



MARS 2017

**RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL DE LA
COMMISSION CONSULTATIVE EPARGNANTS**

**POUR UN VOTE TRANSPARENT ET
EFFECTIF EN ASSEMBLEE GENERALE
A L'ERE DU NUMERIQUE**



amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

Le présent rapport est le fruit de travaux, auditions et recherches menés par un groupe de travail constitué en janvier 2016 et composé de membres issus de la Commission consultative « Epargnants » de l'AMF.

Composée d'acteurs de la place financière, d'universitaires, d'experts en produits d'épargne, de représentants des épargnants et de représentants d'associations d'actionnaires, la Commission consultative « Epargnants » a pour fonction d'aider l'AMF à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard de l'évolution des produits et de l'environnement juridique et réglementaire, en exprimant spécifiquement les vues des épargnants, ceux-ci étant entendus comme les actionnaires individuels ou les investisseurs en produits d'épargne collective.

Quatre autres commissions consultatives (« Opérations et information financières des émetteurs », « Organisation et fonctionnement du marché », « Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison » et « Gestion et Investisseurs institutionnels ») ont été instituées par l'AMF afin de favoriser le dialogue et la concertation avec les professionnels de la place financière de Paris. Composées chacune d'une vingtaine d'experts, ces commissions consultatives se consacrent à un domaine particulier du champ d'intervention de l'AMF.

Plusieurs membres des services de l'AMF ont été associés à ces travaux pour apporter une assistance technique. Les constats, propositions et recommandations contenus dans le présent rapport expriment les analyses et réflexions des membres de la Commission consultative « Epargnants » de l'AMF. Ils n'engagent ni le Collège, ni les services de l'AMF.

PLAN DU RAPPORT

INTRODUCTION	5
SYNTHESE DES PROPOSITIONS.....	11
PARTIE 1 - LA TRANSPARENCE DU VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE.....	21
1. Améliorer l'accessibilité de la documentation relative à l'assemblée générale.....	21
2. Améliorer l'accessibilité et la lisibilité des projets de résolutions	23
3. Favoriser la transmission aux actionnaires de la documentation relative à l'assemblée générale	27
4. Informer plus tôt les actionnaires de la date de la prochaine assemblée générale	29
5. Rappeler que les actionnaires ont le droit de « prendre copie » de la liste des actionnaires et des feuilles de présence aux assemblées générales.....	30
6. Compléter le contenu de la liste des actionnaires établie en amont de l'assemblée générale	34
7. Rendre accessible aux actionnaires toute mise à jour de la liste des actionnaires établie en amont de l'assemblée générale	35
8. Compléter le contenu de la feuille de présence des actionnaires.....	37
9. Favoriser l'identification des actionnaires étrangers participant aux assemblées générales	39
10. Assurer une meilleure transparence du vote par procuration	43
11. Assurer une meilleure transparence du vote par correspondance	46
12. Imposer la publication du nombre de votes rejetés par les émetteurs.....	48
13. Etablir un code de bonne conduite applicable aux établissements centralisateurs	49
14. Recommander que les huissiers de justice qui interviennent en assemblée générale à la demande des émetteurs étendent leurs diligences au contrôle de l'ensemble des votes exprimés	51
15. Soumettre au conseil d'administration et à l'assemblée générale tout « retrait » de projet de résolutions inscrit à l'ordre du jour	51
PARTIE 2 - L'EFFECTIVITE DU VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE.....	55
1. Favoriser la possibilité pour les actionnaires de proposer des projets de résolutions	55
2. Simplifier les conditions relatives au délai pour déposer des projets de résolutions	59
3. Assurer une meilleure visibilité des projets de résolutions émanant des actionnaires	60
4. Généraliser la pratique des confirmations de vote	61
5. Permettre aux actionnaires de vérifier la prise en compte de leur vote et le sens de celui-ci.....	63
6. Promouvoir le développement du vote électronique.....	64
7. Promouvoir le développement du vote électronique « en direct »	67
8. Faciliter le recours aux procurations de vote	70
9. Permettre aux mandataires d'utiliser plusieurs boîtiers de vote lorsqu'ils ont reçu des instructions de vote dans des sens différents	72
10. Moderniser et adapter le formulaire de vote standardisé « AFNOR »	73
11. Rappeler aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé <i>via</i> un formulaire de vote standardisé « AFNOR »	75
12. Lutter contre la facturation de frais dissuadant les actionnaires de voter	76
13. Promouvoir le développement des associations d'actionnaires	77
14. Promouvoir un dialogue permanent entre l'émetteur et ses actionnaires	80
15. Rappeler aux émetteurs leur obligation de répondre à l'ensemble des questions orales posées en assemblée générale	82

ANNEXE 1	84
ANNEXE 2	85
ANNEXE 3	86

INTRODUCTION

« *Lieu d'exercice du pouvoir suprême* »¹, l'assemblée générale des actionnaires est l'organe souverain de la société, le lieu où s'exprime et s'élabore la volonté sociale, où se prennent les décisions fondamentales. L'assemblée est souveraine parce qu'elle est « *hiérarchiquement supérieure aux organes d'administration, de direction ou de surveillance* »². Non seulement elle nomme et révoque les principaux organes sociaux, mais elle peut leur donner des directives, que ceux-ci doivent exécuter. Par conséquent, les délibérations de l'assemblée générale ne s'imposent pas seulement aux actionnaires absents ou minoritaires mais à tous les organes sociaux.

Il est observé cependant que, dans de nombreuses sociétés, l'assemblée générale ne joue, en pratique, qu'un rôle limité, celui d'un organe intermittent et effacé qui ne se réunit qu'une fois par an à l'occasion de l'approbation des comptes pour statuer d'une manière perçue comme formelle. A l'intermittence des assemblées générales fait écho l'omniprésence des *managers*. Un tel constat était déjà fait il y a plus d'un demi-siècle par Ripert qui dénonçait la « *grande illusion des actionnaires* »³. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer cet « *effacement* »⁴ du rôle de l'assemblée, qu'il s'agisse de l'atomisation de l'actionnariat (constitué d'actionnaires ne disposant individuellement que d'un nombre de voix insuffisant pour influencer le vote) ou de la faible implication des actionnaires minoritaires qui, bien souvent, ont « *l'impression que les jeux sont faits d'avance* »⁵.

Sous l'influence de plusieurs facteurs, un certain renouveau des assemblées d'actionnaires a toutefois été observé depuis une vingtaine d'années. Le mouvement de *corporate governance* a contribué à ce renouveau, avec la montée en puissance de « *minoritaires puissants, tels les fonds de pension, lesquels se sont intéressés à la gestion de l'entreprise dans laquelle ils investissaient* »⁶. Le législateur est également intervenu à plusieurs reprises pour favoriser la participation des actionnaires lors des assemblées générales, notamment en invitant les sociétés de gestion à exercer les droits de vote des fonds qu'elles gèrent⁷, et en facilitant le vote par procuration⁸ ou à distance⁹. Enfin, l'AMF est intervenue à de nombreuses reprises, en publiant plusieurs recommandations, pour favoriser la participation des actionnaires et l'exercice du vote en assemblée générale.

Il est incontestable cependant que d'importants progrès restent à accomplir pour améliorer l'effectivité de la démocratie actionnariale. A cet égard, la question du vote des actionnaires en assemblée générale apparaît centrale. La jurisprudence proclame depuis longtemps le caractère fondamental du droit de vote de l'associé. Dans un arrêt de principe, la Cour de cassation a jugé que « *le droit de vote est un attribut essentiel de l'action ; si son exercice peut être réglementé dans une certaine mesure par les statuts, il ne saurait en aucun cas être supprimé* »¹⁰. Plus récemment, dans l'arrêt « *Château d'Yquem* »¹¹, la Cour de cassation a réaffirmé le « *caractère d'ordre public du droit de vote dans les sociétés par actions* »¹².

¹ Yves Guyon, L'évolution récente des assemblées d'actionnaires, Mélanges Guy Flattet, Payot, 1985 p. 40.

² Yves Guyon, Assemblées d'actionnaires, Répertoire Dalloz de droit des sociétés, septembre 2002, n° 208.

³ Georges Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, 2^e éd., LGDJ, 1951, n° 41.

⁴ André Tunc, L'effacement des organes légaux dans la société anonyme, Recueil Dalloz, 1952, p. 73.

⁵ Yves Guyon, L'évolution récente des assemblées d'actionnaires, Mélanges Guy Flattet, Payot, 1985 p. 40.

⁶ Thibault de Ravel d'Esclapon, Assemblées d'actionnaires, Etudes Joly Sociétés, janvier 2016, n° 20.

⁷ Ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, laquelle transpose la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers (dite « MIF »).

⁸ Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 portant transposition de la directive 2007/36/ CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

⁹ Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

¹⁰ Cass. civ., 7 avr. 1932, DP 1933, 1, p. 153, note Paul Cordonnier.

¹¹ Cass. com., 9 févr. 1999, Bull. civ. 1999, IV, n° 44, Rev. sociétés 1999, p. 79, note Paul Le Cannu.

¹² Yves Guyon, obs. sous Cass. com., 9 févr. 1999, JCP E 1999, p. 724.

En dépit d'une relative désacralisation du droit de vote, conséquence notamment de l'instauration des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et de la montée en puissance de « l'associé investisseur »¹³, force est de constater que ce droit « demeure la prérogative la plus essentielle de l'associé, celle qui lui permet de la manière la plus efficiente de participer aux affaires sociales »¹⁴. Le vote de l'actionnaire, en ce qu'il permet de « convertir les volontés exprimées par chacun des membres de l'assemblée en un acte juridique collectif »¹⁵, reste l'instrument le plus fondamental, le plus concret et le plus symbolique de la démocratie actionnariale.

Dans un contexte de globalisation des marchés financiers et de concurrence entre places financières, la question de l'implication des actionnaires en assemblée générale voit même son importance renouvelée. L'activisme actionnarial est aujourd'hui une réalité. La puissance des *proxys* est aujourd'hui considérable. Les actionnaires se voient désormais confier des prérogatives nouvelles, comme le pouvoir de statuer en matière de rémunérations des dirigeants¹⁶ ou de cessions d'actifs significatifs¹⁷. Soucieux de renforcer l'attractivité de la place financière de Paris, les pouvoirs publics s'efforcent, dans ce contexte, de protéger les droits et prérogatives des actionnaires. Ainsi que l'a relevé le Professeur Alain Couret, « dans la concurrence que se livrent les systèmes juridiques pour séduire les investisseurs, la protection des actionnaires minoritaires est devenue véritablement un enjeu »¹⁸.

Depuis longtemps, un tel constat est partagé par l'AMF qui a multiplié les initiatives pour favoriser la participation et l'implication des actionnaires dans les assemblées générales de sociétés cotées. Il y a plus de dix ans, à l'occasion des premiers « Entretiens de l'AMF », Bruno Gizard, alors Secrétaire général adjoint de l'AMF, rappelait la relation étroite entre démocratie actionnariale et exercice du vote en assemblée générale :

*« Favoriser la démocratie actionnariale ne veut rien dire d'autre que favoriser le vote, chacun l'aura compris. L'actionnaire est un associé qui a vocation à participer au bénéfice des entreprises, mais aussi à sa gestion. Ce droit s'exprime de façon privilégiée lors de l'assemblée générale. C'est là qu'il exprime son adhésion ou son refus d'adhésion à la politique menée par le management en place. Tels sont les principes qui fondent la démocratie actionnariale. Mais nous savons tous qu'il existe quelque distance entre les principes et la réalité. »*¹⁹

Résolument engagées en faveur de la protection de l'épargne et de la compétitivité de la Place de Paris, la COB²⁰, puis l'AMF²¹, ont mené de nombreuses actions en faveur d'un meilleur fonctionnement des assemblées générales. Au cours des dix dernières années, l'AMF a ainsi participé activement à la réflexion sur les assemblées générales, et notamment sur le vote des actionnaires, en publiant plusieurs rapports et recommandations, lesquels ont inspiré un certain nombre d'évolutions législatives et réglementaires.

¹³ Guillaume Kessler, Laurent Posocco, L'associé investisseur, Droit des sociétés n° 3, mars 2016, dossier 5. Les auteurs constatent qu'« en présence d'un associé investisseur, le droit de vote n'est plus un attribut essentiel ».

¹⁴ Renée Kaddouch, Le droit de vote de l'associé, Thèse pour le doctorat en droit, Université d'Aix-Marseille, 2001, p. 7.

¹⁵ Patrick Ledoux, Le droit de vote des actionnaires, Bibliothèque de droit privé, t. 379, Préface de Philippe Merle, LGDJ, 2002, p. 1.

¹⁶ Articles L. 225-100, L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du code de commerce.

¹⁷ AMF, Les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs, Position - recommandation n° 2015-05, 17 juin 2015.

¹⁸ Alain Couret, L'amélioration des droits des actionnaires, in La loi NRE et le droit des sociétés, Montchrestien, 2003, p. 64, n° 9.

¹⁹ Bruno Gizard, Entretiens de l'AMF, 18 novembre 2004, Table ronde 2, Comment favoriser la démocratie actionnariale ?, Revue mensuelle de l'AMF, n° 8, novembre 2004, p. 31.

²⁰ V. notamment Commission des opérations de bourse, Recommandation n° 88-02 relative à la participation et à la représentation des actionnaires aux assemblées générales, Bull. COB, n° 212, mars 1988, p. 8. Ayant reçu un nombre important de plaintes d'actionnaires relatives aux difficultés qu'ils avaient rencontrées pour participer à des assemblées générales, la COB rappelait que « la participation aux assemblées générales est un droit essentiel de l'actionnaire et que la direction générale des sociétés doit faire tout ce qui est en son pouvoir pour leur faciliter cette participation. »

²¹ Le Plan stratégique de l'AMF pour 2013-2016 prévoit notamment que « les actions sur la gouvernance d'entreprise seront poursuivies, notamment en favorisant l'exercice du droit de vote par tous les actionnaires » (AMF, Stratégie 2013-2016, Redonner du sens à la finance, p. 11).

LE RAPPORT « MANSION »

En février 2005, l'AMF a chargé un groupe de travail de réfléchir et de faire des propositions sur l'exercice du droit de vote en assemblée générale. Ce groupe de travail, dont la présidence avait été confiée à Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF, a consacré ses réflexions aux aspects opérationnels du vote en assemblée générale, notamment aux modalités d'information des actionnaires, aux conditions d'exercice du vote transfrontières, au rôle des « *proxy providers* », et aux modalités d'utilisation des mandats. D'une manière générale, les travaux menés visaient à « *faciliter le vote des actionnaires dans les assemblées générales* »²². Le 15 septembre 2005, le groupe de travail a présenté son rapport intitulé « *Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France* ».

Le rapport « Mansion » dressait un bilan plutôt positif de l'exercice du droit de vote en assemblée générale avec un taux de participation de 53% pour un échantillon des sociétés du SBF 120 (taux comparable à celui des autres grands marchés européens). Parmi les évolutions positives qui étaient constatées, le rapport soulignait l'augmentation de la participation des actionnaires aux assemblées, le nombre élevé de questions soulevées en assemblée, et l'institutionnalisation de l'expression collective des actionnaires minoritaires. Pour autant, des constats plus mitigés étaient également dressés. Malgré les dépenses engagées pour la tenue des assemblées, le groupe de travail observait ainsi que la diffusion de l'information avant les assemblées restait difficile du fait de la multiplicité des intermédiaires et d'un processus peu informatisé. Le rapport constatait également, entre autres, une faible participation des actionnaires non-résidents, une insuffisante diffusion des résultats après l'assemblée générale, et une faible utilisation du vote électronique. Il était observé à cet égard que « *si l'utilisation de boîtiers électroniques sur place semble assez répandu dans les sociétés du CAC 40, la participation pré-assemblée générale par voie Internet est très peu utilisée malgré un faible coût du dispositif. Quant au vote par Internet à distance en séance, aucune société ne l'utilise* »²³.

Afin de faciliter l'exercice du droit de vote, le rapport « Mansion » a formulé un certain nombre de recommandations regroupées sous trois rubriques : avant l'assemblée, au moment du vote et après l'assemblée. Le groupe de travail recommandait notamment, préalablement à l'assemblée générale, d'améliorer l'accès à l'information *via* Internet. Afin de favoriser le développement du vote électronique, le rapport « Mansion » proposait également « *l'adoption d'une architecture technique reposant sur la mise à disposition par les teneurs de compte-conservateurs d'un site Internet permettant que l'instruction de vote de l'actionnaire soit transmise sur une plate-forme dédiée à la centralisation des votes sur lequel tous les teneurs de compte-conservateurs pourraient se connecter* »²⁴.

