

LOI SUR L'INSCRIPTION ACTIONS À VOTE MULTIPLE

Proposition COM(2022) 761 du 7 décembre 2022 de directive sur les structures d'actions à vote multiple dans les sociétés qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un marché de croissance des PME.

Analyse du cep No. 7/2023

VERSION COURTE

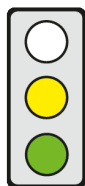
Contexte | Objectif | Parties intéressées

Contexte : Selon la Commission, de nombreuses petites entreprises familiales, des start-ups, des fondateurs et des sociétés ayant des projets à long terme hésitent à s'introduire en bourse par crainte de perdre le contrôle sur les décisions opérationnelles et d'investissement clés. La Commission souhaite apaiser cette crainte et, dans le cadre de la loi sur la cotation en bourse présentée en décembre 2022, obliger les États membres à introduire des structures d'actions à vote multiple.

Objectif : La Commission souhaite inciter davantage les petites entreprises familiales, les start-ups, les fondateurs et les entreprises ayant des projets à long terme à envisager une introduction en bourse.

Parties concernées : En particulier les petites entreprises familiales, les start-ups, les fondateurs, les actionnaires, les marchés de croissance des PME.

Brève évaluation



Pour

- ▶ Obliger tous les États membres à autoriser les sociétés à utiliser des structures d'actions à vote multiple ne pose aucun problème d'un point de vue réglementaire. De telles structures peuvent également renforcer l'attractivité des marchés de capitaux de l'UE dans la concurrence mondiale.
- ▶ Les garanties prévoyant l'expiration des actions à vote multiple en cas de décès, d'incapacité ou de retraite du détenteur de ces actions sont justifiées.
- ▶ Les exigences de transparence sont appropriées. Elles servent à maintenir la confiance des investisseurs et sont essentielles à la mise en place réussie de structures d'actions à vote multiple.

Contre

- ▶ Les structures d'actions à vote multiple devraient être autorisées, non seulement sur les marchés de croissance des PME, mais aussi sur les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) de type boursier.
- ▶ Les mesures de protection visant à limiter le poids des votes sont en fin de compte superflues. Les investisseurs peuvent facilement discipliner les entreprises par des décotes s'ils considèrent que le poids du vote accordé est trop élevé.
- ▶ Les législateurs ne devraient pas fixer de périodes d'expiration fixes pour les structures d'actions à vote multiple, car il est peu probable qu'ils établissent des périodes d'expiration "correctes" et "appropriées" pour toutes les sociétés.

Permettre les structures d'actions à votes multiples

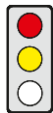
Proposition de la Commission : Les entreprises peuvent introduire des structures d'actions à vote multiple. Toute interdiction de ces structures dans les États membres doit être levée.



Évaluation du cep : Le fait que tous les États membres doivent autoriser à l'avenir les structures d'actions à vote multiple ne pose pas de problème d'un point de vue réglementaire. Étant donné que la Commission laisse les entreprises libres de choisir la structure des actions et que les investisseurs doivent être informés de la structure choisie et de ses conséquences, le développement d'un marché efficace reste possible. Les structures d'actions à vote multiple peuvent également renforcer l'attractivité des marchés de capitaux de l'UE.

Restriction aux marchés de croissance des PME

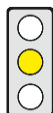
Proposition de la Commission : L'autorisation d'introduire des actions à vote multiple est limitée aux sociétés cherchant à faire admettre ces actions à la négociation sur des plates-formes de négociation spécialement conçues pour les PME ("marchés de croissance des PME").



Évaluation du cep : L'accent mis par la réglementation sur les marchés de croissance des PME devrait être reconsidéré parce qu'il favorise de fausses incitations. En supposant qu'un État membre maintienne la restriction aux marchés de croissance des PME, cela pourrait encourager les entreprises à éviter de s'inscrire sur un marché réglementé ou un SMN. Cela désavantagera donc inévitablement et inutilement ces plates-formes de négociation dans la concurrence pour les cotations lucratives.

