

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2000-12b

November 2000

*Les grandes orientations dans
l'évolution des sociétés*

Eddy WYMEERSCH

The **Financial Law Institute** is a department within the Law School of the Ghent University, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research results of different researchers within the Financial Law Institute to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.

For more information and a full list of available working papers, please consult the **homepage** of the Financial Law Institute at:

<http://www.law.rug.ac.be/fli>

© Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2000

*Les grandes orientations dans
l'évolution des sociétés*

Eddy WYMEERSCH

To be published by:

Institut des Réviseurs d'Entreprises

.....

Comments to the Author:

Eddy.Wymeersch@rug.ac.be

© *Financial Law Institute, Universiteit Gent, 2000*

Les grandes orientations dans l'évolution des sociétés

Eddy Wymeersch
Professeur à l'Université de Gand

Quelles sont les modifications majeures dans le monde des entreprises qui exerceront à terme une incidence fondamentale sur l'organisation et la structure de la fonction d'audit pour les entreprises établies en Belgique ?

A - Constatations générales

1. On ne saurait nier que nous vivons dans une époque d'évolutions rapides dans la vie des entreprises: il y a la globalisation, mais aussi le re-engineering, le retour au core business, autant d'éléments perceptibles dans la totalité du système. L'incidence de la numérisation du flux de données en plein essor ne manque pas d'influencer dès à présent de nombreux aspects de la structure de l'entreprise. Cette évolution vient à peine de commencer.

Ces évolutions majeures exercent dès aujourd'hui une influence perceptible sur la manière dont les entreprises s'organisent et se structurent. Il suffit de rappeler l'émergence d'un certain nombre « d'entreprises globales », du type Daimler-Chrysler, le nombre croissant de reprises et de fusions transfrontalières - Aventis, Vodafone-Mannesmann, Deutsche Bank et Banker's Trust, ne sont que quelques exemples; alors que dans le même temps, le fait de tendre vers des entreprises globales dans le secteur des télécommunications et des médias - Vivendi, WorldCom et tant d'autres - font partie des évolutions récentes les plus notables.

2. Dans le prolongement de ces évolutions primaires, on note bien entendu aussi une évolution au niveau des structures des entreprises, des services qui s'y rattachent en enfin des règles de droit applicable. Ici aussi quelques exemples permettront d'évaluer l'ampleur du phénomène: dans le cadre des fusions ou reprises traditionnelles, de nouvelles structures se conçoivent pour adapter les implantations locales des entreprises concernées à un domaine d'activité devenu mondial: en ce qui concerne Daimler-Chrysler, il a fallu réconcilier le système de co-décision allemande avec les relations de travail américaines. Dans Aventis, née de la fusion Hoechst Rhône-Poulenc, on constate la mise au point d'une formule originale co-décision. Le concept même de l'entreprise s'est adapté entre-temps: dans notre société de savoir, sa valeur se situe non pas tellement au niveau des actifs dont l'entreprise dispose qu'elle en soit propriétaire ou non - mais dans la plus-value qu'elle est capable de générer, et dès lors dans la créativité de son personnel, dans la valeur de sa position de marché, dans la capacité d'innovation de ses produits.

3. Les prestations de services - fournis notamment par les experts-comptables, les fiscalistes, les juristes, les spécialistes en organisation, les conseillers en environnement, etc. doivent s'adapter à cette réalité nouvelle. Les problèmes se posent au niveau mondial et les réponses devront dès lors prendre en compte cet élément. Le choc des cultures constitue moins une réaction de crainte que la question de savoir comment adapter cet ensemble complexe aux données nouvelles que l'on rencontre dans les cultures existantes.

4. Ces évolutions concernent tous les aspects. L'évolution sans cesse croissante vers une société mondiale est irréversible. Elle est en train de se dérouler sous nos yeux, même s'il y a des

différences en fonction des régions que l'on compare ou des pays concernés. La pression qu'elle exerce sur la société est considérable et donne lieu à des tensions: certains refusent ces évolutions et orchestrent des contestations violentes, dirigées notamment contre les institutions qui traitent des problèmes économiques au niveau mondial. D'autres s'opposent à certains aspects qu'ils considèrent comme des excès, comme l'attestent des attentats violents contre certaines formes que prend notre société de consommation. Mais la majorité des Etats et leurs populations ont appris que l'adaptation à l'évolution, éventuellement tempérée d'adaptations locales, offre la clef de la survie: ils assimilent l'évolution, donnant ainsi vie à une synthèse nouvelle. L'histoire nous apprend que les tendances fondamentales survivent, jamais sous une forme inchangée, mais adaptées, façonnées, atténuées, mais incontestablement présentes à terme. La globalisation à laquelle nous assistons aujourd'hui est l'une de ces tendances fondamentales surgie au cours de ces cinquante dernières années, mais qui se manifeste de façon renforcée de nos jours, la communication mondiale accrue aidant.

