

Droit des sociétés

1^{er} janvier 2007 - 31 décembre 2007

AU-DELÀ DES CONSULTATIONS, déclarations et rapports évoqués dans la présente chronique, le principal développement du droit européen des sociétés au cours de la période considérée concerne les droits politiques des actionnaires. La directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 tend à faciliter l'exercice de ces droits au sein des sociétés cotées et l'essentiel de la jurisprudence analysée vise à éviter que des organismes publics exercent un contrôle disproportionné par rapport à leur participation au capital.

Introduction

1. — La présente chronique couvre l'essentiel de la réglementation et de la jurisprudence de droit européen des sociétés parues en 2007. Son objectif est d'informer, de manière synthétique, les lecteurs sur les développements essentiels qu'a connus cette matière durant la période considérée et de leur donner ainsi l'envie d'aller plus loin...

2. — Historiquement, le droit européen des sociétés s'est d'abord préoccupé de la protection des créanciers, confrontés au privilège de la responsabilité limitée. Dans un passé récent, il a été marqué par sa modernisation et par le renforcement du gouvernement d'entreprise, auxquels est consacrée une communication de la Commission du 21 mai 2003¹. Parmi les raisons et les objectifs de cette modernisation, on peut relever :

- faciliter la liberté d'établissement et les restructurations transnationales;
- restaurer la confiance des investisseurs, qui souhaitent une harmonisation des règles de gouvernement d'entreprise, réclament aux sociétés plus de transparence et s'efforcent d'influencer les processus de décision;
- renforcer les droits des actionnaires, dans un contexte de diversification de l'actionnariat, et la protection des employés, des créanciers et des autres parties avec lesquelles les sociétés sont en relation.

Les axes majeurs de la modernisation de ce droit des sociétés sont désormais la protection des actionnaires, notamment dans le cadre du gouvernement d'entreprise, l'assouplissement des mesures relatives au capital, ainsi que la promotion des restructurations et des structures sociétaires européennes². S'agissant de la protection des actionnaires, il s'agit moins, selon nous, de protéger les faibles épargnants que d'inciter les puissants investisseurs institutionnels à exercer leurs droits politiques. Il y va d'une sorte de responsabilisation de l'actionnaire.

3. — Dans le cadre limité de cette chronique, nous traiterons uniquement de certains aspects

récents de ce plan ambitieux. Cependant, il nous a semblé utile, s'agissant d'une première chronique de droit européen des sociétés, de faire furtivement allusion, dans cette introduction, à certains événements s'y rapportant.

Dans sa communication du 21 mai 2003, la Commission souhaitait encourager la coordination et la convergence des codes nationaux en organisant des réunions de haut niveau régulières au sein d'un Forum européen du gouvernement d'entreprise. Ce Forum, créé en octobre 2004, a tenu depuis lors au moins trois réunions annuelles³. Si la Commission considère qu'il n'est pas utile d'élaborer un code européen de gouvernement d'entreprise se superposant aux normes internationales et nationales, elle recommande à chaque Etat d'élaborer un code de référence, que les entreprises seront tenues de respecter à moins qu'elles n'indiquent sur quels points et pour quels motifs elles y dérogent (approche *comply or explain*). L'objectif principal est de permettre aux actionnaires, aux investisseurs et autres parties concernées d'évaluer si telle société applique une bonne politique de gouvernement d'entreprise.

Afin de renforcer la confiance dans l'information financière relative au gouvernement d'entreprise, la directive 2006/46/CE du 14 juin 2006⁴ a inséré, dans la directive comptable 78/660/CEE, un article 46bis prévoyant l'obligation pour les sociétés cotées de présenter, dans leur rapport annuel ou dans un rapport séparé, une « déclaration sur le gouvernement d'entreprise ». Cette déclaration, qui doit mentionner le code de gouvernement d'entreprise respecté et justifier les éventuelles dérogations, contiendra des informations sur (i) les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre de l'établissement de l'information financière, (ii) les mécanismes de défense anti-O.P.A., (iii) les modalités d'exercice du droit de vote et (iv) la composition et le mode de fonctionnement des organes administratifs, de gestion et de surveillance et de leurs comités.

Quant aux restructurations et au financement des sociétés, on peut évoquer deux directives importantes. D'une part, la directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transnationales

des sociétés de capitaux⁵ permet à une société d'un Etat membre, moyennant des garanties procédurales, d'absorber une société d'un autre Etat membre ou de constituer une nouvelle société par voie de fusion avec une société d'un autre Etat membre. D'autre part, la directive 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la directive 77/91/CEE du Conseil relative à la constitution de la société anonyme, ainsi qu'au maintien et aux modifications de son capital, assouplit le régime des apports en nature, des acquisitions d'actions propres et du financement par une société de l'acquisition de ses titres par des tiers⁶.

4. — Cette chronique est divisée en trois parties. Nous évoquerons d'abord un certain nombre de consultations, de rapports et de déclarations importantes (1). Dans la deuxième partie, deux directives retiendront notre attention (2). Nous traiterons, enfin, de la jurisprudence (3).

1

Les consultations, les rapports et les déclarations

5. — Dans le processus de production de la norme européenne de droit des sociétés, ces différents documents ont une importance qu'il nous a semblé opportun de relever ici.

A. — Les consultations

1. — La responsabilité des contrôleurs de comptes

6. — Dans le domaine du contrôle légal des comptes, la Commission s'efforce d'établir un marché compétitif et de prévenir les pratiques financières douteuses de la part des sociétés. Les pistes stratégiques concernent l'indépendance⁷

(1) http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/company/company/official/index.htm#companycorp.

(2) Voy., à propos de ce plan, Y. De Córd, « Les lignes de force », in Y. De Córd (coord.), *Evolution et perspectives du droit des sociétés - Anno 2006*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 1 et s.

(3) http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecg-forum/index_fr.htm.

(4) Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, les comptes consolidés, les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers et les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, J.O.C.E. L 224, pp. 1-7.

(5) J.O.C.E. L 310, pp. 1 à 9. Voy. M. Pannier, « The EU Cross-Border Merger Directive - A new dimension for employee participation and company restructuring », *E.B.L.R.*, 2005, pp. 1424 et s.; M. Wyckaert, « Grensoverschrijdende fusies », *T.R.V.*, 2006, pp. 90 et s.

(6) J.O.C.E. L 264, pp. 32 à 36. Voy. à ce sujet H. Culot et M. Van Buggenhout, « Droit européen des sociétés : vers une réforme du "capital"? », *J.T.D.E.*, 2007, pp. 193 et s.