Limiter le poids des votes des actionnaires majoritaires

Proposition de la Commission : Les États membres doivent veiller à limiter l'impact de l'augmentation du poids des actions à droit de vote multiple. Ils peuvent le faire en fixant une proportion maximale du capital social émis et un ratio de vote pondéré maximal, ou en limitant les droits de vote des actionnaires majoritaires sur certaines résolutions de l'assemblée générale.



Évaluation du cep : Les garanties législatives visant à limiter le poids du vote sont généralement superflues. À cet égard, il appartient aux acteurs du marché d'évaluer le pouvoir de décision qu'il convient d'accorder à la partie concernée du marché. Ainsi, par exemple, les investisseurs peuvent facilement discipliner les entreprises au moyen de décotes s'ils considèrent que le poids du vote accordé est trop élevé.

<Expiration des actions à vote multiple en fonction d'un événement

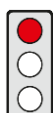
Proposition de la Commission : Les États membres peuvent introduire des règles visant à empêcher le maintien des droits de vote renforcés après le décès, l'incapacité ou le départ à la retraite du détenteur d'une action à droit de vote multiple.



Évaluation du cep : Les garanties prévoyant l'expiration des actions à droit de vote multiple en cas de décès, d'incapacité ou de retraite du détenteur sont logiques et raisonnables, car si de tels événements se produisent, la raison initiale de l'octroi des droits de vote multiple cesse automatiquement d'exister. Le législateur devrait donc conserver ces clauses.

Expiration dans le temps des actions à vote multiple

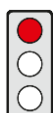
Proposition de la Commission : Les États membres peuvent introduire des dispositions visant à empêcher le maintien des droits de vote renforcés après une certaine période.



Évaluation du cep : Bien que des études montrent que l'expiration (automatique) des droits de vote multiple après une certaine période est souvent efficace, il n'appartient pas au législateur de fixer une période fixe à cet égard. Il est peu probable qu'il soit en mesure d'établir des délais "corrects" et "appropriés" pour toutes les sociétés, car cela suppose un niveau de connaissance que le législateur n'a pas et ne peut pas avoir. Le législateur devrait donc s'abstenir d'établir des clauses d'expiration fondées sur le temps.

Résolutions sur les droits de l'homme et les aspects environnementaux

Proposition de la Commission : Les États membres peuvent introduire des dispositions empêchant l'utilisation de droits de vote renforcés pour bloquer les résolutions de l'assemblée des actionnaires visant à prévenir, réduire ou éliminer les effets négatifs sur les droits de l'homme et l'environnement.



Évaluation du cep : La mesure de sauvegarde facultative visant à garantir que les droits de vote renforcés ne peuvent être utilisés pour bloquer les décisions relatives à l'environnement et aux droits de l'homme doit être rejetée. Elle mélangerait indûment des préoccupations politiques, qui sont mieux traitées au moyen d'instruments directs, avec des questions de droit des sociétés. L'incertitude juridique est également probable, car il sera souvent difficile de savoir quelles résolutions sont concernées dans les cas individuels. Les législateurs devraient donc écarter cette clause.

Transparence sur les structures d'actions à vote multiple

Proposition de la Commission : Les sociétés ayant des actions à vote multiple doivent fournir des informations sur l'utilisation de la structure des actions dans le "document d'émission de croissance de l'UE" ou dans le document d'admission, ainsi que dans le rapport financier annuel de la société.



Évaluation du cep : Les exigences de transparence concernant l'utilisation des structures d'actions à droits de vote multiples sont appropriées. Elles sont essentielles à la mise en place réussie d'actions à droit de vote multiple. En effet, seule la divulgation d'informations sur la conception de la structure utilisée permettra aux investisseurs de décider en connaissance de cause s'ils peuvent et veulent supporter les risques supplémentaires qui y sont associés. Elles sont donc essentielles pour maintenir la confiance des investisseurs.