système et sa viabilité. Une grande majorité des réponses au Livre vert de 2011 étaient favorables à ce qu'il soit imposé aux entreprises de mieux expliquer les raisons pour lesquelles elles s'écartent des recommandations contenues dans les codes.

À la suite du Livre vert de 2011, certains États membres ont entamé des discussions ou publié des lignes directrices sur la qualité des explications fournies par les sociétés. En Finlande par exemple, l'association des marchés de valeurs mobilières a fait paraître, le 20 janvier 2012, des lignes directrices sur les explications que les entreprises devraient fournir. La commission belge sur la gouvernance d'entreprise a commandé une étude indépendante sur la qualité des explications données et, sur la base des résultats de cette étude, a formulé en 2012 un certain nombre de recommandations pratiques. Au Royaume-Uni, le Financial Reporting Council a lancé en décembre 2011 une discussion entre entreprises et investisseurs sur ce qui constitue une motivation appropriée et a inséré par la suite des orientations sur l'approche «se conformer ou s'expliquer» dans le code de gouvernance d'entreprise. La Commission se félicite de ces initiatives. Elle compte aussi encourager la poursuite de la coopération entre les organismes nationaux chargés de contrôler l'application des codes de gouvernance d'entreprise, notamment par l'échange des bonnes pratiques mises en place dans les différents États membres.

La Commission prendra en 2013 une initiative, sous forme éventuellement d'une recommandation, visant à améliorer la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise et, en particulier, la qualité des explications à fournir par les entreprises qui s'écartent des codes en la matière.

## 2.3. Identification des actionnaires

Le Livre vert de 2011 demandait aux parties intéressées si elles voyaient le besoin d'un mécanisme européen pour aider les émetteurs à identifier leurs actionnaires afin de faciliter le dialogue sur les questions de gouvernance d'entreprise. Il posait en outre la question de savoir si cette information devait également être mise à la disposition d'autres investisseurs. Une nette majorité de réponses étaient favorables à un tel mécanisme<sup>29</sup>, tout particulièrement parmi les entreprises et les investisseurs.

<sup>28</sup> Étude sur les systèmes de contrôle et la mise en place des règles de gouvernement d'entreprise au sein des États membres de l'UE, disponible à l'adresse [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_fr.htm)

<sup>29</sup> Voir le compte rendu des réponses au Livre vert de 2011.

En revanche, les avis étaient clairement divisés sur la meilleure manière de procéder. Tandis que certains jugeaient suffisant de demander aux émetteurs de prévoir un forum destiné aux actionnaires sur le site de leur société, d'autres, au contraire, se sont prononcés en faveur d'un mécanisme de l'UE permettant une identification en bonne et due forme des actionnaires. Un grand nombre de réponses suggéraient d'abaisser plutôt les seuils de notification des participations importantes fixés dans la directive sur la transparence. Enfin, un groupe non négligeable de personnes a considéré que les États membres devraient être tenus de prévoir la reconnaissance mutuelle des mécanismes d'identification nationaux existants et, si nécessaire, de mettre en place un outil de transparence national respectant un certain nombre d'exigences minimales.

Le Parlement européen est d'avis que les entreprises émettrices d'actions nominatives devraient être autorisées à connaître l'identité de leurs propriétaires, mais que les détenteurs d'actions au porteur devraient pouvoir garder l'anonymat. Ce point de vue fait écho à des préoccupations déjà exprimées concernant le droit à la vie privée des investisseurs de détail.

La Commission estime que la fourniture d'informations supplémentaires sur l'identité des propriétaires des actions d'une société cotée est de nature à améliorer le dialogue sur la gouvernance d'entreprise entre la société et ses actionnaires. Les outils existants ne sont pas suffisamment détaillés ou bien ne possèdent pas la dimension transfrontière nécessaire.

La Commission proposera en 2013 une initiative visant à améliorer la visibilité des participations en Europe, dans le cadre de son programme de travail législatif sur le droit des valeurs mobilières.