(7) Recommandation 2002/590/CE du 16 mai 2002 sur l'indépendance du contrôleur légal des comptes dans l'Union européenne : principes fondamentaux, J.O.C.E.

et la responsabilité des cabinets d'audit et des contrôleurs légaux, la supervision publique du contrôle légal, les normes d'audit internationales ainsi que l'amélioration de la qualité, de la comparaison et de la transparence des informations financières fournies par les sociétés. Selon la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006⁸, les contrôleurs légaux des comptes et les cabinets d'audit doivent être agréés selon des règles assurant leur compétence et leur honorabilité. Le standard d'indépendance est souple : l'absence, entre contrôleur et contrôlé, d'une relation qui amènerait un tiers objectif, raisonnable et informé à mettre en cause l'indépendance. En outre, le contrôleur n'est révoqué que pour juste motif, autre qu'une divergence sur un traitement comptable ou une procédure de contrôle. Par ailleurs, la directive prévoit que les « entités d'intérêt public », notamment les sociétés cotées, sont, en principe, dotées d'un « comité d'audit », composé de membres non exécutifs⁹.

La Commission européenne a publié, le 18 juin 2007, un résumé des réponses apportées dans le cadre de la consultation publique sur une réforme possible des régimes de responsabilité des contrôleurs des comptes dans l'Union européenne, lancée en janvier 2007 (IP/07/60)¹⁰. Les « professionnels du secteur » souhaitent que la Commission lance une initiative sur la responsabilité des sociétés d'audit. Parmi les différentes options envisagées pour limiter la responsabilité des contrôleurs, les professionnels du secteur préfèrent l'instauration d'un plafond tandis que les autres groupes favorables à une initiative de la Commission envisagent une responsabilité proportionnelle. Selon certaines réponses, la Commission devrait, en tout état de cause, laisser la plus grande flexibilité aux Etats membres eu égard à la méthode de limitation. Si l'offre sur le marché du contrôle des comptes influence l'efficacité des marchés financiers, la limitation de la responsabilité des auditeurs n'est pas considérée de façon unanime comme une réponse adaptée à cette préoccupation.

2. — La simplification relative aux comptes et au contrôle des comptes

7. — Le Conseil européen de mars 2007 a souligné qu'il était important de réduire les charges

administratives qui pèsent sur les entreprises de l'Union européenne (programme *better regulation*)¹¹. Dans une communication du 10 juillet 2007, la Commission présente des mesures qui visent à simplifier l'environnement des entreprises de l'Union européenne en matière de droit des sociétés, de comptabilité et de contrôle des comptes, domaines jugés prioritaires¹². Les mesures proposées sont destinées à supprimer ou à réduire certaines exigences administratives considérées comme obsolètes ou excessives. Parmi les principales mesures envisagées, on peut relever l'abrogation de directives qui concernent essentiellement des situations nationales (fusions et scissions, capital), l'abrogation ou la simplification de certaines obligations d'information et une nouvelle réduction des exigences en matière d'information financière et de contrôle des comptes pour les P.M.E.

Nous avouons être préoccupés par certaines propositions formulées, à savoir la création de la catégorie des « micro-entreprises » ; les critères de taille et les délais de changement de catégorie (beaucoup plus courts pour descendre d'une catégorie que pour monter dans une catégorie supérieure) ; la dispense de publication des comptes pour les petites sociétés et l'extension aux moyennes entreprises des exemptions en faveur des petites.

Si l'objectif de simplification administrative est certes louable, la poursuite de cet objectif ne nous semble pas pouvoir justifier une réduction dommageable de la qualité, de la fiabilité, de la lisibilité et de la crédibilité de l'information financière fournie par les entreprises de l'Union européenne. Le privilège de la responsabilité limitée des associés implique l'obligation de rendre des comptes de manière efficace en toute transparence. Le contrôle des comptes constitue à la fois un outil de gestion pour les entreprises et un moyen de communication à l'égard des parties prenantes qui lui font confiance. Le contrôle révisoral représente une plus-value essentielle au profit de l'ensemble de ces parties prenantes. Ses effets positifs sur la situation financière des entreprises, sur la création de richesses, sur le développement de l'économie dans l'intérêt général sont indéniables : moyen fiable et comparativement peu coûteux d'obtenir des informations sur les entreprises ; promotion de la transparence ; amélioration de la qualité des informations financières ; confiance des tiers et des *stakeholders* ; contrôle externe du respect des principes de *corporate governance* ; continuité et survie des petites entreprises ; lutte contre la fraude fiscale et le blanchiment...

L'importance et la vigueur de ces effets positifs justifient que l'on n'en déforce pas la cause. La dispense d'obligations comptables européennes qui serait octroyée aux petites entreprises provoquerait un « nivellement par le bas » préjudiciable (*race to the bottom*) et une régression regrettable dans l'œuvre d'harmonisation européenne. Au demeurant, le dépôt des comptes dûment établis ne représente pas, en tant que tel, une lourde charge. En définitive, les bénéfices attendus d'une information financière de qualité sont moindres que les coûts engendrés. En définitive, les coûts provoqués par une réduction des exigences en matière d'infor-

mation financière et de contrôle des comptes se révéleraient supérieurs à ses bénéfices escomptés. L'équilibre instauré dans ce domaine doit donc, à nos yeux, être préservé.

La Commission a publié, le 19 décembre 2007, les réactions à sa communication¹³. Quant au droit des sociétés, la majorité des participants sont opposés à la suppression des directives européennes, comme celles sur les fusions et les scissions nationales, afin de préserver l'acquis communautaire ayant permis d'établir une sorte de *level playing field* commun aux Etats membres et une certaine sécurité juridique. Une très large majorité des participants sont favorables à l'abrogation de certaines obligations d'informations prévues par les directives, comme la publication des actes de sociétés au *Moniteur belge*. En matière de rapport financier et de contrôle des comptes annuels, la grande majorité des participants est favorable à l'introduction d'une nouvelle catégorie de micro-entités, avec l'option pour les Etats membres de dispenser ces entités des obligations comptables européennes. On constate en revanche une très forte opposition à la proposition de dispenser les entreprises de l'obligation de publier les comptes annuels.

3. — La proportionnalité entre la propriété et le contrôle

8. — La Commission a publié, le 4 juin 2007, une étude externe portant sur la proportionnalité entre le capital et le contrôle et le principe « une action, une voix » dans les sociétés cotées¹⁴. Cette problématique se retrouve dans la partie de cette chronique relative à la jurisprudence.

