



Armand W. Grumberg,
avocat, associé – Skadden,
Arps, Slate, Meagher
& Flom LLP, Head of
European M&A



François Barrière,
avocat, French counsel
– Skadden, Arps, Slate,
Meagher & Flom LLP,
professeur à l'Université
de Lyon (EA 4573)

Les droits des actionnaires à l'heure de la dernière directive européenne

La directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017, en modifiant la directive 2007/36/CE, dite directive « droit des actionnaires », a pour objectif principal d'encourager l'engagement à long terme des actionnaires dans les sociétés cotées afin de lutter contre les investissements à trop court terme. La lecture des nouvelles dispositions ne permet toutefois pas d'être pleinement convaincu de l'atteinte de cette finalité.

Identification des actionnaires, contrôle de la rémunération des dirigeants et contrôle des transactions avec les parties liées font partie des principales mesures où une relation directe entre émetteur et actionnaires ressort. Ces mesures ne devraient cependant pas conduire à des changements majeurs du droit français, qui connaît déjà des dispositions sur ces questions. Certes, des obligations plus précises à la charge des intermédiaires pourraient en résulter en lien avec les obligations d'identification des actionnaires. De même le régime actuel des conventions réglementées pourrait être modifié, aux fins de prévoir une définition des transactions importantes s'appuyant sur « un ou plusieurs ratios quantitatifs [...] ou pren[ant] en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée », ainsi que l'obligation pour les entreprises d'annoncer publiquement les transactions importantes lors de leur conclusion avec une partie liée.

Une autre série de mesures a essentiellement pour effet de mettre des obligations de transparence à la charge de certains acteurs. Ainsi, aux termes de la directive, les gestionnaires d'actifs, tout comme les investisseurs institutionnels, devront communiquer leur stratégie d'investissement et leur politique d'engagement, laquelle devra décrire notamment « la manière dont ils [...] exercent les droits de vote et d'autres droits attachés aux actions, coopèrent avec les autres actionnaires, [...] ». Ceux-ci devront, annuellement, rendre compte publiquement de « la manière dont leur politique de vote a été mise en œuvre ». Les investisseurs institutionnels devront également rendre publiquement « la manière dont les principaux éléments de leur stratégie d'investissement en actions sont compatibles avec le profil et la durée de leurs engagements ». Les conseillers en droit de vote se retrouvent, quant à eux, soumis à l'obligation d'élaboration d'un code de conduite ou de justifier les raisons pour lesquelles ils n'en appliquent pas, ce qui existe déjà en partie en France.

Afin de renforcer les droits des actionnaires et d'encourager leur engagement à long terme, d'autres mesures pourraient être envisagées à l'occasion de la transposition de cette directive, par exemple sur la base de votes consultatifs des actionnaires des sociétés cotées afin de :

- Prendre en considération, à titre volontaire, tout ou partie

des dispositions relatives à la gouvernance d'entreprise des établissements financiers prévues par la directive 2013/36/UE dite CRD IV ;

- Déterminer les conditions de cumul de fonctions, au sein de la même société, de président du conseil d'administration et de directeur général, et prévoir, en cas de cumul, l'opportunité de nommer un administrateur indépendant en tant que vice-président du conseil dont les pouvoirs et prérogatives seraient étendus par rapport à son rôle actuel ;
- Définir de nouvelles modalités de contrôle de la mise en œuvre de mesures de gouvernance, telles celles permettant la prévention des conflits d'intérêts ;
- Prévoir qu'un comité, composé principalement d'administrateurs indépendants, soit chargé d'établir périodiquement des recommandations pour améliorer la gouvernance de la société.

L'adoption de certaines de ces mesures est déjà recommandée par le code AFEP/MEDEF, comme le contrôle de la gouvernance par le conseil ou la gestion des conflits d'intérêts. Le législateur pourrait se saisir de ces problématiques à l'occasion de la transposition de la nouvelle directive afin de proposer l'adoption de règles contraignantes.

Ce contenu a été réalisé par Skadden