LE RAPPORT « POUPART-LAFARGE »

En mai 2011, l'AMF a confié à un groupe de travail, présidé par Olivier Poupart-Lafarge, membre du collège de l'AMF, le soin de réfléchir au fonctionnement des assemblées générales des sociétés cotées et d'articuler des propositions autour des thèmes suivants : le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée, le fonctionnement de l'assemblée, et le vote des conventions réglementées. Ce groupe de travail était composé de différents acteurs : émetteurs, investisseurs institutionnels, actionnaires individuels, commissaires aux comptes, avocats, universitaires et représentants des métiers du titre.

S'agissant du fonctionnement des assemblées générales, le rapport « Poupart-Lafarge » a rappelé l'attention particulière que porte l'AMF à la « *capacité des actionnaires d'exercer leurs droits de vote en assemblée générale* »²⁵. A cet égard, le groupe de travail s'est intéressé en particulier au rôle, aux pouvoirs et à la composition du bureau de l'assemblée générale, à la prise en compte des votes d'abstention en assemblée générale, ainsi qu'à l'effectivité du mode de transmission aux émetteurs des votes exprimés par des actionnaires étrangers.

²² Cécile Ducourtieux, L'AMF veut faciliter le vote des actionnaires dans les assemblées générales, Le Monde, 15 septembre 2005.

²³ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 12.

²⁴ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 32.

²⁵ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 2.

Afin de favoriser l'expression du vote en assemblée générale, le rapport « Poupart-Lafarge » préconisait notamment d' « améliorer l'information des actionnaires non-résidents sur les étapes clés de la procédure de vote », de « mettre en place une ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et tous leurs actionnaires », et de « fournir à toute personne ou prestataire qui est inscrit directement dans les livres de l'émetteur, sur demande préalable des personnes concernées, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote »²⁶. Après une période de consultation, le rapport final du groupe de travail a été publié le 2 juillet 2012. L'essentiel des 33 propositions du rapport « Poupart-Lafarge » a été repris par l'AMF dans sa Recommandation n° 2012-05²⁷. L'AMF a recommandé aux émetteurs de mettre en œuvre ces propositions dès les assemblées générales se tenant à compter du 1^{er} janvier 2013, sauf à attendre les modifications législatives ou réglementaires que certaines d'entre elles rendaient nécessaires.

Deux ans et demi après la publication du rapport « Poupart-Lafarge », l'AMF a publié un bilan de la mise en œuvre des propositions issues de ce rapport²⁸ et mis à jour la Recommandation AMF n° 2012-05, qui a été complétée de trois propositions.

LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL DE LA COMMISSION CONSULTATIVE EPARGNANTS DE L'AMF

Constatant la persistance de règles et de pratiques parfois inadaptées ou déficientes, et convaincus de la nécessité d'entrer résolument dans l'ère du numérique, certains membres de la Commission consultative Epargnants²⁹ de l'AMF ont souhaité mener une réflexion collective sur la réglementation et les pratiques de vote en assemblée générale des sociétés cotées. Cette réflexion, et les propositions qui en découlent, concernent les sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé ou, le cas échéant, organisé.

La constitution d'un groupe de travail interne chargé de mener une réflexion sur l'exercice du vote en assemblée générale des sociétés cotées s'inscrit pleinement dans la mission et les attributions de cette Commission consultative, et plus généralement de l'AMF. Les pages qui suivent synthétisent les réflexions et recommandations issues des travaux de ce groupe de travail.

Sur le plan méthodologique, le groupe de travail s'est efforcé de limiter le champ de ses travaux, en se concentrant, de façon concrète et pragmatique, sur le thème du vote des actionnaires en assemblée générale. Le groupe de travail a cependant souhaité retenir une acception large de la notion de vote, en s'intéressant également à l'implication des actionnaires en amont et en aval des assemblées générales.

Le groupe de travail a été constitué en janvier 2016. Il s'est réuni à l'occasion de huit séances de travail jusqu'en janvier 2017. Il a mené quatre séances d'auditions entre le 18 avril et le 28 juin 2016. Les noms et qualités des personnes auditionnées figurent en annexe 2 au présent rapport. Il est à noter que les conclusions et recommandations contenues dans ce rapport ne reflètent pas nécessairement l'avis ou les analyses des personnes qui ont été auditionnées. A la suite d'une présentation lors d'une séance plénière, ce rapport a été unanimement approuvé par l'ensemble des membres de la Commission consultative Epargnants le 13 janvier 2017.

Plusieurs membres des services de l'AMF ont été associés à ces travaux pour apporter une assistance technique. Il est à noter que les constats, propositions et recommandations contenus dans le présent rapport expriment les analyses et réflexions des membres de la Commission consultative « Epargnants » de l'AMF. Ils n'engagent ni le Collège, ni les services de l'AMF.

²⁶ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, 2 juillet 2012, pp. 7-8.

²⁷ Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012.

²⁸ AMF, Mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées, 11 février 2015.

²⁹ Le Collège de l'AMF a constitué cinq Commissions consultatives afin de favoriser le dialogue et la concertation avec les professionnels de la place financière de Paris. Composées chacune d'une vingtaine d'experts, ces Commissions se consacrent à un domaine particulier du champ d'intervention de l'AMF. Les membres des Commissions consultatives échangent et donnent leur avis afin d'aider l'AMF à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine au regard des évolutions des produits, des structures de marché et de l'environnement juridique et réglementaire, tant sur le plan national qu'international. La Commission consultative Epargnants a plus particulièrement pour fonction d'exprimer le point de vue des épargnants, ceux-ci étant entendus comme les actionnaires individuels ou les investisseurs en produits d'épargne collective.

Une partie des propositions formulées par le rapport du groupe de travail de la Commission consultative Epargnants s'inscrit dans la lignée du rapport « Mansion » et du rapport « Poupart-Lafarge », dont il est parfois constaté que certaines recommandations ne sont pas mises en œuvre ou appliquées en pratique. D'autres propositions du présent rapport reflètent directement les orientations, et même certaines dispositions, du projet de directive « *droits des actionnaires* »³⁰.

Deux grands thèmes ont guidé les réflexions du groupe de travail. Ces deux thèmes constituent eux-mêmes les deux idées-forces dégagées dans le présent rapport pour proposer d'améliorer l'exercice du vote en assemblée générale. Il s'agit, d'une part, du thème de la transparence, et, d'autre part, du thème de l'effectivité du vote :

- La **transparence** est plus que jamais une exigence en droit financier. Le droit à l'information devient, de réforme en réforme, un droit à la transparence, une source du pouvoir accompagnant désormais l'actionnaire dans la plénitude de ses droits. Ainsi qu'il a pu être observé, le « *droit à la transparence* » apparaît désormais comme « *la principale source du contrôle exercé par l'actionnaire* »³¹. En particulier, ce droit à la transparence permet à l'actionnaire d'exercer pleinement ses droits politiques, notamment dans le cadre du vote. Il n'est pas contestable, en effet, qu'« *un vote éclairé nécessite une information de qualité* »³². Conscients à la fois de l'importance de l'information dans le cadre de l'exercice du vote mais aussi de certaines lacunes de la réglementation et des pratiques actuelles, les membres du groupe de travail ont souhaité réaffirmer la force de ce principe et dénoncer l'opacité qui entoure parfois, et sans raison valable, le processus de vote en assemblée générale. Ils proposent ainsi plusieurs mesures concrètes afin d'assurer une meilleure information des actionnaires en amont et au cours des assemblées générales, en particulier dans le cadre du vote et concernant l'exercice de celui-ci.
- L'**effectivité du vote** est l'autre orientation fondamentale de ce rapport³³. Loin d'être un exercice purement symbolique ou formel, l'assemblée générale a vocation à constituer un moment privilégié d'information, d'échange et de dialogue pour les actionnaires, qu'ils soient actionnaires individuels, investisseurs institutionnels, activistes ou actionnaires de référence. Il est regrettable, à cet égard, que certaines assemblées générales se transforment parfois en « *exercice de communication institutionnelle* » au profit des dirigeants en place³⁴, dénaturant le rôle véritable de l'organe souverain de la société. La démocratie actionnariale ne peut exister sans une participation réelle des actionnaires et une prise en compte effective de leurs votes. Constatant la persistance de pratiques inadaptées ou déficientes, le groupe de travail propose une série de mesures visant à la fois à promouvoir concrètement le vote des actionnaires en assemblée générale, mais également à leur permettre de se regrouper plus facilement et de proposer plus largement l'ajout de points et de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées générales.

Il va sans dire que ces deux impératifs de transparence et d'effectivité se conjuguent et se renforcent mutuellement. L'effectivité des assemblées générales suppose une participation active et réelle des actionnaires à ce moment phare de la démocratie actionnariale. Il n'est pas douteux à cet égard que « *les actionnaires mieux informés, s'intéressent davantage aux assemblées* »³⁵.

³⁰ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016.

³¹ Nedra Abdelmoumen, Hiérarchie et séparation des pouvoirs dans les sociétés anonymes de type classique, Thèse pour le doctorat en droit, Université Paris I-Panthéon-Sorbonne, sous la direction d'Alain Couret, 2003, n°175, p. 96.

³² Michel Germain, Les droits des minoritaires (droit français des sociétés), Revue internationale de droit comparé, vol. 540, n° 2, avril-juin 2002, p. 404.

³³ L'expression « *effectivité du vote* » apparaît sous la plume de Michel Prada dans sa lettre au Président de la République présentant le rapport annuel de l'AMF pour l'année 2004. Le Président Prada notait que « *l'AMF a récemment engagé de nouveaux travaux de place, sur l'indépendance de l'analyse financière, l'effectivité du vote des actionnaires aux assemblées générales ou le contrôle interne des sociétés, comme elle a appelé de ses vœux le lancement bienvenu, par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, du groupe de travail sur la transposition de la directive OPA, et de l'importante mission d'étude transsectorielle sur la commercialisation des produits financiers* » (Michel Prada, Lettre au Président de la République, 9 mai 2005, in AMF, Rapport annuel pour l'année 2004, juin 2005, p. 6). L'exigence d'« *effectivité* » figure également dans les Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, selon lesquels « *les actionnaires doivent avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et d'être informés du règlement de ces assemblées, notamment des procédures de vote* » (Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, Éditions OCDE, 2015, p. 22).

³⁴ Selon l'expression du Professeur Le Cannu, « *les assemblées sont devenues des shows qui promeuvent la société, ses charmes et sa puissance, et surtout son président* » (Paul Le Cannu, La gouvernance et le droit des affaires : Rapport de synthèse, 39^e colloque annuel de Droit et Commerce, Gazette du Palais, 28 août 2014, n° 240).

³⁵ Yves Guyon, Droit des affaires, t. 1, Droit commercial général et Sociétés, 11^e éd., Economica, 2001, n° 289, p. 288.

Autre orientation fondamentale du groupe de travail, la **modernisation des pratiques de vote** est au cœur des propositions formulées dans le présent rapport. Si le thème de la modernisation ne constitue pas, en tant que tel, une partie autonome, c'est qu'il façonne - de manière transversale - de nombreuses réflexions et propositions du rapport. La révolution numérique offre des opportunités, à la fois nouvelles et considérables, de faire vivre pleinement la démocratie actionnariale. Si le législateur a déjà tenu compte de certaines de ces évolutions, pour faciliter par exemple l'exercice du vote à distance, les membres du groupe de travail considèrent que la réglementation actuelle et la pratique des émetteurs devraient davantage tenir compte des possibilités nouvelles offertes par la généralisation d'Internet et des *smartphones* pour moderniser à la fois l'information des actionnaires et l'exercice pratique du vote en assemblée générale. A l'heure où des transactions complexes sont réalisées quotidiennement sur Internet par une partie toujours plus nombreuse de la population, l'avènement du *cyberactionnaire* apparaît encore lointain. Le présent rapport propose résolument de favoriser le recours aux technologies de l'information, en matière de vote électronique et d'information des actionnaires, au service d'une démocratie actionnariale renouvelée.

Comme toute démocratie, la démocratie actionnariale est une exigence permanente, un idéal sans cesse réinventé. Parce que les techniques évoluent et que le droit des sociétés connaît des mutations perpétuelles, les réflexions sur l'exercice du vote en assemblée générale ne cesseront d'animer ceux qui œuvrent pour le respect du droit des actionnaires. S'ils ne doutent pas de la permanence de certains débats, les membres du groupe de travail ne peuvent qu'alerter, cependant, sur la crise actionnariale que connaît actuellement notre pays. L'actionnariat individuel ne cesse de reculer en France, passant de 3,7 millions il y a deux ans à seulement 3 millions d'actionnaires aujourd'hui³⁶, auxquels s'ajoutent environ 3,5 millions d'actionnaires salariés³⁷. Ainsi qu'il a été observé, l'actionnariat individuel français « *traverse depuis 2006/2007 une crise profonde.* »³⁸ Les actionnaires individuels étaient encore 7,2 millions il y a quelques années³⁹. Ce recul très marqué de l'actionnariat individuel en France constitue indiscutablement « *un risque pour le financement de l'économie* »⁴⁰. Si les causes de cette désaffection sont plurielles, le groupe de travail est convaincu qu'une meilleure implication des actionnaires individuels dans la vie sociétariale, en particulier dans le cadre des assemblées générales, contribuerait à rendre plus attractif l'investissement en actions des épargnants.

Il n'y a pas de doute que la relance de l'investissement actionnarial en France est un enjeu majeur pour la croissance, et même un « *enjeu de société* »⁴¹. Le présent rapport contient à cet égard de nombreuses propositions visant à favoriser la réconciliation des épargnants avec les sociétés cotées. Les membres du groupe de travail sont, en effet, convaincus que la crise actuelle de l'actionnariat individuel et les promesses - devenues réalité - de la révolution numérique constituent à la fois un appel et une opportunité exceptionnelle pour effectuer les réformes ambitieuses et pérennes qui s'imposent au service de tous les actionnaires.

³⁶ Pierrick Fay, Bourse : l'actionnariat individuel ne cesse de reculer en France, Les Echos, 18 novembre 2016, p. 30. Cet article relève que « *le nombre d'actionnaires particuliers est passé de 3,7 à 3 millions en France en deux ans* ». Il indique également que « *si la période dorée de l'actionnariat populaire appartient depuis longtemps au passé (7,1 millions de particuliers détenteurs d'actions avant la crise financière), la baisse ne se tarit pas.* » V. également Christine Lejoux, Entreprises françaises recherchent actionnaires individuels désespérément, La Tribune, 17 juin 2016.

³⁷ Selon l'ANSA, « *les actionnaires salariés sont environ 3,5 millions en France* » (ANSA, Actionnariat en France, Agissons d'urgence pour la croissance, octobre 2016, p. 39). Le nombre d'actionnaires salariés, pourtant important en France, est également en baisse. Selon la FAS (Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés), « *le nombre d'actionnaires salariés et anciens salariés, qui atteignait 3,7 millions en 2012, est ainsi tombé à 3,5 en 2014, et sans doute moins en 2015* » (ANSA, Actionnariat en France, Agissons d'urgence pour la croissance, octobre 2016, p. 19).

³⁸ ANSA, Actionnariat en France, Agissons d'urgence pour la croissance, octobre 2016, p. 18.

³⁹ « *Le nombre d'actionnaires individuels se stabilise, en 2003, à 7,2 millions, soit 16 % des Français âgés de 15 ans et plus* » (Dominique Rougès, Les valeurs mobilières détenues par les Français en 2003, Bulletin de la Banque de France, n° 118, octobre 2003, p. 33).

⁴⁰ Pierrick Fay, Bourse : l'actionnariat individuel ne cesse de reculer en France, Les Echos, 18 novembre 2016, p. 30.

⁴¹ « *L'actionnariat est une question centrale pour le financement de notre économie. C'est même, dans le contexte actuel, un véritable enjeu de société : il n'y aura pas de croissance durable dans notre pays sans une forte relance de l'investissement actionnarial.* » (Michel Rollier, Edito, in ANSA, Actionnariat en France, Agissons d'urgence pour la croissance, octobre 2016, p. 5). V. également René Ricol, Marc Lefèvre, Les actionnaires individuels, au cœur du financement de l'économie réelle, Les Echos Business, 23 janvier 2017, p. 3.