5. C'est dans ce contexte global que doit s'appréhender également l'évolution du droit des sociétés, ou plus exactement, le droit de l'entreprise, englobant donc les règles de comptabilité, les réglementations en matière de surveillance de la comptabilité, les règles relatives au gouvernement d'entreprise, les règles en matière d'information financière, les règles qui régissent l'accès aux marchés financiers et l'organisation des bourses, etc.

Dans l'exposé qui suit, nous tenterons d'esquisser quelques-unes de ces grandes tendances dans la mesure où elles concernent le droit de l'entreprise. Tout en étant conscient que ces tendances se manifestent dans le contexte d'une évolution plus fondamentale et plus universelle qualifiée généralement de globalisation, mais couvrant une réalité bien plus complexe qui doit être vue comme une partie d'une évolution vers un monde nouveau que nous espérons tous meilleur.

6. A regarder l'histoire, on se rend compte que le droit des sociétés est loin d'être immuable. Les évolutions qui se sont manifestées ces cinquante dernières années, peuvent se résumer en trois ou quatre étapes, celles-ci ne devant pas être considérées comme successives, mais en partie simultanées.

Une première vague d'évolution peut se situer aux environs des années soixante: c'est l'époque des premiers pas vers une Union européenne. Considérée comme partie intégrante de la liberté d'établissement, « l'harmonisation » du droit des sociétés fait l'objet de toutes les attentions. D'une approche conceptuelle et dogmatique de l'essence de l'entreprise, on fixera - dans une large mesure sous influence allemande - des règles harmonisées jusqu'à un niveau élevé, qui s'appliqueront ensuite à l'ensemble de l'Europe. Une très large unanimité quant aux objectifs fondamentaux - par exemple, des normes de capital, instrument devant assurer la protection des créanciers - empêchera que l'on ne remette en cause le concept même de l'entreprise en tant qu'«institution». Mais les discussions n'aboutissent pas dans les matières à implications plus sociales: la participation constituera la principale pomme de discorde mais des hésitations subsistent également en ce qui concerne les règles comptables, ce qui explique le maintien de divergences.

7. Une deuxième vague est entamée au cours des années septante et se limitera essentiellement dans les divers Etats au territoire national. En Belgique, cette tendance s'est manifestée en fait avant cette période. Il s'agit de l'influence croissante du marché des titres sur les sociétés. Il se développe un droit des sociétés parallèle, en dehors et à côté de la loi, plus pointu et surtout à l'aulne des besoins des sociétés cotées. Des règles de droit comptable distinctes - par exemple en matière de comptes consolidés - se développent. Les règles nouvelles - constituant d'abord un soft law avant de devenir

des règles légales - en matière d'offres publiques d'achat, de rachat d'actions propres, de droit de préférence en faveur d'anciens actionnaires revêtent une importance particulière. Les premières règles concernant le droit de groupe voient le jour. Progressivement, on s'intéressera aussi à la matière des divers confits d'intérêt. Dans toutes ces matières - ou reconnaîtra immédiatement l'énumération - la Commission bancaire belge aura joué un rôle de pionnier. Une part importante de ses recommandations sera intégrée ultérieurement dans la loi.

Se développe en même temps un droit des titres complémentaire: les règles concernant l'information financière ou le délit d'initié façonnent les interventions des acteurs, même si elles n'ont pas encore l'importance qu'elles revêtent aujourd'hui. « Mergers and acquisitions » devient un terme à la mode, voire une discipline à part.