#### **2.4. Renforcement des règles de transparence pour les investisseurs institutionnels**

Les recherches menées en préparation des deux Livres verts de la Commission de 2010 et 2011, ainsi que les réponses reçues à ces deux documents, ont mis en évidence la nécessité d'améliorer la transparence des politiques de vote suivies par les investisseurs institutionnels, notamment les sociétés de gestion d'actifs, et la mise en œuvre de ces politiques<sup>30</sup>. À l'heure actuelle, le «Stewardship Code» britannique<sup>31</sup> et les bonnes pratiques du réseau néerlandais Eumedion pour l'engagement actionnarial<sup>32</sup>, ainsi que le code de gouvernance externe de l'Association européenne des gestionnaires de fonds et d'actifs (EFAMA)<sup>33</sup> et les principes du Réseau international de gouvernance d'entreprise<sup>34</sup> recommandent déjà aux investisseurs

<sup>30</sup> Les règles de publicité actuelles applicables aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après «les gestionnaires») exigent seulement de fournir aux investisseurs des informations sur les objectifs et la politique d'investissement, y compris et en particulier sur le profil de risque, les performances passées et escomptées et les différents coûts; voir les directives 2009/65/CE et 2011/61/UE.

<sup>31</sup> Voir à l'adresse suivante: <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, en particulier les principes 1 et 6.

<sup>32</sup> Voir à l'adresse suivante: [http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best\\_practices-engaged-share-ownership.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf), notamment la meilleure pratique n° 6.

<sup>33</sup> Voir à l'adresse suivante: [http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate\\_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG\\_final\\_6%20April%202011%20v2.pdf](http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf), en particulier les principes 1, 5 et 6.

<sup>34</sup> Voir à l'adresse suivante: [https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short\\_version\\_-](https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-)

institutionnels de faire preuve de transparence sur la manière dont ils s'acquittent de leurs responsabilités/exercent leurs droits de propriété, ce qui suppose, en particulier, des informations sur leur politique en matière de vote et d'engagement.

La publication de ces informations pourrait avoir un effet positif sur la connaissance qu'ont les investisseurs de la situation, permettre aux investisseurs finaux de prendre des décisions optimales, faciliter le dialogue entre les investisseurs et les entreprises, encourager les actionnaires à s'impliquer et accroître la responsabilisation des entreprises à l'égard de la société civile. En outre, ces informations pourraient être utiles aux investisseurs qui se disposent à conclure un contrat de gestion de portefeuille, ou aux bénéficiaires d'investisseurs institutionnels agissant au nom ou pour le compte d'autrui. Eu égard à son objectif général d'implication des actionnaires, la Commission estime qu'il s'agit là d'un pas dans la bonne direction.

La Commission soumettra en 2013 une proposition, le cas échéant portant modification de la directive sur les droits des actionnaires<sup>35</sup>, concernant la publicité des politiques en matière de vote et d'engagement des actionnaires ainsi que des votes antérieurs des investisseurs institutionnels.

### **3. IMPLIQUER DAVANTAGE LES ACTIONNAIRES**

L'engagement concret et durable des actionnaires est l'une des pierres angulaires du modèle de gouvernance des sociétés cotées, qui repose notamment sur l'équilibre des pouvoirs entre les différents organes et les différentes parties prenantes. Si, par exemple, la plupart des actionnaires restent passifs, ne cherchent pas à interagir avec la société et ne votent pas, le fonctionnement du système actuel de gouvernance d'entreprise perd en efficacité. Dans ces circonstances, aucune mesure de correction n'est à attendre des actionnaires, et le contrôle de la direction repose entièrement sur le conseil d'administration (ou de surveillance).

#### **3.1. Une meilleure surveillance de la politique de rémunération par les actionnaires**

La rémunération des dirigeants d'entreprises a fait l'objet d'innombrables débats ces dernières années<sup>36</sup>. La Commission est persuadée que les entreprises auraient intérêt à appliquer des politiques de rémunération qui favorisent la création de valeur à long terme et subordonnent réellement les rémunérations aux résultats. De mauvaises politiques de rémunération et/ou structures d'incitation peuvent conduire à des transferts de valeur injustifiés vers les dirigeants au détriment des sociétés, de leurs actionnaires et des autres parties prenantes. Par conséquent, et compte tenu des possibilités actuelles de contrôle/supervision, notamment dans les sociétés à structure

---

[icgn global corporate governance principles- revised 2009.pdf](#), en particulier le point 9.5. Voir aussi:

[https://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/inst\\_share\\_responsibilities/2007\\_principles\\_on\\_institutional\\_shareholder\\_responsibilities.pdf](https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf), notamment p. 12.

<sup>35</sup> Directive 2007/36/CE.