SYNTHESE DES PROPOSITIONS

Proposition n° 1

- **Recommander aux émetteurs de conserver en libre accès, dans un espace dédié de leur site Internet, l'ensemble des informations relatives aux assemblées générales passées, au moins pour les trois dernières années.**

Proposition n° 2

- **Recommander qu'outre les informations devant figurer sur le site Internet des émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé en application de l'article R. 225-73-1 du code de commerce, les informations suivantes soient également accessibles sur ce même site Internet, au moins pour les trois dernières années :**
 - le résultat des votes pour chacune des résolutions proposées ;
 - une copie du procès-verbal officiel complet de l'assemblée générale ;
 - les traductions en langues étrangères de l'ensemble des documents relatifs aux assemblées générales (si l'émetteur a procédé à de telles traductions) ;
 - les captations vidéo ou audio de tout ou partie de l'assemblée générale (si l'émetteur a réalisé de tels enregistrements), étant précisé qu'en cas d'enregistrements partiels, l'émetteur devra indiquer que des parties ont été omises ; et
 - une copie du procès-verbal de constat dressé, à la demande de l'émetteur, par tout huissier de justice officiant dans le cadre d'une assemblée générale (si l'émetteur a fait intervenir un tel huissier).

Proposition n° 3

- **Recommander aux émetteurs d'améliorer la lisibilité et l'accessibilité des projets de résolutions**, en adoptant une présentation pédagogique et en réduisant leur taille à ce qui est strictement nécessaire.
- **Recommander aux émetteurs d'améliorer la lisibilité et l'accessibilité de l'exposé des motifs** relatif à chaque projet de résolutions, afin qu'il présente - de manière fidèle, pédagogique et en termes simples, clairs et compréhensibles pour un investisseur - le sens, les enjeux et la portée de la résolution proposée.
- **Lorsque des résolutions sont proposées par des actionnaires, recommander aux émetteurs de mettre en ligne - sur leur site Internet et sur la même page que l'exposé des motifs des projets de résolutions proposés par le conseil d'administration (ou le directoire, le cas échéant) - l'exposé des motifs de ces projets de résolutions.**
- **Recommander aux émetteurs de proposer aux actionnaires des projets de résolutions séparés** lorsqu'un projet de résolutions traite de plusieurs questions ou conventions significatives, susceptibles de donner lieu à des votes distincts.

Proposition n° 4

- **Recommander aux émetteurs de mettre en ligne sur leur site Internet un formulaire-type, à l'attention des actionnaires, de demande d'envoi de documents relatifs à l'assemblée générale** (convocation, rapports, projet de résolutions...) en versions française et anglaise.
- **Recommander aux émetteurs et aux établissements teneurs de compte-conservateurs de faire leurs meilleurs efforts pour transmettre spontanément par e-mail aux actionnaires**, et notamment aux non-résidents, **la documentation relative à l'assemblée générale et les formulaires de votes correspondants**, lorsqu'ils disposent de leurs adresses électroniques.

Proposition n° 5

- **Rappeler aux émetteurs l'importance de la proposition n° 2 de la Recommandation AMF n° 2012-05**, qui prévoit de « *généraliser la pratique consistant pour l'émetteur à annoncer la date de l'assemblée de l'année N+1, voire de N+2, à l'issue de l'assemblée de l'année N et à publier cette date sur son site Internet dans la rubrique relative au calendrier de ses communications financières* ».
- **Compléter la proposition n° 2 de la Recommandation AMF n° 2012-05** en recommandant aux émetteurs de publier également cette information sur leur site Internet dans la rubrique consacrée à leur assemblée générale.
- **Faire annuellement le bilan de la mise en œuvre de cette proposition** dans le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

Proposition n° 6

- **Rappeler aux émetteurs qu'aux termes des articles R. 225-90 et R. 225-92 du code de commerce, tout actionnaire a le droit de « prendre copie » de la liste des actionnaires et de la feuille de présence aux assemblées générales, et qu'ils ne sauraient limiter le plein exercice de ce droit.**

Proposition n° 7

- **Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin de compléter les informations devant figurer sur la liste des actionnaires établie 16 jours avant l'assemblée générale, en y faisant figurer en outre :**
 - les adresses électroniques des actionnaires au nominatif dont l'émetteur a connaissance ;
 - l'identité des actionnaires non-résidents qui votent *via* un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;
 - l'identité des actionnaires au porteur ayant procédé à une déclaration de franchissement de seuils légaux ou statutaires ;

- l'identité des actionnaires au porteur qui ont manifesté leur volonté de participer à l'assemblée générale en adressant à l'émetteur un formulaire de vote ou une procuration de vote ;
- les adresses électroniques des actionnaires au porteur qui ont manifesté auprès de l'émetteur leur volonté de participer à l'assemblée générale, dès lors que ces adresses électroniques sont connues de l'émetteur ; et
- les informations relatives aux opérations de cession temporaire portant sur des actions que l'émetteur doit « *publier sur son site internet dans les meilleurs délais et, au plus tard, le jour ouvré suivant leur réception* », en application des articles L. 225-126 du code de commerce et 223-38 du règlement général de l'AMF.

Proposition n° 8

- **Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin que les émetteurs soient tenus de rendre accessible aux actionnaires qui en feraient la demande la liste des actionnaires la plus actualisée dont les émetteurs seraient en possession avant l'assemblée générale.**

Proposition n° 9

- **Modifier l'article R. 225-95 du code de commerce afin de compléter les informations figurant sur la feuille de présence des actionnaires consultable pendant trois ans à compter de l'assemblée générale, en y faisant figurer :**
 - l'identité des actionnaires non-résidents qui ont voté *via* un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;
 - l'adresse électronique des actionnaires dont l'émetteur a connaissance.

Proposition n° 10

- **Recommander aux émetteurs de demander, en amont des assemblées générales, aux « intermédiaires inscrits » de dévoiler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent, et le nombre d'actions qu'ils détiennent.** Afin d'assurer une connaissance approfondie de l'actionnariat sans pour autant accroître excessivement les formalités pour les émetteurs, **cette demande devrait être systématiquement faite à tout intermédiaire inscrit :**
 - au nominatif qui peut transmettre à l'émetteur des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné ;
 - au porteur qui a transmis à l'émetteur, dans la perspective de la prochaine assemblée générale, des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné.

Proposition n° 11

- **Assurer une meilleure transparence du vote par procuration, en complétant l'article R. 225-79 du code de commerce afin de prévoir que :**
 - **tout émetteur doit procéder à un horodatage des procurations qu'il reçoit dans le cadre des assemblées générales ;**
 - **tout émetteur doit notifier, à un actionnaire dont la procuration a été rejetée, que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par l'émetteur de la procuration rejetée. Le formulaire de vote standardisé devra, à cet effet, être complété afin de permettre de recueillir l'adresse électronique de l'actionnaire donnant procuration ;
 - **tout teneur de compte-conservateur qui n'a pas transmis à un émetteur une procuration reçue hors délais, doit notifier à l'actionnaire concerné que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par le teneur de compte de la procuration rejetée.
- **Rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention du domicile du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant.**
- **Compléter également l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce comme suit : « *La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention distinctive précisant, au choix du mandant, son adresse professionnelle ou personnelle, son adresse électronique, son numéro de téléphone, sa date de naissance ou, le cas échéant, le nom de la personne morale qu'il représente* ».**

Proposition n° 12

- **Assurer une meilleure transparence du vote par correspondance, en complétant l'article R. 225-77 du code de commerce afin de prévoir que :**
 - **tout émetteur doit procéder à un horodatage des formulaires de vote qu'il reçoit dans le cadre des assemblées générales ;**
 - **tout émetteur doit notifier, à un actionnaire dont le formulaire de vote a été rejeté, que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par l'émetteur du formulaire de vote rejeté. Le formulaire de vote standardisé devra, à cet effet, être complété afin de permettre de recueillir l'adresse électronique de l'actionnaire votant à distance ;
 - **tout teneur de compte-conservateur qui n'a pas transmis à un émetteur un formulaire de vote en raison de sa réception hors délai, doit notifier à l'actionnaire concerné que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par le teneur de compte du formulaire de vote rejeté ;

- **tout teneur de compte-conservateur qui a reçu, avant une assemblée générale, des formulaires de vote hors délai soit tenu de transmettre à l'émetteur, au plus tard à la date de l'assemblée générale concernée, l'ensemble des formulaires de vote qu'il a reçu hors délai** afin que l'émetteur puisse déterminer avec précision le nombre de votes rejetés.

Proposition n° 13

- **Assurer une transparence accrue concernant le nombre de votes rejetés par les émetteurs, en complétant :**
 - **l'article R. 225-95 du code de commerce qui définit le contenu de la feuille de présence**, afin que « *les nom, prénom usuel et domicile de chaque actionnaire* » dont le vote a été rejeté par l'émetteur soient également mentionnés sur la feuille de présence ;
 - **l'article R. 225-95 du code de commerce qui définit le contenu de la feuille de présence**, afin que les formulaires de vote par correspondance et les procurations qui ont été rejetés par l'émetteur soient annexés à la feuille de présence ;
 - **l'article R. 225-106-1 du code de commerce qui définit les informations devant être publiées par les émetteurs dans le cadre de l'annonce des résultats du vote**, afin que le nombre et le pourcentage de votes rejetés par les émetteurs pour chaque résolution soient également rendus publics à cette occasion.

Proposition n° 14

- **Etablir, en concertation avec les associations professionnelles concernées, les représentants des émetteurs et des actionnaires, un guide de bonne conduite de l'établissement centralisateur intervenant dans le cadre des assemblées générales.** Ce guide de bonne conduite devrait notamment contenir des préconisations sur la gestion des conflits d'intérêts des établissements centralisateurs en assemblée générale, et prohiber toute transmission à l'émetteur - en amont de l'assemblée générale - d'informations, même partielles ou provisoires, sur le résultat anticipé des votes à distance et le nombre de procurations données au président.

Proposition n° 15

- **Recommander aux émetteurs qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs assemblées générales d'étendre sa mission au contrôle et à la vérification :**
 - de tous les votes pris en compte pour déterminer le résultat du scrutin ; et
 - de tous les votes rejetés par l'émetteur (en ce compris les formulaires de vote par correspondance et les procurations non pris en compte par l'émetteur).

Proposition n° 16

- **Rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent retirer un projet de résolutions valablement inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale sans respecter certaines conditions de forme, consistant notamment à faire délibérer préalablement le conseil d'administration et à soumettre à l'assemblée générale un « *amendement de retrait* » du projet de résolutions concerné.**

Proposition n° 17

- **Actualiser les seuils de détention requis pour inscrire des points et des projets de résolutions en assemblée générale, en les divisant par deux.**
- **Permettre à 100 actionnaires de proposer collectivement des projets de résolutions en assemblée générale.**
- **Aligner les seuils de détention requis de la part des associations d'actionnaires qui souhaitent déposer des projets de résolutions sur ceux, moins élevés, applicables aux actionnaires individuels.**

Proposition n° 18

- **Supprimer la double condition prévue à l'article R. 225-73, II du code de commerce qui impose aux actionnaires de déposer leurs projets de résolutions au plus tard 20 jours après la date de publication de l'avis de réunion au BALO et 25 jours avant la date de l'assemblée, en supprimant ce délai de 20 jours (le délai imposant de déposer le projet de résolutions au plus tard le 25^e jour qui précède la date de l'assemblée générale étant maintenu).**

Proposition n° 19

- **Recommander aux actionnaires qui inscrivent des projets de résolutions à l'ordre du jour d'une assemblée générale d'établir systématiquement un exposé des motifs ;**
- **Recommander aux émetteurs de transmettre cet exposé des motifs aux actionnaires et de le faire figurer sur leur site Internet au même titre que les autres projets de résolutions ; et**
- **Reconnaître un droit de parole en assemblée générale à tout actionnaire qui a inscrit un projet de résolutions à l'ordre du jour afin de lui permettre de le présenter brièvement, avant le vote.**

Proposition n° 20

- **Recommander aux émetteurs d'adresser à tous les actionnaires qui en font la demande et qui ont communiqué leur adresse électronique, une confirmation - sous forme électronique - de la prise en compte de leur vote.**

Proposition n° 21

- **Permettre à chaque actionnaire qui en fait la demande de vérifier, pour ce qui le concerne et pendant une durée de trois mois au moins suivant une assemblée générale, la prise en compte de son vote et le sens de son vote.** Une telle vérification devrait se faire soit par écrit (à la demande de l'actionnaire effectuée par lettre recommandée avec accusé de réception), soit physiquement au siège de l'émetteur après une prise de rendez-vous. Si l'actionnaire a voté sur Internet *via* un site de vote à distance, cette vérification devrait pouvoir être effectuée, par l'actionnaire concerné, pendant une durée de trois mois au moins sur ce même site Internet.

Proposition n° 22

- **Recommander aux émetteurs de développer leurs propres plateformes de vote électronique sur leur site Internet**, de façon à faciliter l'information des actionnaires en amont de l'assemblée générale, et l'exercice de leur vote à distance.
- **Recommander aux émetteurs, en particulier aux émetteurs de taille significative (CAC 40 et SBF 120), de développer des applications sur tablettes et *smartphones* permettant à leurs actionnaires :**
 - d'accéder à l'essentiel des informations concernant les émetteurs, et notamment aux documents relatifs à l'assemblée générale, ainsi qu'à l'information périodique et permanente ;
 - d'être alertés en cas d'événements importants concernant l'émetteur, et notamment les avis de convocation à l'assemblée générale ; et
 - de voter à distance et de remplir des procurations de vote.

Proposition n° 23

- **Recommander aux émetteurs de retransmettre « *en direct* » leurs assemblées générales sur Internet par diffusion en *streaming* ou par tout procédé de visioconférence accessible aux actionnaires.**
- **Recommander aux émetteurs de permettre aux actionnaires de voter à distance et « *en direct* » lors des assemblées générales, conformément aux articles R. 225-97 et suivants du code de commerce.**

Proposition n° 24

- **Faciliter le recours aux procurations de vote en :**
 - recommandant aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet consacré à l'assemblée générale le nom et l'adresse des personnes qui sollicitent des mandats de vote en vue de la prochaine assemblée générale, dès lors que ces personnes ont demandé à l'émetteur d'y figurer ;
 - recommandant aux actionnaires qui donnent une procuration à un tiers (autre que le président de l'assemblée générale) de l'informer de la procuration qui lui est donnée ;
 - recommandant aux émetteurs d'informer tout mandataire, en amont de l'assemblée générale, du nombre de procurations qu'il a reçues, en lui remettent une copie de ces mandats.

Proposition n° 25

- **Recommander aux émetteurs de remettre, lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande plusieurs boîtiers de vote ou à défaut, un boîtier de vote et des formulaires de vote sous format papier.**

Proposition n° 26

- **Moderniser et adapter le formulaire de vote standardisé en :**
 - alignant la présentation du vote des résolutions proposées par le conseil d'administration (ou le directoire, le cas échéant) sur la présentation du vote des résolutions proposées par les actionnaires ;
 - recommandant aux émetteurs d'adapter le nombre de cases à cocher au nombre de résolutions mises au vote lors de chaque assemblée ;
 - mentionnant la possibilité pour l'actionnaire de voter, le cas échéant, *via* une plate-forme de vote électronique, et en mentionnant les références de cette plate-forme afin de permettre à l'actionnaire de s'y connecter ;
 - ajoutant une case optionnelle permettant à l'actionnaire de solliciter une confirmation électronique par l'émetteur de la prise en compte de son vote et de recueillir à cet effet l'adresse électronique de l'actionnaire ; et
 - ajoutant une mention recommandant au mandant d'informer sans délai le mandataire (autre que le président de l'assemblée générale) de la procuration qui lui est confiée.