Cet approfondissement ne touchera pas l'ensemble des secteurs: les plus petites sociétés ne sont pas visées. La tendance à la dérégulation débouchera ici ou là sur des allègements, qui ne compensent toutefois pas les effets de débordements: les règles imposées aux grandes entreprises sont déclarées automatiquement applicables aux sociétés de taille moindre, ce qui débouche inéluctablement sur l'inadéquation, l'inadaptation. Aujourd'hui, les deux systèmes de normes ne sont qu'imparfaitement mis en adéquation avec les différents besoins.

8. Une troisième vague se caractérise par une complexité plus grande. Certes, la tendance à l'harmonisation continue à produire ses effets, mais ce n'est plus elle qui préside aux débats. En effet, les circonstances économiques ont radicalement changé. Sous l'influence de la libéralisation des flux économiques, mieux connue en Europe sous l'appellation de « Marché intérieur », la concurrence entre les entreprises mais aussi entre méthodes de production s'intensifie. L'efficacité de la forme de société en tant qu'organisation d'entreprise mène à une pression supplémentaire sur le système de régulation et donc à une concurrence entre législateurs. Les modifications dans les méthodes de production appellent un besoin plus important en capital et donc un appel renforcé et une pression supplémentaire sur les marchés de capitaux. Dans les grandes sociétés, la concurrence est fortement activée par la pression qui émane des marchés de capitaux: seuls ceux qui ont accès à des conditions favorables de financement et sont capables de développer les meilleures techniques de production et de distribution ont une chance de survivre dans la lutte internationale de la concurrence.

Pour en revenir aux matières de sociétés, on peut souligner les développements suivants:

la concurrence entre les ordres juridiques s'accroît: les sociétés font leur shopping pour adopter le régime sociétaire le plus favorable¹;

- les législateurs quant à eux sont limités par la concurrence croissante que leur livrent d'autres instances régulatrices, même au sein de l'Europe: lorsque le législateur britannique n'impose pas de capital minimum pour les sociétés privées et que chacun peut en créer une et s'établir, aux termes de l'arrêt Centros, sur l'ensemble du territoire de l'Union, les législateurs nationaux auront toutes les peines du monde pour imposer leur capital minimum requis. Le marché à la découverte de la législation mieux adaptée bat son plein: l'administratiekantoor à la néerlandaise qu'affectionnent tant d'entreprises belges suffit pour illustrer notre propos. Lorsque la société italienne Gucci s'est établie aux Pays-Bas comme groupe en y demandant sa cotation en bourse, cet acte s'inspirait également du souhait de pouvoir se prévaloir des règles de protection généreuses que le droit

¹ Dans la mesure, bien entendu, où le régime est aussi favorable fiscalement parlant.

néerlandais offre (encore). Ce raisonnement s'est avéré à posteriori bien inspiré: c'est avec succès que Gucci est parvenue à ce jour à repousser avec succès l'offre de reprise émanant de LVMH.

9. Lorsque la concurrence est entravée, surgissent des champs de tension considérables. A titre d'exemple, nous citerons ici la lutte autour des fusions transfrontalières et des changements de siège transfrontaliers, les deux sujets étant remis en question dans des propositions de directive, mais également bloqués, depuis plus d'un quart de siècle par la Mitbestimmung allemande.

Mais ce qui fonde, à tout bien considérer, le problème de l'établissement de sociétés de droit étranger, bien connu depuis l'arrêt Centros, est qu'il y a aussi la question de savoir dans quelle mesure la concurrence entre des législations sur les sociétés commerciales peut être mise en œuvre. Peut-on admettre « le marché législatif » ? Ou plus fondamentalement encore, quels sont les intérêts susceptibles de protection par des règles de droit des sociétés, et ces règles doivent-elles être contraignantes ?

La concurrence entre les marchés de valeurs: plusieurs constatations s'imposent ici. Les sociétés les plus grandes base de leurs actionnaires en faisant appel aux marchés les plus importants. Elles demandent à être inscrites dans les bourses américaines, ou au Nasdaq, décision dont elles n'ont que rarement l'occasion de se réjouir. Quoi qu'il en soit, pareille décision entraîne le respect d'un certain nombre de règles imposées par la réglementation sur les valeurs américaine oh combien plus exigeante. Les conséquences sont connues: les normes comptables américaines, les US GAAP, sont la norme, l'audit s'effectue conformément aux procédures américaines, l'information financière est communiquée suivant les normes et la fréquence américaines. S'il y a quelque chose qui ne fonctionne pas, la surveillance n'incombe pas au responsable de la société, elle est du ressort de l'autorité qui surveille le marché. L'autorité de l'instance régulatrice nationale est complètement ignorée. Les professionnels locaux ne sont pas admis comme interlocuteurs. Seuls les cabinets internationaux peuvent encore délivrer une attestation admise par les autorités de tutelle.