<sup>36</sup> Des règles spécifiques sur les rémunérations au sein des établissements financiers ont déjà été adoptées dans le cadre du paquet CRDIII et sont en vigueur depuis janvier 2011. Sachant qu'une gestion inappropriée des risques et le court-termisme à outrance dans les établissements financiers peuvent créer des risques systémiques et affecter l'ensemble de l'économie, il est important d'appliquer des politiques de rémunération saines qui n'encouragent pas ni ne récompensent les prises de risque excessives.

duale, il conviendrait de permettre aux actionnaires de mieux contrôler les politiques de rémunération applicables aux administrateurs de sociétés cotées, ainsi que la mise en œuvre de ces politiques.

Cela suppose, comme le confirment les résultats de la consultation lancée par le Livre vert de 2011<sup>37</sup>, que les actionnaires disposent d'informations claires, complètes et comparables sur les politiques de rémunération et sur la rémunération individuelle des administrateurs, ce qui peut être obtenu par une harmonisation élémentaire des obligations déclaratives. De plus, les actionnaires devraient pouvoir se prononcer sur ces questions, dans le cadre d'un vote obligatoire des actionnaires sur la politique de rémunération de l'entreprise et sur le rapport consacré aux rémunérations, qui donne une vue d'ensemble de la manière dont la politique de rémunération a été mise en œuvre. Actuellement, tous les États membres ne reconnaissent pas aux actionnaires le droit de se prononcer sur cette politique ou sur ce rapport, et il n'est pas aisé de comparer les informations publiées par les sociétés de différents États membres<sup>38</sup>.

La Commission proposera en 2013 une initiative, éventuellement sous la forme d'une modification de la directive sur les droits des actionnaires, afin d'améliorer la transparence des politiques de rémunération et des rémunérations individuelles des administrateurs et d'accorder aux actionnaires le droit de vote sur la politique de rémunération et le rapport concernant les rémunérations.

### **3.2. Extension du droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées**

Les transactions avec des parties liées, c'est-à-dire les transactions dans le cadre desquelles la société passe contrat avec ses administrateurs ou actionnaires majoritaires, peuvent lui porter préjudice, ainsi qu'à ses actionnaires minoritaires, en permettant aux parties liées de s'approprier des valeurs qui lui appartiennent. C'est pourquoi il est extrêmement important de mettre en place des garde-fous suffisants pour protéger les intérêts des actionnaires.

La réglementation actuelle de l'UE impose aux sociétés d'inclure dans leurs comptes annuels une note sur les transactions effectuées avec des parties liées, qui indique le montant et la nature de la transaction et communique d'autres informations nécessaires<sup>39</sup>. Mais cette obligation tend à être considérée comme insuffisante, ce qui a amené le Forum européen du gouvernement d'entreprise à publier une déclaration sur les transactions avec des parties liées, qui préconise l'instauration de principes communs à toute l'Europe<sup>40</sup>. Le Forum propose, en particulier, que les transactions dépassant un certain seuil soient évaluées par un conseiller indépendant et que les transactions les plus importantes soient approuvées par les actionnaires. Le Livre vert de 2011 pose la question d'un renforcement de la protection contre ce type de transactions. Un pourcentage considérable de réponses appelle à un tel renforcement.

<sup>37</sup> Voir le compte rendu des réponses au Livre vert de 2011.

<sup>38</sup> Voir le rapport de la Commission COM(2010) 285 final, p. 5 et 8. Disponible à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_fr.pdf).

<sup>39</sup> Voir l'article 43, paragraphe 1, point 7 *ter*, de la directive 78/660/CE et l'article 34, paragraphe 7 *ter*, de la directive 83/349/UE.

<sup>40</sup> Déclaration du Forum européen du gouvernement d'entreprise sur les transactions entre parties liées pour les sociétés cotées, du 10 mars 2011, disponible à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).



Au vu de ces réponses et des orientations proposées dans la déclaration du Forum européen du gouvernement d'entreprise, la Commission estime qu'il convient de renforcer le contrôle des actionnaires sur les transactions avec des parties liées.

La Commission proposera en 2013 une initiative visant à renforcer le contrôle des actionnaires sur les transactions avec des parties liées, éventuellement sous la forme d'une modification de la directive sur les droits des actionnaires.