Proposition n° 27

- Sans préjudice du droit pour les émetteurs d'utiliser le formulaire de vote de leur choix, **rappeler aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé via un formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires, a fortiori lorsqu'il est exprimé via le formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB.**

Proposition n° 28

- **Recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer aux actionnaires de frais spécifiques liés à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à l'exercice du vote.**
- **Recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer des frais dissuadant les actionnaires au porteur de s'inscrire au nominatif.**

Proposition n° 29

- **Recommander aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet, dans l'espace dédié aux assemblées générales, les noms et les coordonnées :**
 - des associations d'investisseurs (article L. 452-1 du code monétaire et financier) ;
 - des associations d'actionnaires (article L. 225-120 du code de commerce) ; et
 - des associations simples (dès lors, pour ces dernières, qu'elles représentent au moins 100 actionnaires de l'émetteur concerné) ;**qui en font, par écrit, la demande à l'émetteur concerné.**
- **Engager une réflexion, en concertation avec le ministère de l'économie et des finances, concernant la possibilité de faire bénéficier les dons consentis à certaines associations de défense des actionnaires d'avantages fiscaux, comme cela est possible pour les dons faits aux associations reconnues d'utilité publique ou pour les dons consentis et les cotisations versées aux partis politiques, en application de l'article 200 du code général des impôts.**

Proposition n° 30

- **Promouvoir un dialogue permanent entre l'émetteur et les actionnaires individuels, en recommandant aux émetteurs d'organiser, à intervalles réguliers, des réunions d'information et de débats, afin d'apporter des éléments d'information et de réponse aux questions des actionnaires, et d'échanger avec eux sur toute question intéressant l'émetteur.**
- **Recommander aux émetteurs de généraliser, en amont des assemblées générales, la pratique des réunions physiques ou des *conference calls* avec les actionnaires qui le souhaitent aux fins d'explicitier les projets de résolutions soumis au vote et de répondre à leurs demandes d'explication.**

Proposition n° 31

- **Rappeler aux émetteurs leur obligation de répondre à l'ensemble des questions orales que les actionnaires souhaitent poser en assemblée générale, sauf en cas de questions redondantes ou d'abus caractérisés.**
- **Rappeler aux émetteurs leur obligation d'impartialité dans le choix des actionnaires demandant la parole pour poser une question lors des assemblées générales.**

PARTIE 1 - LA TRANSPARENCE DU VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE

Il n'y a pas de démocratie actionnariale sans transparence. Parce qu'il constitue « *la principale source de pouvoir légal et le pouvoir ultime au sein des sociétés* »⁴², le vote en assemblée générale exige que l'actionnaire ait été en mesure de bénéficier d'une information complète et fiable. Le droit à l'information est, en effet, « *une condition préalable et sine qua non de l'exercice de ses droits politiques par l'actionnaire et notamment de son droit de vote* »⁴³. Cette information, dont la responsabilité incombe en particulier au conseil d'administration ou au directoire, doit permettre à chaque actionnaire de « *se prononcer en connaissance de cause et de porter un jugement informé sur la gestion et la marche des affaires de la société* »⁴⁴.

Une comparaison avec les systèmes juridiques américains et anglais montre que le développement du droit à l'information des actionnaires est, en France, un « *phénomène récent* »⁴⁵. Si la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés reconnaissait à l'actionnaire certains droits de communication⁴⁶, c'est véritablement avec la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales que ce droit à l'information a pris de la vigueur. Il importe de noter, à cet égard, ce qui a pu être décrit comme la « *double finalité* » du droit à l'information tel qu'il est organisé par la loi de 1966. L'information donnée à l'actionnaire vise, « *d'une part, à regagner la confiance des épargnants et à stimuler leurs investissements dans les entreprises* ». Elle doit, « *d'autre part, donner à l'actionnaire les renseignements nécessaires pour lui permettre de mieux participer à la vie de la société* »⁴⁷.

Si de nombreuses dispositions du code de commerce permettent à l'actionnaire d'obtenir des informations sur la situation des émetteurs, force est de constater que le droit positif n'envisage guère l'information des actionnaires concernant le processus de vote, son intégrité, sa régularité. Le groupe de travail constate, à cet égard, que la réglementation en vigueur et les pratiques – parfois *contra legem* – de certains émetteurs ne permettent pas d'assurer aux actionnaires un niveau suffisant d'information et de transparence concernant l'exercice de leur vote. Ils formulent ainsi les propositions suivantes afin de garantir, en amont et en aval des assemblées générales, une meilleure transparence concernant le vote des actionnaires.

1. AMELIORER L'ACCESSIBILITE DE LA DOCUMENTATION RELATIVE A L'ASSEMBLEE GENERALE

La directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées a renforcé l'obligation pesant sur les émetteurs de diffuser des informations relatives aux assemblées générales, en imposant à ceux dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé de mettre à la disposition de leurs actionnaires, *via* un site Internet, un certain nombre d'informations pendant un délai minimum de diffusion⁴⁸. Avant la transposition en droit interne de cette directive, la diffusion sur Internet des informations relatives à l'assemblée générale n'était ni obligatoire ni généralisée en pratique.

⁴² Caroline Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 561, Préface de Hervé Synvet, 2015, n°1, p. 2.

⁴³ Jean-Marc Moulin, Sociétés anonymes, Droits des actionnaires, JurisClasseur Commercial, Fasc. 1484, avril 2016, n° 14.

⁴⁴ Article L. 225-108 du code de commerce.

⁴⁵ Jack Vézian, Le droit à l'information des actionnaires, in Yvon Loussouarn, Paul Lagarde (dir.), L'information en droit privé, Travaux de la conférence d'agrégation, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 152, 1978, p. 223.

⁴⁶ L'article 12 de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés disposait ainsi que « *quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale, tout actionnaire peut prendre par lui ou un fondé de pouvoirs, au siège social, communication du bilan, des inventaires et du rapport du conseil de surveillance.* » Et l'article 35 de cette même loi disposait que « *quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale, tout actionnaire peut prendre, au siège social, communication de l'inventaire et de la liste des actionnaires, et se faire délivrer copie du bilan résumant l'inventaire, et du rapport des commissaires* ».

⁴⁷ Jack Vézian, Le droit à l'information des actionnaires, in Yvon Loussouarn, Paul Lagarde (dir.), L'information en droit privé, Travaux de la conférence d'agrégation, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 152, 1978, p. 225.

⁴⁸ Article 5.4 de 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.

L'article R. 225-73-1 du code de commerce énumère, conformément à l'article 5.4 de la directive précitée qu'il transpose, les informations et documents électroniques à diffuser et impose la publication de ces informations sur le site Internet des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé « *pendant une période ininterrompue commençant au plus tard le 21^e jour précédant la date de l'assemblée générale et incluant le jour de l'assemblée* »⁴⁹.

L'obligation de mettre en place un site Internet destiné à l'information des actionnaires pour l'exercice de leurs droits est prévue par l'article R. 210-20 du code de commerce⁵⁰. Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent ainsi disposer d'un site Internet dédié aux obligations d'information destinées aux actionnaires, ce site étant distinct du site Internet dédié au vote électronique prévu à l'article R. 225-61 du même code⁵¹. Comme l'observe un auteur, « *une telle diffusion sur un site dédié présente l'avantage de rassembler des informations qui, jusque-là, pouvaient figurer à des emplacements épars sur le site de l'émetteur* ».⁵²

Compte tenu du rôle primordial d'Internet comme vecteur d'informations et de l'importance pour les actionnaires d'effectuer un suivi de l'information qui leur est donnée chaque année, il est regrettable que certains émetteurs suppriment de leur site Internet les informations concernant les assemblées générales passées.

Afin de permettre aux actionnaires d'opérer des comparaisons par rapport aux assemblées générales précédentes et de suivre, dans la continuité, l'évolution de l'activité des émetteurs, le groupe de travail considère que les émetteurs devraient conserver en libre accès, dans un espace dédié de leur site Internet, l'ensemble des informations relatives aux assemblées générales passées, au moins pour les trois dernières années.

Outre les informations devant figurer sur le site Internet de l'émetteur en application de l'article R. 225-73-1 du code de commerce, il est proposé que les informations suivantes soient également accessibles sur ce même site Internet, au moins pour les trois dernières années :

- le résultat des votes pour chacune des résolutions proposées⁵³ ;
- une copie du procès-verbal officiel complet de l'assemblée générale⁵⁴ ;
- les traductions en langues étrangères de l'ensemble des documents relatifs aux assemblées générales (si l'émetteur a procédé à de telles traductions) ;
- les captations vidéo ou audio de tout ou partie de l'assemblée générale (si l'émetteur a réalisé de tels enregistrements) ; et
- une copie du procès-verbal de constat dressé par tout huissier de justice lors d'une assemblée générale (si l'émetteur fait intervenir un huissier). Les membres du groupe de travail observent, en effet, que certains émetteurs se prévalent de la présence d'un huissier de justice, lors de leur assemblée générale, intervenant notamment pour contrôler la régularité du scrutin. Dans la mesure où l'intervention d'un huissier de justice est faite pour le compte de l'émetteur et rémunérée par lui, les membres du groupe de travail considèrent que tout procès-verbal de constat dressé par huissier dans le cadre d'une assemblée générale devrait être accessible aux actionnaires.

⁴⁹ Article R. 225-73-1 du code de commerce.

⁵⁰ Aux termes de l'article R. 210-20 du code de commerce, issu du décret n° 2010-684 du 23 juin 2010, « *les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé sont tenues de disposer d'un site internet afin de satisfaire à leurs obligations d'information de leurs actionnaires* ».

⁵¹ L'article R. 225-61 du code de commerce dispose en effet que « *les sociétés dont les statuts permettent aux actionnaires de voter aux assemblées par des moyens électroniques de télécommunication aménagent un site exclusivement consacré à ces fins* ».

⁵² Véronique Magnier, Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, Rev. Sociétés, 2011, p. 267.

⁵³ L'article R. 225-106-1 du code de commerce dispose que les sociétés cotées doivent publier sur leur site Internet dans les quinze jours suivant la réunion de l'assemblée, un résultat des votes.

⁵⁴ Un procès-verbal de l'assemblée doit être établi après chaque assemblée générale. L'article R. 225-106, alinéa 1^{er}, du code de commerce dispose que « *le procès-verbal des délibérations de l'assemblée indique la date et le lieu de réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre d'actions participant au vote et le quorum atteint, les documents et rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes. Il est signé par les membres du bureau.* »

Proposition n° 1

- **Recommander aux émetteurs de conserver en libre accès, dans un espace dédié de leur site Internet, l'ensemble des informations relatives aux assemblées générales passées, au moins pour les trois dernières années.**

Proposition n° 2

- **Recommander qu'outre les informations devant figurer sur le site Internet des émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé en application de l'article R. 225-73-1 du code de commerce, les informations suivantes soient également accessibles sur ce même site Internet, au moins pour les trois dernières années :**
 - le résultat des votes pour chacune des résolutions proposées ;
 - une copie du procès-verbal officiel complet de l'assemblée générale ;
 - les traductions en langues étrangères de l'ensemble des documents relatifs aux assemblées générales (si l'émetteur a procédé à de telles traductions) ;
 - les captations vidéo ou audio de tout ou partie de l'assemblée générale (si l'émetteur a réalisé de tels enregistrements), étant précisé qu'en cas d'enregistrements partiels, l'émetteur devra indiquer que des parties ont été omises ; et
 - une copie du procès-verbal de constat dressé, à la demande de l'émetteur, par tout huissier de justice officiant dans le cadre d'une assemblée générale (si l'émetteur a fait intervenir un tel huissier).

*
* *
*

2. AMELIORER L'ACCESSIBILITE ET LA LISIBILITE DES PROJETS DE RESOLUTIONS

Parce qu'elle doit permettre à chaque actionnaire d'exercer, en connaissance de cause, ses droits politiques, l'information donnée aux actionnaires « *doit être simple et accessible à tous, même lorsque le sujet est complexe ce qui suppose tout à la fois un effort de clarté et de simplicité du langage et des outils utilisés* »⁵⁵.

L'exigence de clarté et d'accessibilité de la norme fait désormais l'objet d'une consécration constitutionnelle. En 1999, le Conseil constitutionnel a ainsi consacré un « *objectif de valeur constitutionnelle d'accessibilité et d'intelligibilité de la loi* »⁵⁶. Par « *accessibilité et intelligibilité de la loi* », il ne faut pas seulement entendre la « *loi* » au sens formel du terme mais plus généralement le droit, en tout cas les normes législatives et réglementaires applicables aux citoyens. En consacrant ce principe, le Conseil constitutionnel entendait impulser un nouveau mouvement de production juridique plus compréhensible et accessible à l'ensemble des citoyens. Cet objectif de valeur constitutionnelle d'intelligibilité et d'accessibilité de la loi est complété par celui de « *clarté de la loi* » qui découle de l'article 34 de la Constitution⁵⁷. Si cette jurisprudence constitutionnelle n'est pas applicable en tant que telle aux projets de résolutions soumis au vote des actionnaires, elle témoigne de la reconnaissance croissante, au

⁵⁵ Jean-Marc Bardy, La COB et le droit des minoritaires, Bulletin COB, n° 248, Juin 1991, Supplément Etudes n° 49, p. 5.

⁵⁶ Conseil constitutionnel, Décision n° 99-421 DC du 16 décembre 1999, Loi portant habilitation du Gouvernement à procéder, par ordonnances, à l'adoption de la partie législative de certains codes. Sur cette décision, V. notamment Marie-Anne Frison-Roche, William Baranès, Le principe constitutionnel de l'accessibilité et de l'intelligibilité de la loi, Recueil Dalloz, 2000, p. 361.

⁵⁷ V. notamment Conseil constitutionnel, Décision n° 98-401 DC du 10 juin 1998, Loi d'orientation et d'incitation relative à la réduction du temps de travail ; Conseil constitutionnel, Décision n° 2001-455 DC du 12 janvier 2002, Loi de modernisation sociale.

profit de l'ensemble des citoyens, de l'exigence de clarté et d'accessibilité de la norme juridique.

En 2005, le rapport « Mansion » constatait qu'un an après la publication de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, « *les résolutions, en particulier celles relatives aux autorisations d'augmentation de capital, sont devenues très complexes et parmi les plus longues du monde* »⁵⁸. Le rapport « Mansion » avait formulé à cet égard une recommandation ainsi libellée : « *Pour faciliter la compréhension des résolutions soumises aux actionnaires, l'exposé des motifs et le texte des résolutions sont rédigés avec un souci de pédagogie et en particulier sont accompagnés d'un résumé pertinent et objectif de chacune d'entre elles.* »

En 2006, l'ANSA avait constitué un groupe de travail concernant la présentation et la rédaction des projets de résolutions. Ce groupe de travail a donné lieu à la publication de « *recommandations de l'ANSA pour la présentation des projets de résolutions aux assemblées générales d'actionnaires* »⁵⁹. Le groupe de travail de l'ANSA préconisait notamment de « *privilégier le caractère lisible des résolutions* ». Il recommandait également « *de prévoir des résolutions séparées dans certains cas* », notamment si « *la séparation des résolutions est nécessaire lorsque l'assemblée doit prendre une décision d'opportunité ou lorsque celle-ci prête à débat* »⁶⁰.

En 2012, le rapport « Poupert-Lafarge » avait recommandé de simplifier et de clarifier les projets de résolutions ainsi que l'exposé des motifs, afin de permettre une meilleure compréhension par les actionnaires des résolutions mises au vote en assemblée générale. La proposition n° 4 du rapport « Poupert-Lafarge » recommandait notamment d'« *améliorer la lisibilité des titres des résolutions présentées aux assemblées et la rédaction des exposés des motifs figurant – en principe à l'identique dans le rapport du conseil et dans « l'avis de convocation » – sur les projets de résolutions afin d'éclairer la décision de vote et notamment d'en préciser les enjeux. Dans ce cadre, ces exposés des motifs ne devraient pas constituer une simple reformulation en termes non-juridiques des projets de résolutions mais devraient présenter de manière pédagogique les motifs et les enjeux du projet concerné afin d'éclairer le vote des actionnaires* ». La proposition n° 4 du rapport « Poupert-Lafarge » recommandait également de « *publier sur le site Internet de l'émetteur les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil sur les projets de résolutions en même temps que la publication de l'avis dit « de réunion » au BALO qui intervient au plus tard à J-35* ». Elle recommandait enfin de « *motiver et expliquer oralement les projets de résolutions préalablement à leur vote en assemblée* »⁶¹. Ces propositions sont devenues en juillet 2012 des recommandations de l'AMF⁶².

La proposition n° 4 du rapport « Poupert-Lafarge » demandait, en outre, « *aux associations professionnelles concernées (émetteurs et actionnaires) d'élaborer un guide pédagogique de Place qui expliquerait les enjeux et les modalités de chaque type d'autorisation financière* ».⁶³ En décembre 2013, un guide pédagogique de 104 pages intitulé « *Projets de résolutions soumis au vote des actionnaires de sociétés cotées* » a été publié par le MEDEF, en liaison avec l'AFEP et l'ANSA. Réalisé en application de la proposition n° 4 du rapport « Poupert-Lafarge », ce guide a été « *établi à destination des sociétés et des actionnaires* » et « *visé à aider les émetteurs à présenter, clarifier et mettre en perspective les projets de résolutions ainsi qu'à préciser les enjeux de chacun d'entre eux au regard des spécificités de la société* ». Il entend également aider les actionnaires « *à appréhender les enjeux des projets de résolutions qui leur sont présentés ainsi que les modalités qui résultent du cadre légal applicable aux sociétés françaises en la matière* »⁶⁴.