Les marchés nationaux de valeurs subissent une pression: ils doivent adopter leurs normes aux pratiques internationales. Vu sous cet angle, l'intérêt très large des organisateurs de marchés traditionnellement, ce sont les bourses - pour les codes de conduite d'inspiration anglo-saxonne en matière de gouvernement d'entreprise peuvent être considérés comme des instruments soutenant la promotion des services qu'ils offrent, à savoir le commerce de titres.

La pression sur les marchés de valeurs débouche sur la concentration, dont la fusion entre bourses est l'illustration la plus évidente. Toutefois, il s'agit toujours d'organismes de marché de l'ancienne école, qui se fondent sur une adhésion, et qui continuent, même après 'démutualisation' à agir dans l'intérêt de leurs membres. Entre-temps surgissent des initiatives parallèles: des systèmes de transactions activés électroniquement, échappant à toute instance régulatrice détermineront le paysage de demain. Ce sont les sociétés qui subiront de plein fouet la pression de la concurrence, sans médiation exercée par l'organisateur de marché.

10. L'importance croissante des transactions sur titres en général se traduit par des conceptions nouvelles quant à l'essence de la société. Celle-ci n'est plus considérée comme une institution dont les règles ont été couchées « ne varietur » dans les textes de loi? comme par exemple la Aktiengesetz allemande, mais comme un faisceau organisé en souplesse de relations contractuelles au sein duquel les parties réalisent l'équilibre entre leurs intérêts en tant que mandant (« principal ») et agent (« agency »). Aux Etats-Unis essentiellement, mais aussi, dans une mesure croissante, en Europe le problème retient l'attention. En résumé, la question peut aussi se formuler comme suit: quel est le rôle de la société ? Celle-ci doit-elle prendre en compte exclusivement les intérêts des actionnaires, les seuls devant lesquels les administrateurs sont appelés à se justifier. Ou son rôle consiste-t-il à

prendre en compte également un certain nombre d'objectifs sociaux, en ce compris le bien être de ses travailleurs, et même d'une façon plus générale, le bien être social tout court ? Ces interrogations évoquent des concepts comme la « shareholder value » et la « participation » ou encore la « responsabilité sociétale » (« social responsibility »).

On sait que la tradition européenne divergeait de l'américaine, mais la pression sur les marchés financiers comme la concurrence mondiale ont pour effet de réclamer une attention de plus en plus grande pour la place de l'actionnaire au sein de la société. Ce qui ne veut pas dire que les intérêts sociaux soient laissés pour compte, mais uniquement que la définition des intérêts à prendre en compte et aussi la manière de le faire ne relève pas de la compétence de l'entreprise, mais de celle du législateur ou de relations externes, celles-ci englobant les relations de travail, les engagements environnementaux, etc.

Le changement d'échelle, devenu inéluctable pour peu que l'on veuille encore concourir de manière efficiente dans des marchés plus vastes, se traduit par un nombre croissant de fusions et de rachats, tant au niveau national qu'international aujourd'hui. Le problème des rachats s'est développé comme un de moteurs les plus puissants de la vie des sociétés. Le rôle des actionnaires et le caractère licite de mécanismes de protection - actuellement remis en cause dans la future Treizième Directive - touchent à l'essence même de la société: qui décide de l'avenir de la société ? S'agit-il de l'actionnaire majoritaire ou du marché ? Le rôle du conseil d'administration ainsi que sa capacité d'agir de manière autonome, à contre-courant de la volonté de l'actionnaire majoritaire, a donné lieu, en Belgique aussi, à une jurisprudence qui peut être qualifiée de manière générale comme favorable aux actionnaires et donc au marché.