### 3.3. Réglementer l'activité des conseillers en vote («proxy advisors»)

Les investisseurs institutionnels détenteurs de portefeuilles d'actions très diversifiés sont confrontés à des difficultés pratiques lorsqu'il s'agit d'apprécier comment voter sur certains points de l'ordre du jour lors des assemblées générales des sociétés dont ils détiennent des actions. C'est pourquoi ils recourent souvent aux services de conseillers en vote, tels que le conseil en vote, le vote par procuration et les notations de la gouvernance d'entreprise. L'influence de ces conseillers sur le vote n'est donc pas négligeable. En outre, il a été souligné que les investisseurs institutionnels s'appuient davantage sur le conseil en vote pour leurs investissements dans des sociétés étrangères que pour ceux réalisés dans leur propre pays. Il est donc probable que les conseillers en vote aient davantage d'influence sur les marchés comptant un pourcentage élevé d'investisseurs internationaux. Or, à l'heure actuelle, ils ne font l'objet d'aucune réglementation au niveau de l'UE.

L'influence des conseillers en vote est source de préoccupations. Lors de l'élaboration du Livre vert de 2011, les investisseurs et les sociétés détenues se sont dits inquiets du manque de transparence des méthodes utilisées par ces conseillers pour préparer leurs avis. Concrètement, certains considèrent que la méthode analytique qu'ils emploient ne tient pas compte des caractéristiques propres à chaque entreprise ou de certains éléments de législation nationale et des meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Autre motif de préoccupation, les conseillers en vote sont exposés à des conflits d'intérêts, par exemple lorsqu'ils fournissent aussi aux sociétés détenues des conseils en matière de gouvernance d'entreprise. Il peut aussi y avoir conflit d'intérêts lorsqu'un conseiller en vote conseille des investisseurs sur une résolution d'actionnaires proposée par l'un de ses clients. Enfin, le manque de concurrence dans le secteur amène à s'interroger, notamment, sur la qualité des conseils et leur adéquation aux besoins des investisseurs.

L'AEMF a publié en 2012 un document de réflexion sur les conseillers en vote, où elle sollicite des avis sur les options réglementaires possibles, qui vont du statu quo accompagné de mesures d'autodiscipline à l'adoption par l'UE d'instruments contraignants ou quasi contraignants<sup>41</sup>. La Commission pourrait s'inspirer des résultats de cet échange pour mettre en place un cadre opérationnel cohérent et efficace pour les conseillers en vote.

La Commission réfléchira en 2013 à une initiative, qui pourrait s'inscrire dans le cadre de la révision de la directive sur les droits des actionnaires, pour améliorer les

<sup>41</sup> Voir: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. La synthèse des réponses reçues et la position de l'AEMF seront publiées prochainement.

règles applicables aux conseillers en vote en matière de transparence et de conflits d'intérêts.

### **3.4. Clarification de l'articulation entre la coopération des investisseurs sur les questions de gouvernance d'entreprise et la notion d'action «concertée»**

Un grand nombre des participants à la consultation sur le Livre vert de 2011 a appelé à une clarification de la notion d'action «concertée». En effet, le manque de sécurité juridique résultant des dispositions actuelles de la directive sur les offres publiques d'acquisition et de la directive sur la transparence, ainsi que de leur transposition en droit national, est perçu comme un obstacle à une coopération fructueuse des actionnaires. Les actionnaires doivent savoir dans quels cas ils peuvent échanger des informations et coopérer les uns avec les autres sans courir le risque de conséquences juridiques inattendues.

En l'absence d'une telle clarification, les actionnaires pourraient éviter de coopérer les uns avec les autres, ce qui pourrait compromettre les possibilités d'implication sur le long terme de l'actionnariat et d'exercice effectif par ce dernier d'un droit de regard sur le conseil d'administration (ou de surveillance). La Commission reconnaît la nécessité d'orientations pour délimiter plus précisément cette notion et assurer aux actionnaires une plus grande sécurité juridique à cet égard, afin de faciliter leur coopération.

En 2013, la Commission travaillera en étroite collaboration avec les autorités nationales compétentes et l'AEMF à l'élaboration d'orientations pour renforcer la sécurité juridique en ce qui concerne l'articulation entre la coopération des investisseurs sur les questions de gouvernance d'entreprise et les dispositions relatives à l'action «concertée».

### **3.5. Participation des salariés au capital**

Selon la Commission, l'intérêt des salariés à la viabilité de leur société est un élément qui devrait être pris en considération dans la conception de tout cadre de gouvernance se voulant performant. La participation du personnel à la gestion de l'entreprise peut passer par l'information, la consultation et la participation au conseil d'administration (ou de surveillance). Mais elle peut également prendre la forme d'une participation financière, en particulier via l'actionnariat salarié.