L'étude examine le cadre juridique de dix-neuf juridictions et la situation de quatre cent soixante-quatre sociétés européennes cotées en bourse. En outre, elle passe en revue les recherches universitaires et les données empiriques relatives au principe de proportionnalité et elle inclut les résultats d'une enquête menée auprès des investisseurs institutionnels afin de déterminer le rôle de ce principe lors des prises de décision en matière d'investissement. L'étude analyse des mécanismes et des instruments tels que les parts donnant droit à plusieurs voix, la limitation du nombre de voix, les actions préférentielles sans droit de vote, les accords entre actionnaires, les participations croisées et les pyramides de sociétés. L'étude conclut à l'impossibilité d'établir que les exceptions au principe de proportionnalité ont une incidence sur les résultats économiques des sociétés cotées ou sur leur gestion. Toutefois, il semblerait

L 191, pp. 22 et s. « L'indépendance des personnes chargées du contrôle légal des comptes (...) accroît la crédibilité de l'information financière publiée et représente une valeur ajoutée pour les investisseurs, créanciers, salariés et autres détenteurs d'intérêts dans les entreprises de l'Union européenne ».

(8) Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil, J.O.C.E. L 157, p. 87.

(9) Ce comité d'audit est, notamment, chargé du suivi (i) du processus d'élaboration de l'information financière, (ii) de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, d'audit interne et de gestion des risques de la société, (iii) du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés et (iv) de l'indépendance du contrôleur légal.

(10) Les réponses autorisées à la publication et le résumé de l'ensemble des réponses sont disponibles à l'adresse internet suivante http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/liability/index_fr.htm#consultation. Cette consultation a été précédée d'une étude indépendante sur les répercussions économiques des régimes de responsabilité actuels des auditeurs et sur la situation en matière d'assurance dans les Etats membres.

(11) http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/index_fr.htm.

(12) http://ec.europa.eu/internal_market/company/simplification/index_fr.htm.

(13) http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/simplification/consultation_report_20071219_en.pdf.

(14) http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/index_fr.htm. L'étude, clôturée le 18 mai 2007, a été réalisée à la suite d'une consultation publique ayant confirmé la nécessité de collecter des informations factuelles dans ce domaine, par l'Institution Shareholder Services Europe (ISS Europe), l'European Corporate Governance Institute (ECGI) et le cabinet juridique Shearman & Sterling. Le rapport est accompagné d'une revue détaillée de la littérature académique et des recherches empiriques sur la question « une action, une voix » et comprend une étude de droit comparée détaillée couvrant seize Etats membres de l'Union européenne ainsi que l'Australie, le Japon et les Etats-Unis (M. Burkart et S. Lee, *The One Share - One Vote Debate : a theoretical Perspective*; R. Adams et D. Ferreira, *Ownership Proportionality and Firm Value : The Empirical Evidence*).

que les investisseurs aient une perception négative des mécanismes qui permettent de tels écarts et qu'ils considèrent qu'une plus grande transparence faciliterait les décisions en matière d'investissement.

L'étude a alimenté l'analyse d'impact que la Commission a rendue publique le 12 décembre 2007. Accepté par l'*Impact assessment board*, le document présente les arguments favorables et défavorables aux actions possibles, y compris l'évaluation des conséquences d'une éventuelle abstention de toute action régulatrice. Ayant évalué les arguments avancés, le commissaire McCreevy a estimé qu'une action communautaire n'était pas nécessaire et la direction générale « Marché intérieur et services » a dès lors stoppé ses activités à cet égard^{14bis}.

4. — La société privée européenne

9. — Après l'avènement tant attendu de la société européenne, deux textes ont posé les bases de la société coopérative européenne (« S.E.C. »)¹⁵. La S.E.C. voit son fonctionnement régi par le règlement, par ses statuts et par le droit national. Les caractéristiques essentielles sont la variabilité du nombre des membres et du montant du capital.

Dans son plan d'action pour la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise, la Commission avait envisagé le lancement d'une étude de faisabilité en vue d'évaluer les avantages et les inconvénients d'un éventuel statut juridique européen pour les petites et moyennes entreprises, dont les activités transnationales pourraient être facilitées par l'existence d'une forme juridique européenne identique dans chaque Etat membre. Les résultats de cette étude ont été présentés le 13 décembre 2005. Ils ont révélé des divergences dans les avis des personnes intéressées tant en ce qui concerne le champ d'application que le contenu d'un tel statut. En février 2007, le Parlement européen a adopté une résolution demandant à la Commission de rédiger un statut unique pour une société privée européenne (S.P.E.).

En juillet 2007, une consultation publique a été lancée, dont l'objectif était de déterminer les obstacles que rencontrent les P.M.E. européennes dans leurs activités transnationales et le contenu d'un éventuel statut de S.P.E. En marge de cette consultation publique, une enquête menée parmi les entreprises était accessible jusqu'au 16 novembre 2007. La direction générale « Marché intérieur et services » a publié, le 17 décembre 2007, le rapport de la consultation publique sur la société privée européenne¹⁶. Les résultats de la consultation

mettent en évidence un fort soutien pour un nouveau type de société européenne.

B. — Les rapports et les déclarations

1. — L'état de la transposition de la directive « O.P.A. » du 21 avril 2004

10. — La directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition¹⁷ constitue une solution de compromis afin « d'assurer, à l'échelle de la Communauté, la clarté et la transparence en ce qui concerne les questions juridiques à régler en cas d'offres publiques d'acquisition et d'empêcher que les plans de restructuration d'entreprises dans la Communauté soient faussés du fait de différences arbitraires dans les cultures d'administration et de gestion » (considérant 3). Le législateur européen a admis que la souplesse de ces règles est un gage d'efficacité. La directive permet donc aux Etats membres (i) de ne pas appliquer certaines dispositions essentielles — qui limitent les moyens de défense des sociétés contre des candidats acquéreurs, notamment en subordonnant les « pilules empoisonnées » à l'approbation des actionnaires ou en rendant inopposables les restrictions en matière de transfert d'actions — (ii) et d'exempter les sociétés du respect des obligations statutaires auxquelles elles se sont volontairement soumises si l'auteur de l'offre n'est pas soumis aux mêmes obligations (« clause de réciprocité » et « choix réversible »).

La Commission européenne a publié, le 27 février 2007, un rapport sur la transposition par les Etats membres de cette directive¹⁸. Le rapport montre qu'ils sont réticents à donner plus de poids aux actionnaires dans les O.P.A. et qu'ils ont, dans de nombreux cas, eu recours aux options et exemptions prévues. Certains Etats octroient même davantage de pouvoirs aux entreprises pour contrer les offres d'achat. Le rapport conclut qu'une attitude protectionniste contagieuse pourrait conduire à de nouveaux obstacles sur le marché de l'O.P.A. plutôt qu'à l'élimination souhaitée des obstacles existants.