11. Au niveau de la réglementation nationale, ces développements débouchent sur un système normatif à plusieurs vitesses. En ce qui concerne les grandes sociétés, la régulation est de plus en plus dominée par les règles du marché, en ce compris les règles de la « loi non écrite » ce qui veut donc dire aussi en vertu du système juridique applicable en vertu des lois du marché. Dans de nombreux cas, le droit national cèdera le pas aux exigences du marché extérieur, en fait international, ou devra s'y adapter volontairement. En cas de refus d'adaptation de la part du législateur, c'est la stagnation ou encore la délocalisation.

Les entreprises moyennes, même cotées en bourse, restent plus fortement dominées par les réglementations nationales qui leur sont applicables. Mais aussi la concurrence jouera: il y a d'une part l'appel des grands marchés et d'autre part la possibilité de faire son marché parmi les réglementations qui limitent l'impact que maintiennent les législateurs nationaux.

Et enfin les petites sociétés, qui sont les plus nombreuses mais qui constituent le plus petit segment dans le groupe de sociétés. Ici, la pression de la concurrence se fait moins sentir, encore que l'on ne puisse la négliger. Dans les secteurs porteurs de la technologie de pointe on pense en termes sans frontières et on opte pour l'organisation de société la plus favorable. L'Etat du Delaware constitue, pour ces sociétés aussi, un lieu d'implantation non dépourvu d'intérêt.

12. Une autre et quatrième vague de développements s'annonce aujourd'hui: le recours croissant aux techniques de communication ne manquera pas d'influencer considérablement les relations entre la société et ses actionnaires et aussi les marchés financiers. Des institutions comme l'assemblée générale pourraient se transformer sous l'effet d'une dynamique nouvelle.

La communication avec le marché sera soumise à de nouvelles restrictions, une réglementation dans le sens de la « selective disclosure » telle que vient de la développer la SEC deviendra nécessaire en Europe également.

Trois pistes de réflexion sont à développer en la matière: ITC exerce d'ores et déjà une influence considérable sur l'information financière. Dans le domaine de la publicité de registre - dans le registre des sociétés - une évolution considérable s'est déjà mise en place dans quelques pays européens, un fichier électronique étant universellement accessible. La voix de l'actionnaire, surtout celle des investisseurs institutionnels, sera mieux entendue et avec plus de poids lorsqu'il pourra exercer son droit de vote et les autres droits y afférents en recourant à l'ITC. Dans plusieurs pays européens, il est envisagé de légiférer en la matière, afin de permettre l'utilisation de techniques de communication. Dans un avenir plus lointain, ces développements pourront affecter l'essence même de la société, mais ce n'est guère le lieu ici d'explorer plus avant cette piste futuriste.

B - Sur quoi débouchent ces constatations, quelles sont les implications pratiques de cette analyse ?

13. Une première conséquence relativement évidente concerne la marge de manœuvre de plus en plus étroite dont disposent encore les instances régulatrices nationales, voire régionales. Cette marge de manœuvre se trouve réduite, d'abord par les directives en matière d'harmonisation et ensuite par l'influence des marchés financiers, renforcée encore de nos jours par les fusions entre les régulateurs de marché. Face à cette évolution, il y a la tendance à importer des normes.

S'agit-il d'une régression ? En fait, non. Dans la mesure où l'ensemble des marchés évoluent vers une normalisation identique, cela ne manquera pas de favoriser la comparabilité et la transparence et, au bout du compte, l'attrait des titres offerts sur le marché. D'autre part, la concurrence entre les instances régulatrices empêche le maintien de systèmes inefficaces. Le prix à payer pour le maintien d'une régulation « outlyer » n'est en effet supporté pas uniquement par les sociétés concernées, mais aussi par l'ensemble du système.

14. Une deuxième réflexion porte sur le rôle macro-économique de la législation sur les sociétés commerciales, considérées ici comme englobant la régulation du marché des titres.