Des systèmes d'actionnariat salarié sont déjà traditionnellement appliqués avec succès dans de nombreux États membres. Les recherches menées en préparation du Livre vert de 2011 et les réponses qu'il a suscitées indiquent que l'actionnariat salarié pourrait être un facteur majeur d'accroissement du pourcentage d'actionnaires privilégiant le long terme. Cette question devant être abordée sous de nombreux angles (fiscalité, sécurité sociale et droit du travail, par exemple), la Commission juge important de l'analyser plus en détail, en particulier du point de vue du marché intérieur. À la lumière de cette analyse, elle déterminera les initiatives susceptibles d'encourager le développement de systèmes d'actionnariat salarié transnationaux en Europe.

La Commission identifiera et étudiera les obstacles potentiels aux systèmes d'actionnariat salarié transnationaux et prendra toutes les mesures propres à encourager l'actionnariat des salariés dans toute l'Europe.

#### **4. AMELIORER L'ENCADREMENT DES OPERATIONS TRANSFRONTIERES DES ENTREPRISES DE L'UE**

Le droit européen des sociétés fait partie intégrante du marché intérieur. Il facilite le libre établissement des entreprises, tout en leur assurant une plus grande sécurité juridique pour leurs opérations, ce qui favorise leur croissance et leur compétitivité.

##### **4.1. Transfert du siège**

Hormis les règles figurant dans les statuts de la société européenne (SE), de la société coopérative européenne (SCE) et du groupement européen d'intérêt économique (GEIE), l'UE ne dispose pas de règles permettant aux sociétés de transférer leur siège statutaire dans un autre État membre sans que cela n'affecte leur personnalité juridique. À l'heure actuelle, seuls quelques États membres autorisent un transfert du siège sans qu'il soit nécessaire de liquider la société puis d'en constituer une nouvelle. Les entreprises qui souhaitent changer d'État membre d'origine peuvent aussi utiliser à cette fin la directive sur les fusions transfrontalières ou le statut de SE. Les réponses à la consultation publique de 2012 ont néanmoins révélé un intérêt considérable pour la mise en place de règles de l'UE sur les transferts de sièges entre États membres<sup>42</sup>. La Commission reconnaît l'importance de cette question. Toutefois, elle considère que toute initiative dans ce domaine devra s'appuyer sur des données économiques solides et sur une analyse approfondie de la nécessité concrète et réelle de règles européennes en la matière et de l'usage qui en sera fait. Elle devra également tenir compte de la jurisprudence récente de la Cour européenne de justice<sup>43</sup> et de l'évolution des législations des États membres. À cet effet, elle organisera des consultations publiques et ciblées et rendra compte de leurs résultats.

Tout au long de l'année 2013, la Commission procédera à des consultations publiques et ciblées afin d'actualiser son analyse de l'impact d'une éventuelle initiative sur les transferts de siège statutaire entre États membres. Elle étudiera ensuite l'opportunité d'une initiative législative.

##### **4.2. Améliorer le mécanisme des fusions transfrontières**

La directive 2005/56/CE sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux a constitué un grand progrès du point de vue de la mobilité transnationale des entreprises dans l'UE. Le cadre qu'elle a mis en place doit maintenant être adapté pour répondre à l'évolution des besoins du marché unique. La Commission analysera les conclusions d'une étude à venir sur l'application de cette directive, qui seront disponibles au second semestre 2013, en tenant compte aussi bien de l'expérience acquise que des besoins futurs dans ce domaine. Il semble notamment opportun de renforcer les règles de procédure, un certain nombre de points s'étant révélés être des

<sup>42</sup> 373 réponses sur 496 au total (337 en faveur d'une directive, 36 en faveur d'autres mesures); voir le compte rendu des réponses du 17 juillet 2012, ainsi que les réponses reçues, à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_fr.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_fr.htm#consultation2012)

<sup>43</sup> Arrêt dans l'affaire C-378/10, VALE, point 34.

sources potentielles de complication et d'incertitude, en particulier le manque d'harmonisation des méthodes d'évaluation des actifs, la durée de la période de protection des droits des créanciers et les conséquences qu'a sur ces droits la réalisation de la fusion. Il ressort de la consultation publique de 2012 qu'une amélioration du cadre régissant les fusions transfrontières remporte un large soutien<sup>44</sup>. L'étude en cours aidera la Commission à préparer les mesures requises par la suite.