2. — La rémunération et l'indépendance des administrateurs

11. — La Commission européenne a adopté une recommandation du 14 décembre 2004 concernant la rémunération des administrateurs de sociétés cotées¹⁹, dont le niveau influence le recrutement d'administrateurs com-

pétents et qui représente l'une des principales sources de conflits d'intérêts. Cette recommandation prévoit la publication d'une déclaration sur la politique de rémunération (p. 56, 3.1) et précise que « le détail des rémunérations individuelles totales et des autres émoluments des administrateurs devrait être publié dans les comptes annuels ou dans l'annexe de ceux-ci ou, le cas échéant, dans le rapport sur les rémunérations » (p. 57, 5.1). Elle plaide pour que les actionnaires participent davantage aux décisions concernant les rémunérations,

La Commission a adopté une recommandation du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées, et les comités du conseil d'administration ou de surveillance²⁰. Cette recommandation reprend à son compte les règles classiques de *corporate governance* et souligne la nécessité de retrouver, au sein des organes d'administration, des administrateurs non exécutifs, dont un nombre significatif doit être indépendant. La recommandation énonce des critères permettant d'apprécier l'indépendance et fournit une liste non exhaustive de situations reflétant les liens ou les circonstances généralement considérés comme pouvant conduire à un conflit d'intérêts important²¹. Selon la recommandation, le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance est de veiller à ce « qu'une personne ou un petit groupe de personnes ne puisse pas dominer la prise de décision au sein de ces organes ». Des comités de nomination, de rémunération et d'audit sont préconisés et des critères minimum applicables à leur création et à leur composition sont proposés.

La Commission européenne a publié, le 20 juillet 2007, des rapports sur l'application, dans les Etats membres, de ces deux recommandations²². En dépit de certaines insuffisances, l'application des normes de gouvernance d'entreprise s'est améliorée. Le rapport sur la rémunération montre que les normes de transparence sont largement appliquées mais que certains Etats membres ne recommandent toujours pas de déférer cette question au vote des actionnaires. Le rapport sur le rôle des administrateurs non exécutifs indépendants révèle à la fois des progrès dans l'amélioration des normes de gouvernance et l'inapplication de certaines d'entre elles dans tel ou tel Etat membre : ainsi, dans certains Etats, l'ancien directeur général d'une entreprise peut encore devenir son

(20) Recommandation 2005/162/CE de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance (J.O.C.E. L 52, pp. 51 à 63). Cette recommandation prévoit que les Etats membres sont invités à prendre les mesures nécessaires pour introduire au niveau national, soit par une approche du type « se conformer ou s'expliquer », soit par voie législative, une série de dispositions relatives au rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance ainsi qu'aux comités du conseil d'administration ou de surveillance (p. 54, 1.1., alinéa 1^{er}).

(21) Il est ainsi prévu qu'« un administrateur ne devrait être considéré comme indépendant que s'il n'est lié par aucune relation d'affaires, familiale ou autre — avec la société, l'actionnaire qui la contrôle ou la direction de l'une ou de l'autre — qui crée un conflit d'intérêts de nature à altérer sa capacité de jugement » (13.1, *cfr* annexe II).

(22) http://ec.europa.eu/internal_market/company/directors-remun/index_fr.htm.
http://ec.europa.eu/internal_market/company/independence/index_fr.htm.

(14bis) M. Charlie McCreevy, House of Lords - All Party Parliamentary Corporate Governance Group, London, 6 décembre 2007, communiqué de presse, 7 décembre 2007, 07/797; 7th Meeting of the Advisory Group on Corporate Governance and Company Law, Brussels, 16 octobre 2007, DG MARKT/F2/LZ/MFS/JFD (2007), spécialement p. 8, « Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in listed Companies », Commission staff working document, décembre 2007, SEC (2007) 1705).

(15) Règlement (CE) n° 1435/2003 du Conseil du 22 juillet 2003 relatif au statut de la société coopérative européenne (S.E.C.), J.O.C.E. L 207, p. 1; directive 2003/72/CE du Conseil du 22 juillet 2003 complétant le statut de la société coopérative européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs, J.O.C.E. L 207, p. 25.

(16) http://ec.europa.eu/internal_market/company/epc/index_fr.htm.

(17) J.O.C.E. L 142, pp. 12 à 2.

(18) http://ec.europa.eu/internal_market/company/ta-keoverbids/index_fr.htm.

(19) Recommandation 2004/913/CE de la Commission du 14 décembre 2004 encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées (J.O.C.E. L 385, pp. 55-59). La recommandation invite les Etats membres à prendre les mesures nécessaires pour promouvoir son application au 30 juin 2006 et à notifier à la Commission les mesures prises pour s'y conformer afin de permettre à celle-ci d'apprécier la nécessité de prendre des mesures supplémentaires (p. 59, 8.1). Voy. D. Mees et S. Rutten, « Europese corporate governance aanbevelingen inzake bestuurdersvergoedingen (over fat cats en rewards for failure) », T.R.V., 2004, pp. 265 et s.

président sans aucun délai d'attente et de réflexion, ce qui risque de nuire à l'indépendance des administrateurs non exécutifs, et, dans d'autres, les comités de rémunération et d'audit ne comprennent pas un nombre suffisant de membres indépendants.

3. — Le transfert du siège social

12. — Le transfert du siège social²³ recèle des enjeux importants dans les domaines du droit social et du droit fiscal, insuffisamment harmonisés, pour lesquels des délocalisations sont redoutées²⁴. Les sociétés ont demandé, à maintes reprises, que les sociétés puissent transférer leur « siège » à l'intérieur de l'Union européenne. Hormis dans le cadre de la société européenne et de la société coopérative européenne, un tel transfert transnational se heurte à des obstacles juridiques insurmontables. Une nouvelle réglementation spécifique avait dès lors semblé nécessaire pour donner toute sa vigueur à la liberté d'établissement²⁵. Au demeurant, la Cour de justice a, dans plusieurs arrêts, pris une position marquée en faveur de la mobilité des sociétés²⁶.

La Commission européenne a publié, le 12 décembre 2007, une étude d'impact sur la directive relative au transfert transnational du siège statutaire des sociétés²⁷. L'étude, acceptée par l'*Impact assessment board*, présente les arguments favorables et défavorables à une intervention de la Commission et évalue les conséquences d'une éventuelle abstention de toute action régulatrice. Sur la base de cette étude, le

(23) E. Wymeersch, « The transfer of the company's seat in European company law », *Common Market Law Review*, 2003, p. 661; « De zetelverplaatsing in het vennootschapsrecht », in *Liber amicorum Jean-Pierre De Bandt*, Bruxelles, Bruylant, 2004, pp. 757 et s.; E. Vaccaro, « Transfer of seat and freedom of establishment in European company law », *E.B.L.R.*, 2005, pp. 1348 et s.