Cet ensemble de normes constitue un élément essentiel dans la prospérité économique générale. L'argument général! c'est qu'il faut une « bonne » législation pour permettre la création, l'établissement ou la croissance d'entreprises. Cet argument vise surtout les entreprises qui commencent, les petites entreprises ou les établissements locaux de groupes internationaux. Mais il y a plus encore: les études économiques ont démontré qu'il existe des différences importantes dans le domaine du niveau de protection des actionnaires minoritaires entre les diverses entreprises juridiques. Les régimes s'inspirant du modèle français - parmi lesquels on compte aussi le régime belge - s'avèrent les moins performants en ce domaine, si on les compare aux régimes anglo-saxons ou germano-scandinaves. Une protection moins solide des actionnaires minoritaires et des investisseurs en général mène inévitablement à un désintérêt des investisseurs internationaux pour les actions concernées. Il s'ensuit que tout ordre juridique a intérêt à offrir un ensemble équilibré de règles de protection. Compte tenu des relations particulières entre les investisseurs et les actionnaires de référence dans la plupart des pays du continent européen, c'est la matière des conflits d'intérêt qui fera ici l'objet d'une attention toute particulière. Ces conflits, en effet, débouchent sur des « private benefits », voire du « insider dealing », deux comportements qui détournent les investisseurs internationaux. Nous pouvons rappeler ici l'attention très particulière

que consacrent les droits néerlandais et allemand au « Konzernrecht », qui constitue en fait une branche qui concerne les conflits d'intérêt.

Cette considération renforce l'argument qui plaide en faveur de l'instauration d'un droit des sociétés commerciales à deux, voire à trois vitesses. La question se pose alors de savoir s'il ne faut pas poursuivre logiquement dans cette voie et plutôt que de maintenir la distinction entre la S.A. et la S.P.R.L., réfléchir à des règles distinctes selon que la société reste une société privée ou fait appel au marché des capitaux. Dans ce dernier cas, s'appliqueront d'autres mesures de protection, et cela d'autant plus que les parties dans cette hypothèse auront souvent été capables d'obtenir elles-mêmes la protection adéquate, soit dans les statuts, soit, ce qui est plus fréquent, dans les pactes entre actionnaires.

15. Un pays a intérêt à disposer « d'une bonne législation sur les sociétés commerciales ». Une telle législation se caractérise par sa simplicité et sa souplesse. Aujourd'hui, la législation est surchargée de mesures contraignantes qui n'ont pas empêché par ailleurs que la Belgique, comme les autres pays latins, soient classés de manière défavorable du point de vue de la protection des actionnaires minoritaires. Cette attitude tatillonne du législateur est à l'opposé de la législation américaine où la plupart des règles du droit sur les sociétés sont des mesures supplétives. La souplesse est un élément important dans la concurrence entre législateurs, nous en voulons pour preuve la préférence donnée aux formes juridiques et aux techniques de la législation néerlandaise qui ne sont pas exclusivement d'inspiration fiscale.

Une bonne législation sur les sociétés sera de préférence simple et l'on peut se poser la question si les 878 articles de notre Code des sociétés sont encore conformes à ce principe, d'autant plus qu'il n'intègre même pas la législation sur les titres.

La simplicité est un objectif à poursuivre du point de vue du contenu également. La méthodologie de notre droit des sociétés prête à discussion: nos règles se caractérisent par une pléthore de procédures formelles, de rapports d'experts, avec une insistance particulière sur l'indépendance de ceux-ci. Celle-ci n'est toutefois pas systématiquement garantie, ce qui donne lieu à des actes formels et mine la crédibilité du système. D'autre part, on s'appuie moins sur l'information en tant qu'alternative à la réglementation formelle. Et pas mal de choses restent à améliorer au niveau de la « permanent disclosure », notamment en ce qui concerne l'information qu'attendent de manière spécifique les marchés financiers.

Sur quelques points, le législateur semble s'orienter sur la voie de la détermination obligatoire du prix de certaines transactions: en cas de dérogation au droit de préférence pour certains actionnaires, en cas d'offre de reprise obligatoire et - compte tenu de la pratique récente en matière de surveillance - en cas d'offre de la société mère sur les actions minoritaires de sa filiale, les autorités semblent vouloir fixer le prix. On peut se demander si c'est bien là le rôle des autorités, qui doivent bien plus veiller à ce que les marchés continuent à fonctionner de manière efficace.