L'objectif de la Commission pour 2013 est de rendre compte des résultats de l'étude puis d'étudier l'opportunité de modifier la directive sur les fusions transfrontalières.

### 4.3. Autoriser les scissions transfrontières

Les scissions au niveau national sont harmonisées depuis un certain nombre d'années par la directive 82/891/CEE. Toutefois, cette harmonisation n'a pas encore trouvé sa traduction dans la législation de l'UE sur les opérations transfrontières, qui n'autorise explicitement que les fusions transfrontières. Actuellement, les entreprises qui souhaitent procéder à une scission transfrontière doivent effectuer plusieurs opérations, comme la création d'une filiale suivie d'un transfert d'actifs, ou une scission nationale suivie d'un transfert de siège. En outre, la mise en place d'un cadre juridique définissant clairement les conditions sous réserve desquelles il est possible d'effectuer directement une scission transfrontière permettrait d'en réduire sensiblement le coût. En fait, nombreux sont ceux qui souhaitent l'instauration d'un tel cadre, comme le montrent les résultats de la consultation publique de 2012<sup>45</sup>.

En 2013, une fois connus les résultats de l'étude sur l'application de la directive sur les fusions transfrontalières, la Commission envisagera une initiative visant à instaurer un cadre pour les scissions transfrontières, éventuellement par une modification de ladite directive, dans la mesure où celle-ci est bien connue des milieux intéressés et a prouvé sa validité en tant que cadre pour les restructurations transfrontières.

### 4.4. Des formes juridiques adaptées aux PME européennes

Les petites et moyennes entreprises (PME) européennes ont un rôle essentiel à jouer dans le renforcement de l'économie de l'UE, en particulier dans le contexte de la crise économique. D'importants efforts ont déjà été faits pour leur faciliter la vie dans un certain nombre de domaines où elles semblent rencontrer des difficultés, notamment avec les actions entreprises à la suite du réexamen, en 2011, du «Small Business Act» pour l'Europe<sup>46</sup>. En matière de droit des sociétés, en particulier, la Commission estime que les PME ont besoin d'une simplification et d'un allègement des conditions d'exercice de leur activité dans toute l'UE; l'adoption de mesures concrètes en ce sens reste pour elle une priorité évidente.

Les négociations sur la proposition de statut de «société privée européenne» (SPE) n'ayant guère progressé, il ressort de la consultation publique de 2012 que les milieux concernés hésitent à les poursuivre. Ils sont toutefois très désireux de

<sup>44</sup> 331 réponses sur 496 au total.

<sup>45</sup> 318 réponses sur 496 au total.

<sup>46</sup> COM(2011) 78 du 23.2.2011.

réfléchir à d'autres mesures<sup>47</sup>. La Commission continuera d'explorer les moyens d'améliorer le cadre administratif et réglementaire applicable aux PME, afin de faciliter leurs activités transfrontières, d'instaurer à leur intention dans toute l'UE des règles simples, adaptables et connues de tous et de réduire les coûts qu'elles assument actuellement.

La Commission continuera de travailler sur les suites à donner à la proposition de statut de SPE, en vue de renforcer les opportunités transfrontières des PME.

#### **4.5. Promouvoir et mieux faire connaître les statuts de la société européenne (SE) et de la société coopérative européenne (SCE)**

Le statut de la SE a créé un certain nombre d'avantages pour les entreprises de dimension européenne; à en juger d'après le nombre de SE immatriculées (1 426 en octobre 2012)<sup>48</sup>, l'intérêt que suscite cette forme juridique continue de croître. Selon le rapport de 2010 sur l'application de ce statut<sup>49</sup>, les entreprises qui ont opté pour cette forme juridique ont été motivées par son image européenne et par la possibilité qu'elle leur offre de transférer leur siège statutaire et de se restructurer plus efficacement sur une base transfrontière. Les intéressés se plaignent néanmoins des coûts élevés de constitution d'une SE, de la complexité des procédures et de l'insécurité juridique souvent imputables à de nombreux renvois aux législations nationales, d'un manque de connaissance et d'expérience pratique du statut et de la rigueur de certains des critères à remplir pour pouvoir créer une SE. De même, en ce qui concerne la SCE, la Commission prend note, à la suite d'une vaste consultation<sup>50</sup>, du fait que la complexité du règlement relatif à son statut est considérée comme l'un des deux facteurs expliquant le recours limité à cet instrument (en juillet 2012, on ne dénombrait que 25 créations de SCE), l'autre étant l'ignorance de son existence et la méconnaissance de ses avantages pour les PME.