(24) La localisation du siège de la société détermine l'Etat membre d'origine ainsi que l'autorité administrative compétente pour contrôler ses activités. Des textes européens requièrent que le siège réel des établissements de crédit, des entreprises d'assurance non-vie et vie, des entreprises d'investissement et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières soit situé dans le même Etat membre que leur siège statutaire afin de renforcer la surveillance prudentielle.

(25) Selon la Commission, « l'adoption d'une législation communautaire appropriée pour coordonner ce transfert, ses conditions et ses conséquences est toutefois nécessaire car la Cour de justice a considéré qu'au stade actuel de développement du droit communautaire, l'ensemble des problèmes liés aux modalités de transfert du siège d'une société de droit national d'un Etat membre à l'autre n'est pas résolu par les règles sur le droit d'établissement et doit l'être par conséquent par des travaux législatifs ou conventionnels » (Consultation publique sur le projet de proposition de quatorzième directive du Parlement et du Conseil concernant le transfert de siège des sociétés d'un Etat membre à un autre avec changement de loi applicable).

(26) Voy., dans un passé récent, les arrêts *Centros* du 9 mars 1997 (aff. C-212/97, *Rec.*, 1999, I-1459), *Überseering* du 5 novembre 2002 (aff. C-208007, *Rec.*, 2002, I-9919), *Inspire Art* du 30 novembre 2003 (aff. C-167/01, *Rec.*, 2003, I-10155) et *SEVIC Systems AG* du 13 décembre 2005 (aff. C 411/03, *Rec.*, 2005, I-10805; *J.T.*, 2006, p. 145, note Th. DELVAUX; *R.D.C.*, 2006, p. 404, note J. WOUTERS). Voy. également les arrêts *The Queen c. H. M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue*, ex parte *Daily Mail and General Trust plc* du 27 septembre 1988 et *Segers c. Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen* du 10 juillet 1986. J. Meuseux, « De werkelijke zetel-leer en de communautaire vestigingsvrijheid van vennootschappen - Analyse van het arrest *Überseering* van het Hof van Justitie », *T.R.V.*, 2003, p. 126.

(27) http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/index_fr.htm.

Commissaire McCreery a malheureusement jugé qu'une action communautaire n'était pas nécessaire, avec pour conséquence que la directive générale « Marché intérieur et services » a arrêté son activité dans ce domaine.

2

La réglementation

A. — Le rapport d'un expert indépendant dans les directives « fusions/scissions »

13. — Selon la Commission, certaines procédures basées sur le principe de transparence et destinées à compenser les carences du marché et à assurer des conditions équitables sont devenues longues ou obsolètes. Elle a donc mis en œuvre un programme de simplification administrative et d'amélioration de la réglementation. L'une des dix propositions concrètes « d'action rapide » destinées à alléger sensiblement la charge administrative des entreprises vise à donner aux actionnaires la possibilité de renoncer au rapport écrit de l'expert sur le projet de fusion ou de scission.

La directive 2005/56/CE précitée du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transnationales des sociétés de capitaux prévoit une exemption de l'obligation de faire examiner le projet de fusion par des experts indépendants, qui établissent un rapport pour les actionnaires concernés, si ces actionnaires conviennent à l'unanimité qu'un tel rapport n'est pas nécessaire. Or, la directive 78/855/CEE du Conseil ne contient pas d'exemption similaire et la directive 82/891/CEE laisse les Etats membres libres de prévoir ou non une telle exemption en ce qui concerne les projets de scission alors qu'en définitive, si la protection des tiers est par ailleurs assurée, il n'y a aucune raison d'imposer un examen et un rapport d'expert que les actionnaires et les porteurs des autres titres conférant un droit de vote estiment inutile.

La directive 2007/63/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 modifie en ce sens la directive 78/855/CEE du Conseil concernant les fusions des sociétés anonymes et la directive 82/891/CEE du Conseil concernant les scissions des sociétés anonymes²⁸. Les Etats membres devront transposer ces modifications au plus tard le 31 décembre 2008.

B. — L'exercice des droits politiques des actionnaires de sociétés cotées²⁹

14. — La *corporate governance* implique que tous les acteurs de la société anonyme soient responsabilisés, en ce compris les actionnaires. Dans son plan d'action, la Commission déclare vouloir faciliter, dans les sociétés cotées, l'exercice des droits politiques des actionnaires (droit de poser des questions, de présenter des résolutions, de voter sans être présents à l'assemblée générale par voie électronique). Quant au vote électronique,

que, singulièrement le vote transnational, la Commission considère que les règles doivent être intégrées dans une directive car l'exercice effectif de ces droits suppose la résolution préalable d'un certain nombre de difficultés juridiques³⁰.

A la suite de deux consultations publiques (septembre 2004 et mai 2005), dont les répondants ont soutenu l'introduction de normes minimales pour l'organisation des assemblées générales et l'exercice des droits des actionnaires, la Commission a adopté, le 5 janvier 2006, une proposition de directive en la matière. Après des modifications apportées fin novembre 2006³¹, le Parlement européen a approuvé le texte en première lecture le 15 février 2007 et 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 a ainsi été adoptée en un temps record³². Cette directive est censée être transposée en droit national d'ici l'été 2009³³.

Dans l'exposé des motifs, la participation accrue des actionnaires et leur contrôle effectif sont considérés comme « un préalable indispensable au bon fonctionnement du gouvernement d'entreprise ». « Quel que soit leur lieu de résidence, (...) tous les actionnaires doivent disposer d'un délai suffisant pour examiner les documents qu'il est prévu de soumettre à l'assemblée générale et pour décider du sens qu'ils donneront au vote attaché à leurs actions... Il convient d'exploiter les possibilités qu'offrent les technologies modernes pour rendre l'information instantanément accessible » (considérant 6). Eu égard à la nature de plus en plus internationale des investissements, sous l'effet de l'intégration des marchés financiers, les obstacles juridiques au vote transnational empêchent de nombreux petits actionnaires d'exercer leurs droits de vote par des moyens à la fois simples et peu coûteux.

Parmi les objectifs de la directive en ce qui concerne les sociétés cotées, on peut citer, outre le respect de l'égalité de traitement (article 4) :

— les assemblées générales doivent être convoquées dans un délai suffisant pour que les documents soient mis à disposition des actionnaires en temps utile et qu'ils puissent ainsi voter en connaissance de cause³⁴,

(29) Pour une analyse approfondie de cette directive, voy. Y. De Cordt et Ch. Brûls, « La protection des actionnaires minoritaires en droit communautaire », *J.T.D.E.*, 2007, pp. 129 et s.