⁵⁸ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 20.

⁵⁹ ANSA, Groupe « Présentation et rédaction des résolutions », Recommandations de l'ANSA pour la présentation des projets de résolutions aux assemblées générales d'actionnaires, 7 février 2006, n° 06-004.

⁶⁰ ANSA, Groupe « Présentation et rédaction des résolutions », Recommandations de l'ANSA pour la présentation des projets de résolutions aux assemblées générales d'actionnaires, 7 février 2006, n° 06-004, p. 2.

⁶¹ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 6.

⁶² AMF, Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012.

⁶³ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 6.

⁶⁴ MEDEF, Projets de résolutions soumis au vote des actionnaires de sociétés cotées, Guide pédagogique - En liaison avec l'AFEP et l'ANSA, décembre 2013, p. 8. Ce guide a été mis à jour en 2016.

Plus de quatre ans après la publication du rapport « Poupart-Lafarge », les membres du groupe de travail regrettent le peu de progrès accompli par les émetteurs s'agissant de l'accessibilité et de la lisibilité des projets de résolutions. Une analyse des documents préparés pour les assemblées générales de l'année écoulée montre que les projets de résolutions restent difficilement compréhensibles pour des actionnaires non spécialistes du droit financier. De nombreux projets de résolutions sont rédigés et présentés de manière excessivement technique et juridique et ne permettent pas, en pratique, à de nombreux actionnaires d'appréhender le contenu, la portée ou les enjeux concrets des autorisations sociales ainsi sollicitées⁶⁵. La longueur de certains projets de résolutions est également en cause, il n'est pas rare en effet que certains dépassent deux pages, de sorte qu'il est malaisé pour l'actionnaire de comprendre ce qui est spécifiquement mis au vote en l'occurrence. Le constat fait par le rapport « Mansion » il y a plus de dix ans, selon lequel les résolutions soumises au vote dans notre pays sont « *parmi les plus longues du monde* »⁶⁶ n'a, hélas, rien perdu de son actualité.

Forts de ce constat, et rappelant l'importance pour l'ensemble des actionnaires de l'accessibilité et de l'intelligibilité des résolutions sociales, les membres du groupe de travail considèrent que la lisibilité des projets de résolutions doit être nettement améliorée, en adoptant une présentation pédagogique et en réduisant leur taille à ce qui est strictement nécessaire. La rédaction de l'exposé des motifs figurant dans le rapport du conseil d'administration sur les projets de résolutions devrait également être améliorée afin de présenter aux actionnaires - de manière fidèle, pédagogique, et en termes simples, clairs et compréhensibles pour un investisseur - le sens, les enjeux et la portée de la résolution proposée.

S'agissant de l'exposé des motifs, les membres du groupe de travail observent que si les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil d'administration sur les projets de résolutions sont mis en ligne sur le site Internet des émetteurs, les exposés des motifs relatifs aux projets de résolutions proposées par les actionnaires (et non par le conseil d'administration) ne sont, en revanche, pas publiés sur Internet par les émetteurs. Dans un souci d'égalité de traitement et d'information complète des actionnaires, les membres du groupe de travail proposent, en conséquence, que lorsque des résolutions sont proposées par des actionnaires, l'exposé des motifs de ces projets de résolutions soit mis en ligne par l'émetteur dans la même rubrique que l'exposé des motifs des projets de résolutions proposés par le conseil d'administration (ou le directeur, le cas échéant).

Par ailleurs, de nombreux projets de résolutions contiennent - dans un même projet - des questions ou modalités distinctes qui devraient donner lieu à des projets de résolutions séparés. En effet, lorsqu'un même projet de résolutions contient plusieurs questions significatives, l'actionnaire est contraint d'approuver ou de rejeter - en bloc - l'ensemble des questions ou modalités figurant dans une même résolution, alors qu'il pourrait souhaiter n'approuver qu'une partie de la résolution « globale » qui lui est soumise. Si la loi n'impose pas aux émetteurs de présenter leurs projets de résolutions de manière séparée lorsque plusieurs questions significatives sont soumises au vote des actionnaires (sauf cas particuliers comme l'approbation du versement d'indemnités de départ aux dirigeants sociaux⁶⁷), le groupe de travail déplore la pratique de certains émetteurs consistant à présenter des résolutions « fourre-tout », privant les actionnaires de la possibilité de se prononcer, de manière spécifique, en faveur ou en défaveur des différentes conventions, questions ou modalités sous-jacentes.

⁶⁵ Il n'est pas neutre de constater, à cet égard, que parmi les quatre recommandations formulées en 2016 par le jury du Grand prix de l'AG, figure la recommandation d' « expliciter la portée et les motifs des principales résolutions à l'ordre du jour de l'Assemblée générale ». Si le jury constate les efforts faits en la matière par certains émetteurs, il note également que « les efforts restent inégaux d'une entreprise à l'autre ». En conséquence, « les membres du Jury insistent – de nouveau – sur l'importance d'expliquer aux actionnaires le sens et l'utilité de certaines résolutions, tout particulièrement les autorisations financières, les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et les nominations d'administrateurs » (Grand prix de l'AG, Recommandations du jury, 2016, p. 2).

⁶⁶ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 20.

⁶⁷ V. notamment l'article L. 225-42-1 al. 4 du code de commerce issu de la Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA), aux termes duquel : « La soumission à l'approbation de l'assemblée générale en application de l'article L. 225-40 fait l'objet d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. Cette approbation est requise à chaque renouvellement du mandat exercé par les personnes mentionnées au premier alinéa ».

A cet égard, le rapport « Poupert-Lafarge » avait relevé que le vote sur les conventions réglementées est généralement unique en ce qu'il procède d'un « vote groupé » d'une résolution unique visant l'ensemble de ces conventions. Le rapport « Poupert-Lafarge » notait à cet égard qu' « *il est parfois souhaitable que certaines résolutions puissent être séparées ce qui améliore l'information (la résolution séparée fait l'objet d'un exposé des motifs propre) et évite une abstention générale de vote par les personnes concernées par les différentes conventions objet de la résolution unique (exigence de l'article L. 225-40 du code de commerce). Le vote séparé est donc une option à promouvoir dans certaines hypothèses. Il n'a pas vocation à s'imposer de façon systématique dans la mesure où cela alourdirait de façon inutile l'ordre du jour dans d'autres cas* »⁶⁸. Reprenant à son compte une préconisation ancienne de l'Association française de la gestion financière (AFG)⁶⁹, le rapport « Poupert-Lafarge » a ainsi formulé une proposition visant à inciter les émetteurs à proposer des résolutions séparées en matière de conventions réglementées significatives. La proposition n° 32 du rapport « Poupert-Lafarge » était ainsi formulée : « *Inciter à soumettre une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention significative pour l'une des parties concernant, directement ou indirectement, un dirigeant ou un actionnaire, au même titre que ce qui est requis par la loi s'agissant de certains engagements différés au profit des dirigeants.* » Cette proposition est devenue en 2012 une recommandation de l'AMF⁷⁰.

Dans son « *Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales* », l'AFEP indique à ce sujet que « *lorsqu'une résolution comporte plusieurs questions susceptibles chacune de donner lieu à un vote séparé, la division en plusieurs résolutions distinctes peut être demandée par un actionnaire. En cas de refus du bureau d'accéder à cette requête, l'actionnaire peut exiger que l'assemblée décide s'il y a lieu d'opérer ou non la disjonction demandée* »⁷¹.

Afin de permettre aux actionnaires de se prononcer spécifiquement et de manière éclairée sur chaque question, convention ou modalité significative, le groupe de travail recommande que des projets de résolutions séparés soient soumis au vote des actionnaires lorsqu'un projet de résolutions traite de plusieurs questions ou conventions significatives, susceptibles de donner lieu à des votes distincts. Une telle recommandation, qui n'a jamais été formalisée par l'AMF (sauf pour les conventions réglementées significatives⁷²), permettrait à la fois de garantir un consentement éclairé et spécifique des actionnaires sur chaque projet de résolutions qui leur sont soumis, mais également d'endiguer la prolifération de résolutions « fourre-tout » ou excessivement longues qui singularisent notre pays⁷³.

Proposition n° 3

- **Recommander aux émetteurs d'améliorer la lisibilité et l'accessibilité des projets de résolutions**, en adoptant une présentation pédagogique et en réduisant leur taille à ce qui est strictement nécessaire.
- **Recommander aux émetteurs d'améliorer la lisibilité et l'accessibilité de l'exposé des motifs** relatif à chaque projet de résolutions, afin qu'il présente - de manière fidèle, pédagogique et en termes simples, clairs et compréhensibles pour un investisseur - le sens, les enjeux et la portée de la résolution proposée.
- **Lorsque des résolutions sont proposées par des actionnaires, recommander aux émetteurs de mettre en ligne - sur leur site Internet et sur la même page que l'exposé des motifs des projets de résolutions proposés par le conseil d'administration (ou le directoire, le cas échéant) - l'exposé des motifs de ces projets de résolutions.**

⁶⁸ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 40.

⁶⁹ L'AFG souhaite des résolutions séparées pour les conventions réglementées importantes, Les Echos, 12 avril 2006.

⁷⁰ AMF, Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012.

⁷¹ AFEP, Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales, Elaboré en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mis à jour en novembre 2015, p. 23.

⁷² Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012, Proposition n°32, p. 6.

⁷³ Le rapport « Mansion » notait qu'« *après comparaison, la France suit l'Inde en matière de longueur de résolution (source ADP-JCS)* » (AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 20).

- **Recommander aux émetteurs de proposer aux actionnaires des projets de résolutions séparés** lorsqu'un projet de résolutions traite de plusieurs questions ou conventions significatives, susceptibles de donner lieu à des votes distincts.

*
* *
*

3. FAVORISER LA TRANSMISSION AUX ACTIONNAIRES DE LA DOCUMENTATION RELATIVE A L'ASSEMBLEE GENERALE

Deux modes de convocation des actionnaires aux assemblées générales sont prévus :

- l'insertion dans un journal d'annonces légales ;
- la convocation individuelle.

L'inscription au nominatif permet aux actionnaires de recevoir une convocation individuelle⁷⁴. L'article R. 225-68 du code de commerce impose, en effet, à l'émetteur de convoquer par lettre individuelle les actionnaires titulaires de titres nominatifs. La convocation se fait par lettre ordinaire, sauf à ces derniers de demander à être convoqués par lettre recommandée, étant observé qu'en pareil cas le montant des frais postaux sera à leur charge et non à celle de la société. Cette convocation peut également être transmise par un moyen électronique de télécommunication mis en œuvre dans les conditions mentionnées à l'article R. 225-63 du code de commerce, à l'adresse indiquée par l'actionnaire.

Les actionnaires au porteur sont uniquement informés de l'existence d'une convocation à une assemblée générale par un avis inséré dans un Journal habilité à recevoir les annonces légales dans le département du siège social de l'émetteur (JAL) et d'une publication au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO)⁷⁵.

L'inscription au nominatif permet également à l'actionnaire de demander à l'émetteur de lui transmettre la documentation relative à l'assemblée générale sans avoir à justifier préalablement de sa qualité d'actionnaire⁷⁶. A l'inverse, l'actionnaire au porteur doit joindre à cette demande une attestation d'inscription en compte que son établissement teneur de compte-conservateur peut lui facturer⁷⁷. Cette dernière distinction est particulièrement importante pour les actionnaires de sociétés cotées sur Alternext ou le marché libre, pour lesquelles la réglementation n'impose pas de mettre en ligne ces documents sur leur site Internet⁷⁸.

S'agissant de la transmission de la documentation relative à l'assemblée générale, il est regrettable que certains émetteurs et certains établissements teneurs de comptes-conservateurs se désintéressent de la transmission aux actionnaires - et notamment aux actionnaires non-résidents - de ces documents, pourtant essentiels pour voter en assemblée générale.

⁷⁴ Article R. 225-68, alinéa 1^{er}, du code de commerce : « Les actionnaires titulaires de titres nominatifs depuis un mois au moins à la date de l'insertion de l'avis de convocation prévue au premier alinéa de l'article R. 225-67 sont convoqués à toute assemblée par lettre ordinaire. Sous la condition d'adresser à la société le montant des frais de recommandation, ils peuvent demander à être convoqués par lettre recommandée. Cette convocation peut également être transmise par un moyen électronique de télécommunication mis en œuvre dans les conditions mentionnées à l'article R. 225-63, à l'adresse indiquée par l'actionnaire. »

⁷⁵ Article R. 225-67 du code de commerce.

⁷⁶ Article R. 225-88, alinéa 1^{er}, du code de commerce : « A compter de la convocation de l'assemblée et jusqu'au cinquième jour inclusivement avant la réunion, tout actionnaire titulaire de titres nominatifs peut demander à la société de lui envoyer, à l'adresse indiquée, les documents et renseignements mentionnés aux articles R. 225-81 et R. 225-83. La société est tenue de procéder à cet envoi avant la réunion et à ses frais. Cet envoi peut être effectué par un moyen électronique de télécommunication mis en œuvre dans les conditions mentionnées à l'article R. 225-63, à l'adresse indiquée par l'actionnaire ».

⁷⁷ Article R. 225-88, alinéa 2, du code de commerce : « Le même droit est ouvert à tout actionnaire propriétaire de titres au porteur, qui justifie de cette qualité par la transmission d'une attestation d'inscription dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier. [...] »

⁷⁸ Article R. 225-73-1 du code de commerce.

Il est rappelé à cet égard que l'AMF avait recommandé aux établissements teneurs de comptes-conservateurs de « *veiller à ce que les actionnaires qui en formulent la demande disposent, dans les meilleurs délais, des documents préparatoires aux assemblées générales* »⁷⁹.

Il est cependant constaté que certains émetteurs, pour faciliter l'exercice par les actionnaires de leur droit d'obtenir communication de la documentation relative à l'assemblée générale, mettent en ligne sur leur site Internet des formulaires-types généralement intitulés « *Demande d'envoi de documents et de renseignements* ». Certains émetteurs proposent également une version en anglais ou une version bilingue de ces formulaires, afin de faciliter la possibilité pour les actionnaires étrangers d'obtenir la documentation relative à l'assemblée générale.

Soucieux de permettre à l'ensemble des actionnaires de disposer des informations essentielles relatives aux assemblées générales, le groupe de travail considère que la pratique consistant pour les émetteurs à mettre en ligne un formulaire-type de demande d'envoi de documents relatifs à l'assemblée générale devrait être généralisée. Il recommande également que ce formulaire soit systématiquement disponible en version française et anglaise.

Compte tenu des possibilités nouvelles - et sans frais - offertes par la généralisation d'Internet, le groupe de travail propose enfin de recommander aux émetteurs et aux établissements teneurs de compte-conservateurs de faire leurs meilleurs efforts pour transmettre spontanément par email aux actionnaires, et notamment aux actionnaires non-résidents, la documentation relative à l'assemblée générale et les formulaires de vote correspondant, lorsqu'ils disposent de leur adresses électroniques.

Par ailleurs, les membres du groupe de travail constatent avec satisfaction que la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires exige une diffusion effective de l'information, en imposant des obligations d'identification aux intermédiaires, y compris lorsqu'ils sont situés à l'étranger :

« The chain of intermediaries may include intermediaries having no registered office or head office in the Union. Nevertheless, the activities carried out by those third-country intermediaries could have effects on the long-term sustainability of EU companies and on corporate governance in the EU. Moreover, in order to achieve the objectives pursued by this Directive, it is necessary to ensure that information is transmitted throughout the whole chain of intermediaries. If third-country intermediaries were not subject to this Directive and would not have the same obligations related to the transmission of information as the EU intermediaries, the flow of information would be at risk of being interrupted.

Therefore, third country intermediaries which provide services with respect to shares of companies which have their registered office in a Member State and whose shares are admitted to trading on a regulated market situated or operating within a Member State should be subject to the rules on shareholder identification, transmission of information, facilitation of shareholder rights and transparency and non-discrimination of costs to ensure effective application of the provisions on shares held via such intermediaries. »⁸⁰

⁷⁹ AMF, Recommandation relative à la participation des actionnaires aux assemblées générales, 21 avril 2006, modifiée le 24 avril 2007, p. 1. V. également, AMF, Assemblées générales d'Eurotunnel : l'Autorité des marchés financiers rappelle aux teneurs de compte-conservateurs les diligences leur incombant, Revue mensuelle de l'AMF, n° 2, avril 2004, p. 49.