Les participants à la consultation de 2012 ont eux aussi approuvé l'idée d'une révision générale des formes juridiques existant au niveau de l'UE<sup>51</sup>. Toutefois, étant donné que les avantages à attendre d'une révision, en termes de simplification et d'amélioration de ces deux statuts, ne compenseraient pas les difficultés que pourrait entraîner la réouverture des débats, la Commission ne prévoit pas de révision à court terme. Elle s'attachera plutôt à mieux faire connaître ces statuts aux entreprises et à leurs conseillers juridiques (y compris les aspects liés à la participation des salariés), afin de les encourager à opter plus souvent pour l'une ou l'autre de ces formes juridiques.

La Commission lancera en 2013 une campagne d'information destinée à mieux faire connaître le statut de la société européenne (SE), grâce à un site web complet associant conseils pratiques et documents utiles, et elle réfléchira aux moyens de mener une action similaire pour promouvoir le statut de la société coopérative européenne (SCE).

<sup>47</sup> 251 réponses sur 496 au total.

<sup>48</sup> Voir <http://ecdb.worker-participation.eu/>

<sup>49</sup> Ce document est disponible à l'adresse suivante: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:FR:PDF>.

<sup>50</sup> Voir [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_fr.htm)

<sup>51</sup> 61 % (307 sur un total de 496) s'y sont déclarés favorables.

#### 4.6. Groupes de sociétés

La consultation publique de 2012 a montré que le public était favorable à des initiatives bien ciblées de l'UE sur les groupes de sociétés<sup>52</sup>. Le rapport du groupe de réflexion<sup>53</sup> et les autres informations transmises à la Commission avant ou pendant la consultation ont notamment permis de distinguer deux points importants: une simplification de la communication de la structure des groupes à l'adresse des investisseurs et une initiative à l'échelon de l'UE pour la reconnaissance de la notion d'«intérêt de groupe» seraient jugées bienvenues par les milieux intéressés. En revanche, l'idée d'un cadre légal complet de l'UE pour les groupes de sociétés a été accueillie avec circonspection.

La Commission proposera en 2014 une initiative visant à améliorer tant l'information disponible sur les groupes que la reconnaissance de la notion d'«intérêt de groupe».

#### 5. CODIFICATION DU DROIT DES SOCIÉTÉS DE L'UE

Les dispositions du droit européen des sociétés étant éparpillées entre de nombreux actes juridiques différents, il est difficile pour les utilisateurs d'avoir une vue d'ensemble claire du droit applicable en la matière. La multiplicité des directives régissant le droit des sociétés risque aussi de créer des vides juridiques ou des chevauchements involontaires. La consultation publique de 2012 montre que l'idée d'une fusion des directives existantes sur le droit des sociétés rencontre un vif soutien<sup>54</sup>. Plus de 75 % des participants<sup>55</sup> ont demandé soit la création d'un seul instrument de l'UE sur le droit des sociétés, dans lequel seraient incorporées les directives existantes, soit plusieurs fusions de groupes de directives ayant un champ d'application similaire. Cette approche a également la faveur du Parlement européen<sup>56</sup>.

La Commission juge important d'améliorer la lisibilité du droit des sociétés de l'UE et de réduire les risques d'incohérences. Elle préparera donc la codification des principales directives sur le droit des sociétés et leur fusion en un instrument unique. Cet exercice concernera les directives sur les fusions, sur les scissions, sur la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, sur les sociétés à responsabilité limitée à un seul associé et sur les succursales étrangères, ainsi que certaines dispositions en matière de publicité, de validité et de nullité<sup>57</sup>. Il intégrera aussi les modifications apportées par la récente directive sur l'interconnexion des registres du commerce<sup>58</sup>. Les progrès dépendront en partie de

<sup>52</sup> Voir le compte rendu du 17 juillet 2012 et les réponses reçues à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_fr.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_fr.htm#consultation2012)

<sup>53</sup> Pour plus de détails, voir le rapport du groupe de réflexion, pages 59 à 75, à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf)

<sup>54</sup> Voir le compte rendu du 17 juillet 2012 et les réponses reçues à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_fr.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_fr.htm#consultation2012)

<sup>55</sup> 376 réponses sur 496 au total.

<sup>56</sup> Résolution du Parlement européen du 14 juin 2012 sur l'avenir du droit européen des sociétés, point 10, P7\_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//FR>.