(30) A la lecture de la synthèse des réactions au plan d'action, on constate que l'idée d'encourager l'emploi sécurisé de moyens électroniques pour la réception et la diffusion d'informations a rencontré un large soutien, sous réserve que cet emploi reste volontaire et que les méthodes classiques soient mises à la libre disposition des parties intéressées. La très grande majorité des répondants a exprimé un avis favorable à la mise en place d'un cadre législatif visant à encourager l'exercice de leurs droits par les actionnaires et à résoudre les problèmes posés par le vote transnational http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/modern/governance-consult-responses_fr.pdf.

(31) B. Lecourt, « Chronique de droit européen des sociétés », *Rev. soc.*, 2006, pp. 923 et s.

(32) *J.O.C.E.* L 184, p. 17. En parallèle, la Commission a lancé une autre consultation publique concernant une éventuelle recommandation qui compléterait la directive sur des aspects tels que le prêt de titres, le rôle des intermédiaires dans le processus de vote et le régime linguistique des documents soumis à l'assemblée.

(33) Les Etats membres pourraient imposer aux sociétés des obligations supplémentaires pour faciliter l'exercice des droits des actionnaires (article 3).

(34) L'article 5 prévoit que le premier avis de convocation à l'assemblée générale doit être émis au moins vingt et un

(28) *J.O.C.E.* L 300, p. 47.

— le blocage des actions doit être remplacé par un système fondé sur la date d'enregistrement, strictement nécessaire à l'identification³⁵;

— les obstacles à la participation électronique doivent être levés, sous réserve de la nécessaire vérification des identités et de la sécurité des communications, afin que les actionnaires non résidents utilisent des moyens simples de voter sans être présents³⁶.

L'article 6 consacre le droit des actionnaires d'inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée générale des points assortis d'une justification ou d'un projet de résolution et de déposer des projets de résolution concernant des points inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour. L'éventuelle exigence d'une participation minimale ne peut dépasser 5% du capital social. Ces droits doivent être exercés en temps utile pour que les autres actionnaires puissent recevoir les nouvelles informations avant la date de l'assemblée générale³⁷.

jours avant sa tenue et contenir un certain nombre d'informations (date et lieu de l'assemblée, ordre du jour, procédures pour participer et voter à l'assemblée générale, démarches pour obtenir le texte des résolutions et les documents soumis à l'assemblée générale). Dans le délai de vingt et un jours, les émetteurs doivent, notamment, diffuser, sur leurs sites Internet, la convocation et les formulaires à utiliser pour voter par correspondance ou par procuration.

(35) Aux termes de l'article 7, les droits d'un actionnaire de participer à une assemblée générale ne peuvent être soumis à aucune exigence de dépôt ou de transfert préalable des actions. Le blocage des actions dissuade, en effet, le vote des investisseurs en raison des fluctuations possibles des cours durant la période d'inséparabilité. L'article 7 prévoit que les droits politiques d'un actionnaire seront déterminés en fonction des actions détenues à une date précise (« date d'inscription au registre des actionnaires »), qui ne précèdera pas de plus de trente jours la date de l'assemblée générale. Au moins huit jours doivent s'écouler entre la dernière date à laquelle il est possible de convoquer l'assemblée générale et la date d'inscription. En outre, les droits d'un actionnaire de céder ses actions entre la date d'inscription et l'assemblée générale ne doivent pas être restreints au-delà de ce que prévoient, le cas échéant, les clauses d'inaliénabilité, d'agrément ou de préemption.

(36) Selon l'article 8, la participation par voie électronique implique une retransmission de l'assemblée générale et une communication bidirectionnelle en temps réel, permettant aux actionnaires de s'adresser à l'assemblée à partir d'un lieu éloigné, ainsi qu'un mécanisme permettant de voter sans devoir désigner un mandataire devant y être physiquement présent. Même si les problèmes afférents à la participation active aux assemblées générales pourraient, à terme, être partiellement réglés par les nouvelles technologies de communication, la directive n'oblige pas les émetteurs à autoriser les actionnaires à participer et/ou à voter à une assemblée générale en recourant à ces moyens (voy. U. Noack, « Les techniques modernes de communication et le droit des sociétés », in *Actes de la conférence sur le droit des sociétés et le marché unique*, Luxembourg, Office des publications officielles des Communautés européennes, 1998, pp. 97 et s.). L'article 10 confère à chaque actionnaire le droit de désigner comme mandataire toute autre personne physique ou morale afin de participer et de voter en son nom à l'assemblée générale. Lorsque les titulaires de procurations, censés voter conformément aux instructions du mandant, sont unis par des liens professionnels, fonctionnels, familiaux ou financiers à la société, les Etats membres peuvent prescrire qu'ils divulguent certains faits pertinents pour évaluer le risque d'un vote contraire à l'intérêt du mandant. Les Etats membres peuvent limiter la désignation d'un mandataire à telle ou telle assemblée ainsi que le nombre de personnes susceptibles d'être désignées. Selon l'article 11, les seules exigences formelles autorisées pour désigner des mandataires sont celles strictement nécessaires à l'identification de l'actionnaire et du mandataire ou à la vérification du contenu des instructions. Aux termes de l'article 12, tout actionnaire d'une société cotée a également la possibilité de voter par correspondance avant l'assemblée générale.

(37) Les Etats membres veilleront à ce qu'en cas de modification de l'ordre du jour communiqué aux actionnaires, un ordre du jour révisé soit disponible avant la date d'inscription au registre ou, à défaut, suffisamment tôt

Afin de permettre aux actionnaires d'exprimer un vote éclairé, l'article 9 consacre le droit d'obtenir, en ce qui concerne les points à l'ordre du jour, des réponses aux questions posées oralement, lors de l'assemblée générale, ou par écrit ou sous forme électronique, avant cette assemblée, sous réserve des mesures susceptibles d'assurer le bon ordre des assemblées générales, l'identification des actionnaires et la protection de la confidentialité et des intérêts commerciaux de la société concernée. L'article 9 précise que les sociétés peuvent être autorisées à fournir une réponse globale aux questions ayant le même contenu et que l'obligation de répondre s'efface lorsque les informations appropriées ont été publiées sur le site Internet.

Selon l'article 14, la société doit établir les résultats de vote, à tout le moins afin de justifier que la majorité requise est atteinte pour chaque résolution. Les actionnaires n'ayant pas participé à l'assemblée générale auront connaissance de ces résultats grâce à la publication qu'en assurera la société, sur son site internet, dans un délai ne dépassant pas quinze jours calendrier.

3

La jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes (C.J.C.E.)