16. Une réflexion finale en ce qui concerne le rôle de l'harmonisation. Il est incontestable que celle-ci a été modifiée sensiblement au cours de la dernière décennie. Entre-temps, on ne peut que constater les problèmes qui sont le résultat des directives anciennes en matière d'harmonisation, excessivement détaillées. L'exemple le plus clair en est la deuxième directive concernant la protection du capital et qui comprend bon nombre de dispositions qui ont donné lieu à des pratiques qui ont cessé d'être compatibles avec le fonctionnement des sociétés et surtout des sociétés qui sont aujourd'hui cotées. Donnons trois exemples: le rachat d'actions propres est devenu pratique courante, l'émission d'actions nouvelles assorties d'un droit de préférence dans les sociétés ayant

un actionnariat très éparpillé s'avère être une opération défavorable pour les actionnaires. Et enfin, les règles relatives au financement de l'acquisition de parts de la société (que nous connaissons en Belgique sous l'article 52ter empêchent la réalisation de MBO qui sont cependant indispensables à l'épanouissement des sociétés. Ces règles ayant été intégrées dans la deuxième directive, il y a peu de chances que l'on assiste un jour à leur abrogation ou à leur assouplissement.

Ces considérations ne veulent pas dire qu'il y aurait lieu de supprimer l'harmonisation dans le contexte européen. Il se recommande bien plutôt de concentrer les efforts sur les transactions transfrontalières, comme les déplacements hors frontières des sièges, les fusions transfrontalières, les formes de groupes transfrontaliers à double nationalité, et, pourquoi pas, même la société européenne, en tous cas sous forme non diluée. Les règles relatives à l'exercice du droit de vote dans un environnement transfrontalier demandent une priorité absolue. Et ce sont précisément ces matières qui concernent directement la liberté d'établissement telle que définie à l'article 44(3) (g) du Traité, qui constitue la base juridique sur laquelle s'appuient traditionnellement les directives en matière de sociétés. La Treizième Directive, non encore finalisée! en matière d'offres de rachat, est un exemple de la fonction d'ouverture à laquelle une directive d'harmonisation pourrait contribuer.

C - Quelques applications pratiques récentes

17. Les développements que nous venons d'esquisser ne sont pas sans intérêt pour les praticiens des sociétés, et plus particulièrement ici les auditeurs et les experts-comptables qui interviennent auprès des grandes sociétés. L'expérience nous apprend qu'à terme ces influences finissent par déteindre sur l'ensemble des entreprises et ne manqueront donc pas d'influencer l'ensemble du système. Il paraît dès lors utile de conclure en rappelant quelques exemples tirés de l'actualité récente.

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, ces influences de l'internationalisation sont les plus visibles dans les domaines de l'administration et du financement des sociétés, où elles sont groupées sous le dénominateur commun de gouvernement d'entreprise, financement d'entreprise et information financière. En ce qui concerne les comptes annuels, les règles comptables et les dispositions qui visent les auditeurs demandent une attention particulière .

18. Le mouvement prônant un meilleur gouvernement d'entreprise constitue un mouvement mondial. Quoique les différences entre les structures des sociétés à travers le monde soient considérables, on ressent partout la nécessité de préciser davantage les règles qui concernent le fonctionnement des organes d'administration ainsi que les relations avec les actionnaires. Aux Etats-Unis, on a consacré beaucoup d'attention à ce sujet au cours des années septante. En Europe, la tendance est initiée par les Cadbury Rules of Best Practice anglaises. Au niveau mondial, ces deux tendances ont marqué les nombreux Codes de gouvernement d'entreprise qui ont vu le jour depuis, notamment la Belgique. Le besoin de règles en matière de bonne administration n'est pas un phénomène de mode. Il répond à l'importance croissante des transactions sur titres des sociétés cotées, à laquelle répond la répulsion qu'ont les investisseurs institutionnels à l'égard de structures de gouvernement peu claires ou peu familières. La crainte de « private benefits » notamment en faveur des actionnaires de référence, le manque de soins ou d'autres points faibles dans le chef des administrateurs expliquent la tendance de collègues d'administration plus forts, plus réduits, esquissant, en présence d'administrateurs indépendants, les grandes lignes politiques. La sanction des marchés est claire et sévère: la décote des holdings que nous connaissons en Belgique permet incontestablement de mesurer l'attitude négative du marché devant ces structures d'administration dominées par des conflits d'intérêt.