<sup>57</sup> Directives 77/91/CEE, 82/891/CEE, 89/666/CEE, 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2009/102/CE et 2011/35/UE.

<sup>58</sup> Directive 2012/17/UE.

l'issue d'initiatives parallèles, telles que la mise en place du cadre de gestion des crises, qui prévoit des modifications mineures aux directives actuelles sur le droit des sociétés.

La Commission prévoit d'adopter en 2013 une proposition de codification et de fusion des principales directives en matière de droit des sociétés.

## 6. CONCLUSION

La Commission a tracé, dans le présent plan d'action, un certain nombre de lignes d'action concrètes à suivre en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise pour obtenir de nouvelles améliorations dans ces domaines. Il s'agit notamment d'initiatives visant à accroître la transparence entre les sociétés et leurs actionnaires, à encourager et à faciliter l'implication à long terme des actionnaires et, en matière de droit des sociétés, à soutenir les entreprises européennes et à favoriser leur croissance et leur compétitivité. Les initiatives proposées dans le domaine de la gouvernance d'entreprise ne visent pas à modifier l'approche actuelle, mais à la rendre plus efficace en promouvant une meilleure interaction entre les sociétés, leurs actionnaires et les tiers intéressés. Dans le domaine du droit des sociétés, les initiatives proposées visent notamment à assurer aux sociétés une plus grande sécurité juridique, en particulier pour les opérations transfrontières. La Commission continuera de réfléchir avec les milieux intéressés à d'éventuelles autres mesures à prendre pour que le cadre réglementaire de l'UE en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise concoure à la réalisation de son objectif de croissance intelligente, durable et inclusive.

Les initiatives proposées sont résumées en annexe. Les personnes intéressées qui souhaitent pouvoir en suivre l'évolution de plus près sont invitées à consulter régulièrement le site web de la Commission:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_fr.htm)

**Annexe: synthèse des principales initiatives prévues dans le présent plan d'action**

<b>Initiative</b>	<b>Instrument et calendrier prévisionnel</b>
Publication de la politique de diversification du conseil d'administration ou de surveillance et des mesures de gestion des risques	Modification de la directive comptable, 2013
Amélioration de la visibilité des participations détenues dans les sociétés cotées en Europe	Législation régissant les valeurs mobilières, 2013
Amélioration de la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise, et en particulier des explications à fournir par les sociétés cotées qui s'écartent des codes en la matière	Éventuellement une initiative non législative, 2013
Publicité des politiques en matière de vote et d'engagement des actionnaires ainsi que des votes antérieurs des investisseurs institutionnels	Éventuellement dans le cadre de la directive sur les droits des actionnaires, 2013
Amélioration de la transparence des politiques de rémunération et des rémunérations individuelles des administrateurs, et octroi aux actionnaires du droit de vote sur la politique de rémunération	
Amélioration du contrôle par les actionnaires des transactions avec des parties liées	
Amélioration des règles en matière de transparence et de conflits d'intérêts applicables aux conseillers en vote ( <i>proxy advisors</i> )	
Collaboration étroite avec les autorités nationales compétentes et l'AEMF en vue d'élaborer des orientations pour renforcer la sécurité juridique quant à l'articulation entre la coopération des investisseurs sur les questions de gouvernance d'entreprise et les dispositions relatives à l'action «concertée»	Orientations, 2013
Amélioration de l'information sur les statuts de la société européenne (SE) (et notamment sur la participation des salariés) et éventuellement sur le statut de la société coopérative européenne (SCE)	Campagne d'information, 2013
Poursuite des travaux de la Commission sur les suites à donner à la proposition de statut de SPE, en vue de renforcer les opportunités transfrontières des PME	Poursuite des réflexions
Recensement des obstacles à l'actionnariat des salariés dans les États membres	Analyse en cours
Règles sur le transfert du siège statutaire dans un autre État membre	Poursuite des consultations en 2013, et



	proposition éventuelle d'une initiative
Révision des règles sur les fusions transfrontières	Réalisation d'une étude en 2013 et modification éventuelle de la directive sur les fusions transfrontalières
Réglementation des scissions transfrontières	
Codification des principales directives en matière de droit des sociétés	Proposition de directive codifiée sur le droit des sociétés, 2013
Amélioration de l'information disponible sur les groupes et reconnaissance de la notion d'«intérêt de groupe»	Initiative à déterminer, 2014