⁸⁰ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, considérant 7 (a), version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016, p. 7. Voir en particulier les articles 3(b) et 3(e) de cette même proposition de directive.

Proposition n° 4

- **Recommander aux émetteurs de mettre en ligne sur leur site Internet un formulaire-type, à l'attention des actionnaires, de demande d'envoi de documents relatifs à l'assemblée générale** (convocation, rapports, projet de résolutions...) en versions française et anglaise.
- **Recommander aux émetteurs et aux établissements teneurs de compte-conservateurs de faire leurs meilleurs efforts pour transmettre spontanément par e-mail aux actionnaires**, et notamment aux non-résidents, **la documentation relative à l'assemblée générale et les formulaires de votes correspondants**, lorsqu'ils disposent de leurs adresses électroniques.

* * *

4. INFORMER PLUS TOT LES ACTIONNAIRES DE LA DATE DE LA PROCHAINE ASSEMBLEE GENERALE

L'information des actionnaires est une condition essentielle de la démocratie actionnariale. Cette information doit non seulement être complète, précise et accessible, mais elle doit également être donnée suffisamment tôt aux actionnaires pour qu'ils puissent exercer pleinement leurs droits politiques. Il n'est pas douteux, en effet, que « *les investisseurs ne peuvent prendre des décisions bien informées que s'ils disposent en temps opportun de tous les éléments pertinents. La première des informations pertinentes pour une personne en droit de voter concerne la date de convocation de l'assemblée générale* »⁸¹.

En 2012, le rapport « Poupart-Lafarge » appelait à généraliser la pratique consistant pour l'émetteur à annoncer la date de l'assemblée de l'année N+1, voire de N+2, à l'issue de l'assemblée de l'année N et à publier cette date sur son site Internet dans la rubrique relative au calendrier de ses communications financières. Cette proposition est devenue une recommandation de l'AMF⁸².

Les travaux menés par le groupe de travail ont permis de constater que certains émetteurs du CAC 40 ne communiquent pas suffisamment tôt la date de leurs prochaines assemblées générales⁸³. Il est regrettable à cet égard que - moins d'un mois avant la date de leur assemblée générale - certains émetteurs du CAC 40 ne fassent toujours pas figurer sur leur site Internet une telle information, pourtant cruciale pour la vie sociale des émetteurs concernés. Les recherches effectuées par le groupe de travail, présentées en annexe 3 ci-après, montrent qu'à la date du 10 novembre 2016, il n'était pas possible, pour ce qui concerne 17 émetteurs du CAC 40, de prendre connaissance, sur leur site Internet, de la date de la prochaine assemblée générale en 2017. Pour l'assemblée générale de l'année N+2, le constat est particulièrement négatif puisque seuls 3 émetteurs du CAC 40 donnaient cette information sur leur site Internet à la date du 10 novembre 2016.

Ce constat est d'autant plus regrettable que la date de l'assemblée générale est souvent nécessairement connue de ces émetteurs, lesquels réservent généralement des lieux de réception plusieurs mois à l'avance. Les membres du groupe de travail constatent également que la recherche de la date des assemblées générales, lorsque cette information est disponible, prend parfois beaucoup de temps aux actionnaires individuels qui ne détiennent pas leurs titres au nominatif.

Dans la mesure où il n'existe pas de démocratie actionnariale sans participation des actionnaires aux assemblées générales, et compte tenu du rôle prépondérant d'Internet comme mode d'information des actionnaires, les membres du groupe de travail appellent au respect de la proposition n° 2 du rapport « Poupart-Lafarge ». Ils proposent de compléter cette recommandation en incitant les émetteurs à publier également cette information sur leur site Internet dans la rubrique consacrée à leur assemblée générale. Ils recommandent enfin à l'AMF de faire un bilan annuel de la mise en œuvre de cette recommandation dans

⁸¹ Commission européenne, Direction générale marché intérieur, Elaboration d'un régime approprié encadrant les droits des actionnaires, Document de consultation des services de la direction générale « marché intérieur », 16 septembre 2004, p. 17.

⁸² AMF, Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012.

⁸³ Voir annexe 3 au présent rapport.

le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

Proposition n° 5

- **Rappeler aux émetteurs l'importance de la proposition n° 2 de la Recommandation AMF n° 2012-05**, qui prévoit de « *généraliser la pratique consistant pour l'émetteur à annoncer la date de l'assemblée de l'année N+1, voire de N+2, à l'issue de l'assemblée de l'année N et à publier cette date sur son site Internet dans la rubrique relative au calendrier de ses communications financières* ».
- **Compléter la proposition n° 2 de la Recommandation AMF n° 2012-05** en recommandant aux émetteurs de publier également cette information sur leur site Internet dans la rubrique consacrée à leur assemblée générale.
- **Faire annuellement le bilan de la mise en œuvre de cette proposition** dans le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

*
* *

5. RAPPELER QUE LES ACTIONNAIRES ONT LE DROIT DE « PRENDRE COPIE » DE LA LISTE DES ACTIONNAIRES ET DES FEUILLES DE PRESENCE AUX ASSEMBLEES GENERALES

Afin de garantir la régularité et l'intégrité du scrutin, l'émetteur doit savoir qui est actionnaire et qui ne l'est pas, qui peut voter et qui ne le peut pas. Cette question est importante non seulement pour l'émetteur mais également pour ses actionnaires. En effet, « *la connaissance de la « géographie » du capital est primordiale pour ses actionnaires et, si la société est cotée, pour l'ensemble des investisseurs sur le marché. Elle permet d'observer tantôt une volonté de prise de contrôle ou, à l'inverse, une intention de se désengager, et d'apprécier ainsi les possibles conséquences sur le cours du titre. Or, les moyens pour la société de connaître ses actionnaires ne sont pas si nombreux* »⁸⁴.

Pendant une période de quinze jours précédant la tenue d'une assemblée générale, les actionnaires peuvent consulter et prendre copie de la liste des actionnaires arrêtée 16 jours avant la date de cette assemblée⁸⁵. En outre, tout actionnaire a le droit, à toute époque, d'obtenir communication des feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices⁸⁶. Le décret n° 2011-1473 du 9 novembre 2011 relatif aux formalités de communication en matière de droit des sociétés précise que la consultation de la feuille de présence est désormais possible sous format numérisé ou électronique.⁸⁷ Les actionnaires peuvent donc demander aux émetteurs de consulter deux listes d'actionnaires distinctes : celle établie 16 jours avant l'assemblée ainsi que les feuilles de présence des assemblées générales des trois dernières années.

⁸⁴ Daniel Ohl, Valeurs mobilières, Répertoire Dalloz de droit des sociétés, juin 2016, n° 33.

⁸⁵ L'article R. 225-90 du code de commerce est ainsi rédigé : « *En application des dispositions de l'article L. 225-116, l'actionnaire a le droit, pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de prendre connaissance ou copie, aux lieux prévus à l'article R. 225-89, de la liste des actionnaires.*

A cette fin, la liste des actionnaires est arrêtée par la société le seizième jour qui précède la réunion de l'assemblée. Elle contient les nom, prénom usuel et domicile de chaque titulaire d'actions nominatives. Le nombre d'actions dont chaque actionnaire est titulaire au porteur est en outre mentionné. »

⁸⁶ Articles L. 225-114, L. 225-117 et R. 225-95 du code de commerce.

⁸⁷ « *La feuille de présence, les pouvoirs et les formulaires de vote à distance sont consultables sous format papier, ou, le cas échéant, numérisé ou électronique.* » (Article R. 225-95 du code de commerce).

L'établissement de la feuille de présence permet notamment de vérifier que les décisions prises en assemblée générale l'ont été dans le respect des règles relatives au quorum et à la majorité requise. La consultation des feuilles de présence et de la liste des actionnaires établie 16 jours avant l'assemblée permet également aux actionnaires de se regrouper pour faire valoir ensemble des droits que la loi leur offre collectivement⁸⁸. Ainsi qu'il a été observé à propos de la liste des actionnaires, « *la connaissance de celle-ci est, en effet, utile, car elle permet, le cas échéant, aux actionnaires de se concerter et, si c'est nécessaire, de se regrouper en vue de participer à l'assemblée* »⁸⁹. L'effectivité de ces droits serait mise à mal si les actionnaires ne pouvaient pas obtenir concrètement de l'émetteur les informations leur permettant de les exercer. La loi prévoit ainsi que le non-respect des règles applicables en la matière peut entraîner la nullité de l'assemblée générale⁹⁰.

Si les membres du groupe de travail n'ont pas relevé de difficultés particulières pour consulter les listes d'actionnaires ou les feuilles de présence de sociétés cotées, certains d'entre eux ont néanmoins été confrontés à des difficultés pour prendre copie de ces documents.

Il apparaît donc nécessaire de rappeler que le droit positif prévoit que tout actionnaire a le droit, pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de « *prendre connaissance ou copie* » de la liste des actionnaires⁹¹. En outre, tout actionnaire a le droit, à toute époque, de prendre connaissance ou copie des feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices⁹².

Si, sous l'empire de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, la question de savoir si les actionnaires pouvaient prendre copie ou simplement consulter la liste des actionnaires a pu donner lieu à débat⁹³, le décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales tranche désormais la question sans ambiguïté. L'article 140, alinéa 1^{er}, de ce décret (désormais codifié à l'article R. 225-90 du code de commerce) dispose, en effet, que l'actionnaire a le droit, pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de « *prendre connaissance ou copie* » de la liste des actionnaires. Ainsi qu'il a été observé, « *l'article 140, alinéa 1^{er}, du décret qui reconnaît expressément aux actionnaires le droit de prendre copie de la liste des actionnaires marque donc un net désir du législateur d'assurer une meilleure information* »⁹⁴.

Comme l'a précisé une réponse du Ministre de la Justice, « *sous réserve de l'interprétation souveraine des tribunaux, il convient d'entendre par "prendre copie" l'utilisation de tout procédé permettant à l'actionnaire la conservation des renseignements dont il a eu connaissance en compulsant les documents mis à sa disposition (prise de notes, photographies, utilisation d'un magnétophone)* »⁹⁵. La doctrine relève également que « *l'expression "prendre copie" donne la possibilité d'utiliser tout procédé permettant à l'actionnaire de conserver les renseignements dont il a eu connaissance en consultant les documents mis à sa disposition (prises de notes, photographies, enregistrements)* »⁹⁶. Ainsi que l'a observé le Doyen Houin, commentant cette réponse ministérielle, « *le mot "copie" implique en soi une idée de reproduction, celle-ci pouvant d'ailleurs être aussi bien sonore (par magnétophone) qu'écrite* »⁹⁷.

⁸⁸ Par exemple, requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolutions (articles L. 225-105, L. 225-120, R. 225-71 à R. 225-74 du code de commerce) ; poser des questions au président du conseil d'administration ou au directoire sur une opération de gestion de la société ainsi que sur une société qu'elle contrôle (articles L. 225-120 et L. 225-231 du code de commerce) ou sur tout fait de nature à compromettre la continuité de l'exploitation (articles L. 225-232, L. 225-120 et R. 225-164 du code de commerce) ; engager une action en responsabilité contre les administrateurs ou le directeur général (articles L. 225-252, R. 225-169 et R. 225-170 code de commerce).

⁸⁹ Jean Hémar, François Terré, Pierre Mabilat, Sociétés commerciales, t. II, Dalloz, 1974, n°302, p. 263.

⁹⁰ Articles L. 225-114 et L. 225-121 du code de commerce.

⁹¹ Article R. 225-90 du code de commerce.

⁹² L'article R. 225-92, alinéa 1 du code de commerce dispose que l'actionnaire a le « *droit de prendre connaissance* » des documents mentionnés à l'article L. 225-117 du code de commerce, lequel vise notamment les feuilles de présence. En outre, aux termes de l'article R. 225-92, alinéa 2, du code de commerce « *le droit de prendre connaissance emporte celui de prendre copie.* »

⁹³ V., pour une analyse détaillée, Claude Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Etude comparative, Préf. d'André Tunc, Sirey, Bibliothèque de droit commercial, t. 1, 1961, pp. 52-56.

⁹⁴ Jack Vézian, Le droit à l'information des actionnaires, in Yvon Loussouarn, Paul Lagarde (dir.), L'information en droit privé, Travaux de la conférence d'agrégation, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 152, 1978, p. 225.

⁹⁵ Réponse du Ministre de la justice à M. de Préaumont, Assemblée nationale, J.O. déb. Ass. nat., 5 avril 1972, n° 22652, p. 819.

⁹⁶ Deen Gibirila, Sociétés anonymes - Assemblée des actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées, JurisClasseur Commercial, Fasc. 1419, janvier 2017, n° 61.

⁹⁷ Réponse du Ministre de la justice à M. de Préaumont, Assemblée nationale, J.O. déb. Ass. nat., 5 avril 1972, n° 22652, p. 819, Revue trimestrielle de droit commercial 1972, p. 411 obs. Roger Houin.

Il apparaît ainsi que la pratique de certains émetteurs consistant à restreindre le droit de prendre copie à la seule utilisation d'un stylo, en interdisant l'utilisation de *smartphones* ou tout autre matériel électronique permettant de prendre copie, n'est pas conforme à la réglementation en vigueur.

Le groupe de travail rappelle, par ailleurs, que par huit ordonnances prononcées les 8 avril, 8 et 9 juillet 2009, le juge des référés du Tribunal de grande instance de Paris a condamné 4 sociétés de gestion et 7 sociétés civiles de placement immobilier dont elles assurent la gestion, pour avoir dénié à une association de porteurs⁹⁸ le droit de prendre connaissance et copie de feuilles de présence.

L'association de porteurs APPSCPI se prévalait de l'article R. 214-137 du code monétaire et financier qui disposait à l'époque des faits que :

« Tout associé, assisté ou non d'une personne de son choix, a le droit, à toute époque, de prendre par lui-même ou par mandataire, et au siège social, connaissance des documents suivants concernant les trois derniers exercices : bilans, comptes de résultat, annexes, inventaires, rapports soumis aux assemblées, feuilles de présence et procès-verbaux de ces assemblées, les rémunérations globales de gestion, de direction et d'administration de la société, ainsi que de surveillance si les organes de surveillance sont rémunérés. Sauf en ce qui concerne l'inventaire, le droit de prendre connaissance comporte celui de prendre copie. »⁹⁹

Les sociétés mises en cause faisaient notamment valoir que la communication des feuilles de présence à l'APPSCPI contrevenait « *aux dispositions de l'article 34 de la loi dite « Informatique et Libertés », de l'article 9 du Code civil et de l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'Homme* ».

Dans ses ordonnances de référé, le Tribunal de grande instance de Paris a rejeté ces arguments dans les termes suivants, qui méritent d'être cités :

*« Attendu que les dispositions spéciales du code monétaire et financier dérogent aux dispositions générales de l'article 9 du code civil invoquées, dès lors, à tort ;
Attendu que les dispositions de code monétaire et financier contestées constituent une mesure nécessaire au bien-être économique et, plus particulièrement, au fonctionnement transparent des sociétés civiles de placement immobilier; que, dès lors, elles ne violent pas, à l'évidence, l'article 8 de la Convention Européenne des Droits de l'Homme relatif au respect de la vie privée des porteurs de parts de sociétés civiles de placement immobilier ;
Attendu que les défenderesses invoquent, encore, pour s'opposer à la communication des feuilles de présence, l'article 34 de la loi Informatique et Libertés ;
Mais attendu que ce texte s'oppose à ce que des tiers non autorisés aient accès à des données ; que l'APPSCPI est, par définition, dès lors qu'il n'est pas contesté qu'elle est porteuse de parts de la société civile de placement immobilier défenderesse, un tiers autorisé par la loi à avoir accès à ces données figurant sur les feuilles de présence »¹⁰⁰.*

De surcroît, le Tribunal de grande instance de Paris a considéré dans ses ordonnances « *que la volonté ferme exprimée à la barre par les défenderesses de ne pas exécuter leurs obligations légales justifie tant le prononcé d'une astreinte que l'injonction de mettre à disposition de la demanderesse du matériel de reprographie afin d'assurer l'effectivité de la présente décision* ».