15. — Trois arrêts ont retenu notre attention en raison de leur apport jurisprudentiel spécifique. Nous avons pu constater que la jurisprudence de la Cour de justice est également marquée par le souci de protection des actionnaires privés et des investisseurs au sein des sociétés par actions.

A. — Le privilège d'exercer un contrôle disproportionné par rapport à une participation

16. — Dans l'arrêt *Volkswagen*³⁸ et l'arrêt *AEM*³⁹, la Cour a affiné son interprétation de l'article 56 CE, qui interdit toute restriction des mouvements de capitaux entre Etats membres et entre les Etats membres et les pays tiers. Selon la Cour, sont contraires au droit communautaire les mesures législatives nationales permettant à des organismes publics de participer à la gestion d'une entreprise d'une manière disproportionnée par rapport à leur participation⁴⁰.

La Cour de justice précise que doivent être qualifiées de « restrictions » au sens de l'article 56, § 1^{er}, CE, « des mesures nationales qui sont sus-

ceptibles d'empêcher ou de limiter l'acquisition d'actions dans les entreprises concernées ou qui sont susceptibles de dissuader les investisseurs des autres Etats membres d'investir dans le capital de celles-ci »⁴¹.

Il ressort des arrêts *Volkswagen* et *AEM* qu'une réglementation nationale visant à limiter — ou octroyant à des actionnaires publics un instrument permettant de limiter — « la possibilité des autres actionnaires de participer à la société en vue de créer ou de maintenir des liens économiques durables et directs avec celle-ci permettant une participation effective à sa gestion ou son contrôle, [...] est susceptible de dissuader les investisseurs directs d'autres Etats membres d'investir dans le capital de cette société »⁴².

17. — Dans l'arrêt *Volkswagen*, la Cour fait droit au recours de la Commission dans la mesure où cette dernière invoque une violation de la libre circulation des capitaux.

La loi VW⁴³, procédant à la création de la société anonyme Volkswagen et à sa privatisation⁴⁴, prévoit (i) le plafonnement du droit de vote de tout actionnaire de Volkswagen à 20% du capital social, (ii) l'exigence d'une majorité de plus de 80% du capital représenté pour les décisions de l'assemblée générale qui — selon le droit commun — ne requièrent qu'une majorité de 75% et (iii) la possibilité pour l'Etat fédéral et le Land de Basse-Saxe, pour autant qu'ils soient actionnaires de la société, de désigner deux membres du conseil de surveillance de ladite société, par dérogation au droit commun⁴⁵.

Le plafonnement des droits de vote à 20% et la fixation d'une minorité de blocage à 20% confèrent ainsi au Land de Basse-Saxe, détenant une participation de l'ordre de 20%, le privilège « de se réserver, avec un investissement plus réduit que ne l'exigerait le droit commun des sociétés, une minorité de blocage lui permettant de s'opposer à des décisions importantes »⁴⁶. Ces deux dispositions prises conjointement lui conférant une « influence substantielle »⁴⁷, la Cour a conclu que cette situation « était susceptible de dissuader des investisseurs directs d'autres Etats membres »⁴⁸.

Le droit — dérogatoire au droit des sociétés — de désigner deux représentants au conseil de surveillance de Volkswagen confère à l'Etat fédéral et au Land de Basse-Saxe, indépendamment du nombre d'actions détenues, la possibilité « d'exercer une influence allant au-delà de leurs investissements. Corrélativement, l'influence des autres actionnaires peut se trouver réduite en deçà de leurs propres investissements »⁴⁹.

La Cour rappelle que « la libre circulation des capitaux peut être limitée par des mesures nationales justifiées par les raisons mentionnées à l'article 58 CE ou par des raisons impérieuses d'intérêt général, pour autant qu'il n'existe pas

avant l'assemblée pour que d'autres actionnaires désignent un mandataire ou votent par correspondance.

(38) C.J.C.E., 23 octobre 2007, *Commission c. république fédérale d'Allemagne*, C-112/05, pas encore publié au Rec.. Voy. à ce sujet J. Kloosterman, J. Winter et J. van Bekkum, « Golden Shares and European Company Law: the Implications of Volkswagen », *European Company Law*, 2008, pp. 6 et s.

(39) C.J.C.E., 6 décembre 2007, *Federconsumatori et autres et Associazione Azionariato Diffuso dell'AEM SpA et autres c. Comune di Milano*, C-463/04 et C-464/04, pas encore publié au Rec.

(40) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 62; arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 23.

(41) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 19; arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 21.

(42) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 66; arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 29.

(43) « Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand », *BGBI.*, 1960, I, p. 585, et *BGBI.*, 1960, III, p. 641-1-1.

(44) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 24.

(45) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), points 9 et 59.

(46) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 50.

(47) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 51.

(48) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 52.

(49) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 64.

de mesure communautaire d'harmonisation prévoyant des mesures nécessaires pour assurer la protection de ces intérêts »⁵⁰. Or, l'Etat fédéral n'a pas réussi à démontrer en quoi le maintien d'une position renforcée et inamovible au bénéfice d'organismes publics serait justifiée par des raisons impérieuses d'intérêt général⁵¹. Selon la Cour, il ne peut être exclu que l'Etat fédéral et le Land de Basse-Saxe utilisent leur pouvoir pour défendre des intérêts généraux au détriment des intérêts des actionnaires⁵². Dès lors, la Cour constate que la république fédérale d'Allemagne a manqué aux obligations qui lui incombent en vertu de la libre circulation des capitaux au sens de l'article 56, § 1^{er}, CE⁵³.

18. — L'arrêt *AEM* concerne une société par actions opérant dans le domaine des services publics de gaz et d'électricité ayant été privatisée dans les années 1990. Lorsque l'actionnaire principal, le Comune di Milano, diminue, en 2004, sa participation à 33,4%, les statuts d'*AEM* sont modifiés afin de réserver à cet organisme public (i) le droit exclusif de nommer directement des administrateurs de la société et (ii) le droit de participer à l'élection des membres du conseil d'administration non directement nommés par lui⁵⁴. Ces modifications statutaires sont adoptées en application de réglementations nationales réservant aux actionnaires publics d'une société par actions la possibilité de participer à l'activité du conseil d'administration d'une manière disproportionnée par rapport à leur participation.

Contrairement à la loi VW, la loi italienne ne consacre pas directement le droit de nomination au bénéfice de l'Etat ou d'un organisme public mais elle permet qu'une telle faculté soit inscrite dans les statuts d'une société par actions, par décision de l'assemblée générale⁵⁵. Bien que ce droit ne soit pas immuable, la Cour est d'avis que cela n'enlève pas à la réglementation italienne son caractère restrictif⁵⁶.