19. En ce qui concerne l'information financière, on connaît plusieurs cas d'effets transnationaux d'actions de surveillance. C'est ainsi que quelques ressortissants belges ont été sanctionnés sévèrement pour avoir communiqué des renseignements inexacts ou trompeurs à un chat corner concernant des actions américaines. L'application extra-territoriale de la législation américaine s'appuie sur la règle bien connue que les actes produisent des effets aux Etats-Unis relèvent de la surveillance des autorités américaines, même s'ils ont été accomplis hors des frontières américaines. Ce qui est plus dramatique, c'est l'impact d'une enquête, annoncée récemment par la Securities and Exchange Commission, concernant une société belge cotée au Nasdaq, quant au traitement comptable correct de ses opérations commerciales. L'effet de cette annonce au niveau de la cotation en bourse a été catastrophique, ce qui a donné lieu, dans le chef de la direction de l'entreprise, à la publication d'un communiqué pour dire que d'une part il n'y avait aucun danger pour la continuité de l'entreprise, mais que d'autre part, en raison de la baisse considérable du cours, la société aurait pu faire l'objet d'une offre de rachat. Dans la bibliographie économique, on désigne ce phénomène sous la dénomination d'influence disciplinatrice du marché des rachats.

20. Les péripéties récentes dans la lutte transatlantique autour des normes comptables peuvent être considérées comme l'exemple type des développements actuellement en cours. Lorsque fut promulguée en 1978 la Quatrième directive, on a considéré qu'il s'agissait là d'un pas en avant important dans le domaine des comptes annuels en Europe. Ces espoirs n'ont pu se réaliser que partiellement. On n'a pas vu se mettre en place un système de comptes annuels uniforme en Europe. La directive s'est avérée un instrument qui n'est pas suffisamment souple pour permettre une adaptation rapide aux évolutions incessantes des marchés financiers internationaux. On se mit à déclarer alors qu'il valait mieux se rallier aux International Accounting Standards, un système de normes à caractère essentiellement privé. Certaines grandes entreprises décidèrent alors de présenter leurs actions à la cote sur les marchés américains: l'obligation de tenir la comptabilité conformément aux normes américaines (les US GAAP) a donné lieu à des pertes substantielles, non seulement dans le cas bien connu de Daimler, mais aussi, antérieurement, pour BP. Ce fut une véritable onde choc pour le système européen de comptes annuels. Qui aurait pu imaginer que de grandes entreprises allemandes, dont on supposait qu'elles puisaient leur force dans des réserves latentes importantes, étaient en réalité déficitaires ? Au point que la volonté des autorités américaines d'admettre comme base, pour les sociétés autres qu'américaines, les IAS s'est trouvée fortement remise en cause. Après de longues et pénibles négociations, un accord intervint qui s'appuie sur la création d'un nouveau comité de surveillance au sein de l'IASC. Ce comité bénéficie de la confiance de la SEC et veillera désormais à la compatibilité entre les normes IAS et les normes américaines.

21. En matière d'audit, on pourrait citer des développements analogues. L'une des caractéristiques fondamentales pour l'auditeur qui trouve grâce aux yeux des marchés financiers et de leurs autorités de tutelle concerne l'indépendance de ce dernier. Cette obligation d'indépendance est explicitement prévue dans la législation belge notamment. L'extension des cabinets d'audit à des activités professionnelles étroitement liées ou non est de nature à compromettre cette indépendance. Il s'ensuit que l'instance de tutelle - il s'agit en l'occurrence une fois de plus de la SEC - a décidé que les cabinets chargés de contrôler les états financiers de sociétés soumises à leur surveillance, ne pouvaient fournir d'autres services aux mêmes sociétés. On sait que cette disposition a eu comme résultat que des cabinets de révision actifs au niveau mondial ont scindé leurs activités, si bien que leurs activités d'audit peuvent être exercées désormais au sein d'une entité autonome. En septembre de cette année, le gouvernement belge a transmis au Parlement un projet de loi comprenant une disposition qui vise un objet similaire. Même sans cette disposition, les obligations en vigueur aux

Etats-Unis auraient probablement une incidence sensible en Belgique, du moins en ce qui concerne les entreprises multinationales américaines établies sur le territoire belge.

Parmi les développements que nous venons d'esquisser, nombreux sont ceux qui sont imprégnés de notions et de conceptions américaines, même s'ils ne le sont pas tous. Ceci n'a rien de surprenant: les règles du marché le plus puissant déterminent les règles sur les autres marchés.

Quoi qu'il en soit, nous voilà confrontés à une évolution incontournable vers plus de professionnalisme, plus de fiabilité, plus d'objectivité et plus de transparence au sein des sociétés.