En conséquence, le Tribunal de grande instance de Paris a jugé ainsi :

*« Ordonnons, dans le délai de huit jours à compter de la signification de la présente ordonnance, aux défenderesses de laisser l'APPSCPI prendre connaissance et copie des feuilles de présence concernant les assemblées générales des années 2005 à 2009, feuilles qui devront comporter les mentions et annexes prévues à l'article R.214-132 du Code monétaire et financier;
Ordonnons aux défenderesses de mettre à disposition de l'APPSCPI le matériel de reprographie*

⁹⁸ L'Association de Défense des Porteurs de Parts de Sociétés Civiles Immobilières, dite APPSCPI.

⁹⁹ L'article R. 214-137 du code monétaire et financier a depuis été modifié par le décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs. Le « *droit de prendre copie* » figure désormais à l'article R. 214-150 du code monétaire et financier.

¹⁰⁰ Tribunal de Grande Instance de Paris, Ordonnance de référé, 8 juillet 2009, n° RG 09/55617, Association APPSCPI c/ S.A. Ciloger et S.C.P.I. Actipierre 2, p. 4.

adéquat ;

Disons que passé le susdit délai courra une astreinte de 1000€ par jour de retard que nous nous réservons de liquider »¹⁰¹.

Ces ordonnances ont été confirmées dans toutes leurs dispositions par trois arrêts rendus le 19 février 2010 par la Cour d'appel de Paris¹⁰². Dans ces arrêts, la Cour d'appel de Paris a jugé que :

« Le refus des sociétés appelantes de donner connaissance à l'APPSCPI, qui en est associée, des feuilles de présence aux assemblées générales, en infraction aux dispositions de l'article R 214-137 de ce Code, constitue une entrave à ses droits rendant recevable une action en référé au titre de l'article 809 alinéa 1 du Code de procédure civile ;

Qu'alors ensuite que l'APPSCPI est agréée en qualité d'association de défense de porteurs de parts de SCPI, et a dès lors vocation à défendre l'intérêt collectif des investisseurs ou de certaines catégories d'entre eux au sens de l'article L. 452-1 du Code monétaire et financier, c'est conformément à cette finalité que cette association est habilitée à utiliser les informations, même de nature privée, acquises dans l'exercice de ses droits, notamment pour tenir informés les associés de leurs droits ou porter des appréciations éventuellement critiques sur l'administration des sociétés de gestion ; que dans ce cadre d'intérêt général ainsi défini, cette réglementation déroge au droit à la vie privée et à l'obligation à la préservation des données ».

Ces arrêts sont relatifs à des SCPI mais les enseignements qu'ils contiennent sont transposables aux sociétés anonymes, les textes applicables et les enjeux étant analogues¹⁰³.

Enfin, au-delà même du droit positif, comme cela a pu être observé avant l'entrée en vigueur de la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, *« le droit de communication, sans le droit de prendre copie, n'offre qu'un intérêt bien restreint. Dans les plus importantes sociétés tout au moins, la liste apparaît sous la forme d'une longue énumération, pour laquelle le seul fait de prendre connaissance se révèle inefficace. La cour de Paris, le 19 février 1897 devait le reconnaître en affirmant que "la communication prévue par les articles 28 et 35 de la loi de 1867 est la communication utile ; qu'il est manifeste que, dans un grand nombre de cas, la communication sans copie serait illusoire". »¹⁰⁴*

Le groupe de travail recommande, par conséquent, de rappeler aux émetteurs que le droit positif permet à tout actionnaire de prendre connaissance et copie de la liste des actionnaires et de la feuille de présence aux assemblées générales¹⁰⁵, et qu'ils ne sauraient limiter le plein exercice de ce droit.

¹⁰¹ Tribunal de Grande Instance de Paris, Ordonnance de référé, 8 juillet 2009, n° RG 09/55617, Association APPSCPI c/ S.A. Ciloger et S.C.P.I. Actipierre 2, p. 5.

¹⁰² CA. Paris, Pôle 1, Chambre 4, 19 février 2010, RG n° 09/10033, RG n° 09/10023, RG n° 09/10036.

¹⁰³ Article R. 214-150 du code monétaire et financier relatif aux SCPI à rapprocher des articles R. 225-89 et R. 225-92 du code de commerce relatifs aux sociétés anonymes qui permettent de prendre connaissance et copie des listes d'actionnaires.

¹⁰⁴ Claude Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Etude comparative, Préf. d'André Tunc, Sirey, Bibliothèque de droit commercial, t. 1, 1961, p. 55. Décrivant l'état du droit avant l'entrée en vigueur de la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, cet auteur ajoute : *« Reste donc à l'actionnaire la ressource de demeurer des heures au siège social, afin d'apprendre par cœur un document pour lequel le temps de la communication n'est pas limité. En aucune manière, la société serait susceptible d'entraver cet effort de mémoire. D'un point de vue purement pratique, il est possible d'ailleurs de se demander si, en accordant à l'actionnaire la faculté de transcrire les énonciations qui figurent dans ce document, on ne paralyserait pas moins les services administratifs de la société qu'en lui permettant d'en prendre connaissance, à sa convenance ».*

¹⁰⁵ Dans une perspective comparatiste, il peut être noté que certains droits étrangers offrent aux actionnaires des prérogatives beaucoup plus étendues en la matière. En droit américain, par exemple, *« un actionnaire procédant à une sollicitation de mandats peut obtenir de l'émetteur certaines informations. Il peut d'abord lui demander de lui communiquer une évaluation du nombre d'actionnaires de la société et le type d'actions possédés par chacun. Il peut ensuite obtenir de lui une estimation du coût d'envoi des documents par procuration. Enfin, il peut exiger, au choix de l'émetteur, soit que ce dernier lui procure la liste des actionnaires, soit qu'il se charge de l'envoi des documents de procuration contre remboursement des dépenses effectuées pour ce faire. Sans cela, toute sollicitation serait extrêmement complexe pour un actionnaire minoritaire »* (Caroline Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 561, Préface de Hervé Synvet, 2015, n°280, pp. 281-282). Sur ce point, V. 17, Code of Federal Regulations, 240.14a-7 - Obligations of registrants to provide a list of, or mail soliciting material to, security holders.

Proposition n° 6

- **Rappeler aux émetteurs qu'aux termes des articles R. 225-90 et R. 225-92 du code de commerce, tout actionnaire a le droit de « prendre copie » de la liste des actionnaires et de la feuille de présence aux assemblées générales, et qu'ils ne sauraient limiter le plein exercice de ce droit.**

*
* * *

6. COMPLETER LE CONTENU DE LA LISTE DES ACTIONNAIRES ETABLIE EN AMONT DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Aux termes de l'article R. 225-90, alinéa 1^{er}, du code de commerce, « *l'actionnaire a le droit, pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de prendre connaissance ou copie, aux lieux prévus à l'article R. 225-89, de la liste des actionnaires.* » Le droit de prendre connaissance de la liste des actionnaires établie en amont de l'assemblée générale est un droit fondamental de l'actionnaire. Comme l'observe un auteur, ce droit a « *pour but de permettre une préparation efficace de l'assemblée générale et de pouvoir s'opposer à l'exercice du droit de vote de ceux qui en sont privés dans les cas prévus par la loi.* »¹⁰⁶ L'intérêt de la liste des actionnaires est également de permettre à ceux-ci « *de se concerter en vue d'une action commune en séance puisque cette liste leur indique si les dirigeants sociaux ont ou non une majorité assurée. Il permet aussi aux actionnaires et à toute autre personne dans les sociétés cotées de procéder à une sollicitation active de mandats* »¹⁰⁷.

Aux termes de l'article R. 225-90, alinéa 2, du code de commerce, la liste des actionnaires contient les noms, prénoms usuels et domiciles de chaque titulaire d'actions nominatives. Le nombre d'actions dont chaque actionnaire est titulaire au porteur est en outre mentionné. Or, les émetteurs ont connaissance ou peuvent avoir connaissance de nombreuses autres informations pertinentes sur leurs actionnaires. De telles informations, comme les adresses électroniques des actionnaires, sont aujourd'hui essentielles pour permettre aux actionnaires d'exercer pleinement leurs droits. Elles devraient par conséquent figurer sur les listes d'actionnaires tenues par les émetteurs. Le groupe de travail considère également que l'identité des actionnaires au porteur qui ont manifesté leur volonté de participer à l'assemblée générale (dans le cadre notamment d'un vote à distance ou de l'envoi de procurations) devrait figurer sur ladite liste des actionnaires¹⁰⁸. Une modification de l'article R. 225-90 du code de commerce serait nécessaire afin d'entériner ces propositions.

Compte tenu de l'importance des actionnaires étrangers dans l'actionnariat des émetteurs cotés en France, les membres du groupe de travail considèrent, en outre, que la liste des actionnaires devrait mentionner l'identité des actionnaires non-résidents qui votent *via* un intermédiaire inscrit. A cet égard, afin de permettre l'établissement d'une liste des actionnaires à J-16 la plus précise possible, les membres du groupe de travail considèrent que les émetteurs devraient demander - comme la loi les y autorise - aux « intermédiaires inscrits » de dévoiler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent. Afin d'assurer une connaissance approfondie de l'actionnariat sans pour autant accroître excessivement les formalités à la charge des émetteurs, les membres du groupe de travail considèrent que cette demande d'identification devrait être systématiquement faite à tout intermédiaire inscrit :

- au nominatif qui peut transmettre à l'émetteur des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné,

¹⁰⁶ Henri Hovasse, Droit de l'actionnaire à obtenir la liste des actionnaires et des conventions de l'article L. 225-39 du code de commerce, Droit des sociétés n° 5, Mai 2008, comm. 104.

¹⁰⁷ Francine Mansuy, Assemblées d'actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées - Préparation de l'assemblée. Information des actionnaires, JurisClasseur Sociétés Traité, Fasc. 136-30, septembre 2016, n° 30.

¹⁰⁸ En faveur de cette mention, on relèvera également le récent avis du comité juridique de l'ANSA n° 16-020 en date du 11 mai 2016 (« *Consultation de la liste des actionnaires avant l'assemblée générale : doit-on mentionner les actionnaires au porteur qui se sont manifestés et les détenteurs non-résidents visés à l'article L 228-1 du code de commerce qui seraient connus de l'émetteur ?* »)

- au porteur qui a transmis, dans la perspective de la prochaine assemblée générale, des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné.

Proposition n° 7

- **Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin de compléter les informations devant figurer sur la liste des actionnaires établie 16 jours avant l'assemblée générale, en y faisant figurer en outre :**
 - les adresses électroniques des actionnaires au nominatif dont l'émetteur a connaissance ;
 - l'identité des actionnaires non-résidents qui votent *via* un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;
 - l'identité des actionnaires au porteur ayant procédé à une déclaration de franchissement de seuils légaux ou statutaires ;
 - l'identité des actionnaires au porteur qui ont manifesté leur volonté de participer à l'assemblée générale en adressant à l'émetteur un formulaire de vote ou une procuration de vote ;
 - les adresses électroniques des actionnaires au porteur qui ont manifesté auprès de l'émetteur leur volonté de participer à l'assemblée générale, dès lors que ces adresses électroniques sont connues de l'émetteur ; et
 - les informations relatives aux opérations de cession temporaire portant sur des actions que l'émetteur doit « *publier sur son site internet dans les meilleurs délais et, au plus tard, le jour ouvré suivant leur réception* », en application des articles L. 225-126 du code de commerce et 223-38 du règlement général de l'AMF.

*
* *
*

7. RENDRE ACCESSIBLE AUX ACTIONNAIRES TOUTE MISE A JOUR DE LA LISTE DES ACTIONNAIRES ETABLIE EN AMONT DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Aux termes de l'article R. 225-90 du code de commerce, tout actionnaire a le droit, pendant le délai de quinze jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de prendre connaissance ou copie de la liste des actionnaires. A cette fin, « *la liste des actionnaires est arrêtée par la société le seizième jour qui précède la réunion de l'assemblée* »¹⁰⁹.

Or, à mesure que la date de l'assemblée générale se rapproche, la liste des actionnaires arrêtée le seizième jour précédant l'assemblée perd de sa pertinence en raison, d'une part, des transactions – souvent significatives – qui interviennent sur le titre concerné dans les jours précédant l'assemblée générale, et qui modifient corrélativement la composition de l'actionnariat et, d'autre part, en raison du fait qu'à J-16, le nombre d'actionnaires au porteur ayant manifesté leur volonté de participer aux assemblées générales est très réduit, ceux-ci transmettant généralement leurs votes à une date plus proche de la date de l'assemblée générale.

Dans les quinze jours précédant l'assemblée générale, la liste d'actionnaires est généralement complétée et mise à jour par l'émetteur, à usage interne uniquement, en fonction notamment des informations contenues dans les formulaires de vote par correspondance et les procurations qu'il reçoit durant cette période antérieure à l'assemblée générale.

¹⁰⁹ Article R. 225-90, alinéa 2 du code de commerce.

Ainsi, un actionnaire qui demande à consulter la liste des actionnaires trois jours avant une assemblée générale se voit généralement remettre une liste « *périmée* », arrêtée le seizième jour précédant l'assemblée générale, alors que l'émetteur dispose bien souvent d'une liste « *actualisée* » en fonction des dernières informations qu'il a pu obtenir. Or, il n'y a pas de raison que les émetteurs communiquent aux actionnaires des listes d'actionnaires moins « *à jour* » que celles dont ils disposent dans le cadre de la préparation de l'assemblée générale. Les membres du groupe de travail préconisent donc de rendre accessible aux actionnaires qui en feraient la demande toute liste d'actionnaires plus à jour dont les émetteurs seraient en possession avant l'assemblée générale.

Sous l'empire de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, une partie de la doctrine constatait déjà le caractère incomplet de la liste des actionnaires accessible quinze jours avant l'assemblée générale. Certains auteurs envisageaient ainsi que « *les sociétés portent à la connaissance des actionnaires intéressés les renseignements, au fur et à mesure qu'ils soient recueillis* »¹¹⁰.

Un jugement du tribunal de commerce de la Seine, interprétant l'article 35 de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, avait admis implicitement l'obligation pour les sociétés de compléter la liste des actionnaires¹¹¹. Commentant ce jugement, le Professeur Percerou observait que, dans cette affaire, le tribunal pouvait soit considérer que la liste des actionnaires devait être « *arrêté immuablement, dès le début de la quinzaine* », soit, « *au contraire, tout en reconnaissant que la liste à communiquer au début du délai de quinzaine ne peut être que celle des actionnaires actuels connus à ce moment, décider que la société devra la rectifier au fur et à mesure des changements qui surviendront, et, spécialement, la compléter au fur et à mesure des nouveaux dépôts de titres au porteur. C'est à cette dernière opinion que s'arrête implicitement, à titre incident, il est vrai, et seulement dans un de ses considérants, le jugement ci-dessus rapporté, quand il déclare que « lorsque les statuts impartissent aux actionnaires et à leurs mandataires un délai de cinq jours avant la réunion pour le dépôt des actions et pouvoirs au siège social », ce n'est « qu'à l'expiration dudit délai que la liste des actionnaires doit se trouver fixée ne varier »* »¹¹².

Le Professeur Percerou estimait que « *cette façon de procéder est la plus conforme à l'esprit de la loi dont le but est, selon toute apparence, de renseigner les intéressés le plus complètement possible sur la composition de la prochaine assemblée générale. La société qui procède de la sorte agit avec une parfaite loyauté, et la communication faite par elle dans de telles conditions ne saurait, à notre avis, soulever aucune critique. Mais peut-être la rectification de la liste des actionnaires, au fur et à mesure des nouveaux dépôts de titres, ne constitue-t-elle point, en l'état actuel des textes, une stricte obligation. L'art. 35 de la loi de 1867 ne prévoit qu'une liste, celle à dresser quinze jours d'avance. Il n'oblige pas la société à établir des listes successives, au fur et à mesure des modifications survenant dans l'intervalle de quinzaine. Au point de vue du droit positif, un doute tout au moins est donc possible à cet égard. Mais, au point de vue législatif, si la loi conserve le principe du système actuel, il est évident qu'elle doit alors imposer au moins à la société l'obligation de rectifier la liste des actionnaires au fur et à mesure des dépôts de titres, afin de fournir aux intéressés une liste aussi exacte qu'elle peut l'être au moment où ils en requièrent la communication* »¹¹³.

¹¹⁰ Claude Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Etude comparative, Préf. d'André Tunc, Sirey, Bibliothèque de droit commercial, t. 1, 1961, p. 285.