Par analogie avec l'arrêt *Volkswagen*, la Cour relève qu'en raison d'une réglementation nationale permettant à un actionnaire public, contrairement à un actionnaire privé, de bénéficier du « droit de participer à l'activité du conseil d'administration de manière plus importante que sa qualité d'actionnaire ne lui permettrait normalement »⁵⁷, des investisseurs directs d'autres Etats membres sont susceptibles d'être dissuadés d'investir dans le capital de cette société⁵⁸. De cette manière, la loi ita-

lienne confère aux actionnaires publics un privilège qui constitue une restriction aux mouvements de capitaux.

La Cour conclut que « l'article 56 CE doit être interprété en ce sens qu'il s'oppose à une disposition nationale [...] selon laquelle les statuts d'une société par actions peuvent conférer à l'Etat ou à un organisme public détenant une participation dans le capital de cette société la faculté de nommer directement un ou plusieurs administrateurs et qui, à elle seule ou, [...] en combinaison avec une [autre] disposition [...], est de nature à permettre à cet Etat ou cet organisme de disposer d'un pouvoir de contrôle disproportionné par rapport à sa participation dans le capital de ladite société »⁵⁹.

B. — La responsabilité liée à la publication de renseignements inexacts dans le prospectus

19. — La directive 2001/34 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs⁶⁰, a, notamment, pour objectif de garantir une information adéquate des investisseurs dans le secteur des valeurs mobilières afin d'améliorer leur protection.

Dans son arrêt *Ntioni*⁶¹, après avoir rappelé que cette directive ne prévoit pas expressément un régime de sanctions applicable aux personnes auxquelles incombe la responsabilité du prospectus à publier en vue l'admission de valeurs à la cote⁶², la Cour de justice a jugé que « l'article 21 de la directive 2001/34 doit être interprété en ce sens qu'il ne s'oppose pas à ce que le législateur national institue, dans le cas où les informations figurant dans le prospectus publié en vue de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une Bourse de valeurs s'avèrent inexacts ou trompeuses, des sanctions administratives à l'encontre non seulement des personnes expressément mentionnées dans ce prospectus en tant que responsables, mais également de l'émetteur desdites valeurs et, sans faire de distinction, des membres du conseil d'administration de cet émetteur, indépendamment du point de savoir si ces derniers ont été désignés comme responsables dans ledit prospectus »⁶³. Le spectre des sanctions peut donc être particulièrement large *ratione personae*.

Yves DE CORDT(*)
et Patricia COLARD(**)

(50) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 72.
(51) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), points 74 à 80.
(52) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 7.
(53) C.J.C.E., arrêt *Volkswagen* (C-112/05), point 82.
(54) C.J.C.E., arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 9.
(55) C.J.C.E., arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 33.
(56) C.J.C.E., arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), points 33 à 38. Ce droit n'est pas « immuable » dans la mesure où il est susceptible d'être modifié ou supprimé à l'occasion d'une modification statutaire. Cependant, étant donné qu'une décision de modification des statuts requiert une majorité qualifiée des actionnaires, l'inscription de ce droit dans les statuts de la société bénéficie d'une protection élevée. Dans le cas d'*AEM*, aussi longtemps que le Comune di Milano conserve une participation de 33,4% dans la société, il est impossible pour un investisseur d'obtenir la suppression de ce privilège de nomination directe d'administrateurs.
(57) C.J.C.E., arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 34.
(58) C.J.C.E., arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 29.

(59) C.J.C.E., arrêt *AEM*, (C-463/04 et C-464/04), point 44.
(60) Directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs, J.O.C.E. L 184, p. 1.
(61) C.J.C.E., 5 juillet 2007, *Ntioni Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Parousi Ypiresion Michanografisis et Ioannis Michail Pikoulas c. Epitropi Kefalaigoras*, pas encore publié au Rec.
(62) C.J.C.E., arrêt *Ntioni*, (C-430/05), point 52.
(63) C.J.C.E., arrêt *Ntioni*, (C-430/05), point 56.
(*) Professeur à l'Université de Louvain (Belgique), président du Centre Jean Renauld sur le droit des sociétés. Les commentaires éventuels relatifs à la présente contribution peuvent être adressés à yves.decordt@uclouvain.be.
(**) Assistante à l'Université de Louvain (Belgique), avocate au barreau de Bruxelles. Les commentaires éventuels relatifs à la présente contribution peuvent être adressés à patricia.colard@uclouvain.be et pcolard@vanbaelbellis.com.

Union européenne

Aides d'Etat

Aide accordée avant la décision favorable de la Commission

L'article 88, § 3, CE, interdit à un Etat membre qui projette d'accorder une aide d'Etat de mettre celle-ci en œuvre avant que la Commission n'ait établi sa compatibilité avec le droit communautaire. En cas de méconnaissance de cette interdiction par les autorités nationales, le juge national est chargé de sauvegarder les droits des justiciables. Le droit communautaire ne lui impose pas d'ordonner la récupération d'une aide mise à exécution en méconnaissance de cette disposition lorsque la Commission a constaté la compatibilité de ladite aide avec le droit communautaire. En revanche, il doit imposer au bénéficiaire de l'aide le paiement d'intérêts au titre de la période d'illégalité. Dans le cadre de son droit national, il peut, le cas échéant, ordonner la récupération d'une aide illégale, sans préjudice du droit de l'Etat membre concerné de mettre celle-ci à nouveau à exécution, ultérieurement. Il peut également accueillir des demandes d'indemnisation de dommages causés en raison du caractère illégal de l'aide. Aux fins de l'application des principes ci-dessus, la période d'illégalité d'une aide s'étend, sauf circonstances exceptionnelles, à la période écoulée entre une décision de la Commission constatant la compatibilité de cette aide avec le droit communautaire et l'annulation de ladite décision par le juge communautaire (C.J.C.E., 12 février 2008, *Centre d'exportation du livre français*, C-199/06).

Audiovisuel et médias

Voy. v^o « Services (Libre prestation des -) » (« Radiodiffusion télévisuelle - Attribution de radiofréquences d'émission »).

Capitaux (Libre circulation des -)

Participations publiques étrangères dans le capital d'entreprises énergétiques

Une réglementation d'un Etat membre qui permet au gouvernement de suspendre préventivement les droits de vote afférents aux actions détenues par des entités publiques dans des entreprises de cet Etat membre opérant dans le secteur énergétique est incompatible avec l'article 56 CE, en ce qu'il constitue une entrave à la libre circulation des capitaux. Cette entrave ne saurait être justifiée par les objectifs de renforcement du caractère concurrentiel du marché ou de la garantie de la sécurité de l'approvisionnement énergétique de l'Etat membre concerné (C.J.C.E., 14 février 2008, *Commission c. Espagne*, C-274/06).