¹¹¹ Tribunal de commerce de la Seine, 4 janvier 1909, Dalloz, 1912, p. 1, note Jean Percerou.

¹¹² Jean Percerou., obs. sous Tribunal de commerce de la Seine, 4 janvier 1909, Recueil Dalloz, 1912, p. 1.

¹¹³ Jean Percerou., obs. sous Tribunal de commerce de la Seine, 4 janvier 1909, Recueil Dalloz, 1912, p. 2.

Le groupe de travail considère que si l'émetteur dispose d'une liste plus à jour que la liste des actionnaires arrêtée le seizième jour qui précède la réunion de l'assemblée, il n'y a pas de raison qui puisse justifier qu'il ne la rende pas accessible aux actionnaires qui en font la demande¹¹⁴. Aussi, afin de permettre aux actionnaires de disposer d'une information à jour et équivalente à celle dont dispose l'émetteur, les membres du groupe de travail préconisent-ils de modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin que les émetteurs soient tenus de rendre accessible aux actionnaires qui en feraient la demande la liste des actionnaires la plus actualisée dont ils seraient en possession avant l'assemblée générale.

Proposition n° 8

- **Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin que les émetteurs soient tenus de rendre accessible aux actionnaires qui en feraient la demande la liste des actionnaires la plus actualisée dont les émetteurs seraient en possession avant l'assemblée générale.**

*
* *

8. COMPLETER LE CONTENU DE LA FEUILLE DE PRESENCE DES ACTIONNAIRES

L'article L. 225-114 du code de commerce impose aux émetteurs d'établir une feuille de présence comprenant le nom des actionnaires ou des mandataires ayant participé à l'assemblée générale. Le contenu de cette feuille de présence est déterminé par l'article R. 225-95 du code de commerce qui prévoit que la feuille de présence contient les mentions suivantes :

- les noms, prénoms usuels et domiciles de chaque actionnaire présent ou réputé présent au sens du II de l'article L. 225-107, le nombre d'actions dont il est titulaire, ainsi que le nombre de voix attaché à ces actions ;
- les noms, prénoms usuels et domiciles de chaque actionnaire représenté, le nombre d'actions dont il est titulaire, ainsi que le nombre de voix attaché à ces actions ;
- les noms, prénoms usuels et domiciles de chaque mandataire, le nombre d'actions de ses mandants, ainsi que le nombre de voix attaché à ces actions ; et
- les noms, prénoms usuels et domiciles de chaque actionnaire ayant adressé à la société un formulaire de vote par correspondance, ainsi que le nombre d'actions dont il est titulaire et le nombre de voix attaché à ces actions.

En application de l'article L. 225-117 du code de commerce, tout actionnaire a le droit d'obtenir communication des feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices.

La possibilité de consulter les feuilles de présence constitue un droit essentiel pour les actionnaires. Il s'agit notamment de permettre à tout actionnaire de « *contrôler la régularité de la feuille de présence et du*

¹¹⁴ Constatant que le droit applicable ne permet pas à la liste d'actionnaires de remplir le rôle qu'on lui attribue (à savoir, permettre aux actionnaires de se regrouper en vue d'exercer leurs droits d'actionnaires, notamment celui de déposer des projets de résolutions), un auteur a proposé récemment une réforme plus ambitieuse, consistant à permettre l'accès de la liste des actionnaires dès le lendemain de la publication ou de l'envoi des convocations. En effet, « *la liste des actionnaires est arrêtée à J-16. La prise de copie est autorisée dans les quinze jours précédant l'assemblée. Or les projets de résolution doivent parvenir à la société avant J-25 et dans les 20 jours suivant la publication ou l'envoi des convocations. La liste des actionnaires ne peut donc pas servir aux actionnaires à se regrouper pour proposer des projets de résolution ou inscrire des points à l'ordre du jour. Pour pouvoir prétendre à la finalité qu'on lui attribue, celle de permettre aux actionnaires de se regrouper en vue d'exercer leurs droits, la liste des actionnaires devrait être accessible au siège social ou au lieu de la direction administrative dès le lendemain de la publication ou de l'envoi des convocations. La liste serait ainsi arrêtée ce même jour, puis actualisée en toute transparence à J-2. Aussi le bon sens impose-t-il la réécriture de l'article R. 225-90 al. 1^{er} du Code de commerce* » (Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, n°88, pp. 70-71).

même coup, de vérifier le calcul du quorum à atteindre et de la majorité exigée pour l'adoption des résolutions, mais également de s'assurer de la légitimité de la présence des membres participant à l'assemblée, de la validité des pouvoirs des mandataires, des votes à distance et, d'une manière générale de se rendre compte si l'assemblée était constituée et en mesure de délibérer valablement »¹¹⁵.

Compte tenu de la généralisation du recours à Internet et du vote électronique et de l'importance des actionnaires non-résidents dans l'actionnariat des émetteurs cotés en France, les membres du groupe de travail proposent que la feuille de présence soit complétée par un certain nombre d'informations, à savoir :

- l'identité des actionnaires non-résidents qui ont voté via un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ; et
- les adresses électroniques des actionnaires dont l'émetteur a connaissance¹¹⁶.

Proposition n° 9

- **Modifier l'article R. 225-95 du code de commerce afin de compléter les informations figurant sur la feuille de présence des actionnaires consultable pendant trois ans à compter de l'assemblée générale, en y faisant figurer :**
 - l'identité des actionnaires non-résidents qui ont voté *via* un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;
 - l'adresse électronique des actionnaires dont l'émetteur a connaissance.

*
* *
*

¹¹⁵ Deen Gibirila, Sociétés anonymes - Assemblée des actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées, JurisClasseur Commercial, Fasc. 1419, janvier 2017, n° 108.

¹¹⁶ L'émetteur peut avoir connaissance des adresses e-mail des actionnaires :

- au porteur dont la procédure de TPI a révélé les adresses électroniques (seules seraient révélées les adresses e-mails des actionnaires au porteur qui ont exprimé un vote en assemblée générale et ont ainsi consenti à figurer sur la feuille de présence) ;
- au porteur qui vote par correspondance de manière électronique ; et
- au nominatif dont l'adresse électronique est connue de l'émetteur.

9. FAVORISER L'IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES ETRANGERS PARTICIPANT AUX ASSEMBLEES GENERALES

Depuis la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques (dite loi « NRE »), le législateur a prévu, pour les actionnaires non-résidents¹¹⁷ de sociétés cotées sur un marché réglementé (Euronext), une exception au principe selon lequel seul peut être inscrit en compte le propriétaire de l'action¹¹⁸. Ainsi les actionnaires non-résidents qui n'ont pas leur domicile en France au sens de l'article 102 du code civil, peuvent¹¹⁹ ne pas être eux-mêmes inscrits en compte, un intermédiaire¹²⁰ étant alors inscrit en son nom propre pour le compte de ces actionnaires non-résidents. Dans ce cas, cet intermédiaire est tenu de déclarer à la personne qui tient le compte (c'est-à-dire l'émetteur pour les actions inscrites au nominatif pur ou l'intermédiaire financier habilité teneur de compte s'il s'agit d'actions inscrites au nominatif administré ou au porteur) « sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui »¹²¹.

Dans cette situation particulière d'un compte ouvert au nom d'un intermédiaire inscrit pour le compte de plusieurs actionnaires non-résidents, la loi prévoit que les droits spéciaux (droit de vote double et dividendes majorés) qui peuvent être conférés aux actionnaires au nominatif ne pourront l'être aux actionnaires non-résidents que si les renseignements transmis par l'intermédiaire inscrit permettent à l'émetteur de contrôler que les actionnaires non-résidents respectent les conditions requises pour l'exercice de ces droits¹²².

En matière de vote, l'article L. 228-3-2 du code de commerce dispose que « l'intermédiaire [inscrit] qui a satisfait aux obligations prévues aux septième et huitième¹²³ alinéas de l'article L. 228-1 peut, en vertu d'un mandat général de gestion des titres, transmettre pour une assemblée le vote ou le pouvoir d'un propriétaire d'actions ou d'obligations ». Ainsi les « intermédiaires inscrits » peuvent voter en assemblée générale sans révéler à l'émetteur l'identité des actionnaires non-résidents finaux détenant les actions¹²⁴. L'article R. 228-6 du code de commerce précise ainsi que « l'intermédiaire inscrit bénéficiaire d'un mandat mentionné à l'article L. 228-3-2 peut transmettre ou émettre sous sa signature les votes des propriétaires d'actions ou d'obligations ». Cet article prévoit que cet intermédiaire doit conserver les mandats et procurations de vote « durant un délai de trois ans à compter de l'assemblée générale au cours de laquelle ont été exercés les droits de vote ». L'article L. 228-3-2 prévoit également qu'« à la demande de la société émettrice ou de son mandataire » l'intermédiaire inscrit est tenu de « fournir la liste des propriétaires non-résidents des actions [...] auxquelles ces droits de vote sont attachés ainsi que la quantité d'actions [...] détenues par chacun d'eux ». Ce même article prévoit que le vote ou le pouvoir émis par un intermédiaire qui n'a pas révélé l'identité des propriétaires des titres, à la demande de l'émetteur, ne peut être pris en compte.

Ce régime dérogatoire dit des « intermédiaires inscrits » - qui consacre le droit de vote des actionnaires non-résidents - a été instauré « pour ne pas contrarier la volonté d'investir dans notre pays »¹²⁵. Pour les investisseurs, cette réforme est venue mettre un terme à l'insécurité juridique dans laquelle ils se trouvaient lorsqu'ils détenaient des titres *via* des intermédiaires financiers qui pouvaient à tout moment « se voir

¹¹⁷ Article L. 228-1 alinéa 7 du code de commerce : « Toutefois, lorsque des titres de capital ou des obligations de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé et que leur propriétaire n'a pas son domicile sur le territoire français, au sens de l'article 102 du code civil, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire. Cette inscription peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire ».

¹¹⁸ Article L. 228-1 alinéa 6 du code de commerce.

¹¹⁹ Il s'agit, en effet, d'une simple faculté. Le régime dérogatoire institué par la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques n'est pas exclusif du régime de droit commun : un actionnaire non-résident peut toujours être inscrit directement en compte d'actionnaire, soit chez l'émetteur (titres nominatifs), soit chez un intermédiaire teneur de compte (titres au porteur).

¹²⁰ La loi n'impose aucune condition de qualité pour exercer les fonctions d'intermédiaire inscrit. Ainsi qu'il a été observé, « la loi ne pose aucune condition relative à la nationalité, la profession ou la résidence. Tout intermédiaire, personne morale ou personne physique, prestataire de services d'investissement ou banquier, Résident français ou Non-Résident, peut, pour le compte de tiers, à condition que ces tiers soient Non-Résidents, s'inscrire en son nom dans les comptes d'actionnaires d'une société émettrice cotée française. La loi n'impose aucune condition de qualité pour ce faire » (ANSA, L'amélioration de conditions de vote des actionnaires non-résidents de sociétés cotées françaises, janvier 2003 p. 54). En pratique, ce sont essentiellement les conservateurs globaux non-résidents qui exercent les fonctions d'intermédiaire inscrit.

¹²¹ Article L. 228-1 alinéa 6 du code de commerce.

¹²² Article L. 228-3 du code de commerce.

¹²³ Article L. 228-1 alinéa 8 du code de commerce : « L'intermédiaire inscrit est tenu, au moment de l'ouverture de son compte auprès soit de la société émettrice, soit de l'intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier qui tient le compte-titres, de déclarer, dans les conditions fixées par décret, sa qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui. »

¹²⁴ A ce sujet, voir en particulier Frédéric Forgues, *L'actionnaire indirect*, Thèse pour le doctorat en droit, Université Paris I Panthéon – Sorbonne, 3 septembre 2002.

¹²⁵ Daniel Ohl, *Valeurs mobilières*, Répertoire Dalloz de droit des sociétés, juin 2016, n° 36.

interdire l'exercice du droit de vote, voire même être passibles de sanctions pénales »¹²⁶. S'agissant des émetteurs, la réforme a permis « *aux actionnaires non-résidents de participer aux assemblées générales, sans exposer la société émettrice à un risque d'annulation parce qu'elle aurait admis une personne n'ayant pas la qualité d'actionnaire* »¹²⁷. Enfin ce régime d'exception qui facilite la prise en compte des votes d'actionnaires non-résidents a également été conçu pour permettre aux émetteurs d'atteindre plus facilement le quorum minimum requis pour tenir une assemblée générale¹²⁸.

Les auditions menées par le groupe de travail ont mis en évidence que les émetteurs et les personnes agissant pour leur compte dans le cadre de prestations de services relatives à l'identification des détenteurs de titres au porteur (procédure dite du « TPI ») ne font généralement pas usage des sanctions prévues à l'article L. 228-3-3 du code de commerce (privation du droit de vote et non-paiement du dividende) lorsqu'ils n'obtiennent pas une information qu'ils sont en droit d'obtenir¹²⁹. De même, les membres du groupe de travail ont relevé que les émetteurs demandent rarement aux intermédiaires inscrits de révéler l'identité des actionnaires non-résidents dont ils transmettent les votes. Contrairement aux sanctions applicables dans le cadre de la procédure dite du « TPI », il est observé que la sanction applicable – i.e. la non-prise en compte des votes – est automatique¹³⁰ si un intermédiaire inscrit ne révèle pas à l'émetteur qui lui en a fait la demande, l'identité des actionnaires non-résidents dont il a transmis les votes.

Dans la mesure où les émetteurs demandent rarement aux intermédiaires inscrits de révéler l'identité des actionnaires non-résidents dont ils transmettent les votes, ni la liste des actionnaires établie 16 jours avant l'assemblée générale, ni les feuilles de présence ne dévoilent l'identité de la plupart des actionnaires non-résidents qui votent en assemblée générale. Les actionnaires qui consultent ces documents sont donc confrontés à une certaine opacité quant à l'identité des actionnaires étrangers. Ce manque de transparence résulte directement de la pratique des émetteurs consistant, en général, à ne pas faire usage de la faculté (« *à la demande de la société émettrice ou de son mandataire* ») qui leur est offerte par l'article L. 228-3-2 du code de commerce.

Le rapport « Poupart-Lafarge » s'était intéressé à ce régime dérogatoire. Il faisait à cet égard le constat suivant :

« Force est de constater qu'il existe en France une distorsion entre l'anonymat de fait dont bénéficient les votants non-résidents via le système de l'intermédiaire inscrit et le fait que les votants résidents doivent nécessairement se faire connaître. Or, dans certains pays comme l'Italie, alors même que les investisseurs et les différents intervenants de la chaîne de vote sont similaires à ceux agissant sur le marché français, cette asymétrie ne peut exister, le vote étant « nominatif », les plates-formes transmettant toute l'information. Il convient de relever qu'en France les moyens techniques existent pour retraiter ce type d'information : les intermédiaires inscrits adressent en effet à leur teneur de compte-conservateur français un vote par correspondance global, « confectionné » à partir des positions et de l'identité des votants récupérées et traitées par la plate-forme ou le proxy, sous réserve des refus d'identification de la part des « OBO » (Objecting Beneficial Owners). En d'autres termes, l'information existe en grande partie, est traitée mais n'est pas systématiquement retransmise : elle ne l'est obligatoirement que si l'émetteur lance volontairement une procédure légale d'identification de ses actionnaires réels non-résidents »¹³¹.

En conséquence, le rapport « Poupart-Lafarge » avait formalisé une proposition ainsi libellée :

« Sans préjudice des législations nationales étrangères, aligner l'information relative aux investisseurs non-résidents sur celle exigée pour les actionnaires résidents, et pour cela

¹²⁶ Jean-Paul Valuet, L'identification des actionnaires de sociétés cotées, Le rapport du groupe de travail réuni à l'ANSA, Rev. Sociétés, oct.-déc., 1996, p. 707. En effet, l'article L. 242-9, 2°, du code de commerce sanctionnait pénalement : « 2° *Le fait de participer au vote dans une assemblée d'actionnaires, directement ou par personne interposée, en se présentant faussement comme propriétaire d'actions ou de coupures d'actions* ». Dans le cadre de la dépénalisation du droit des sociétés, cette disposition a été abrogée par l'article 134 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière.

¹²⁷ Yves Guyon, Assemblées d'actionnaires, Répertoire Dalloz de droit des sociétés, septembre 2002, n° 116.

¹²⁸ Jean-Paul Valuet, L'identification des actionnaires non-résidents de sociétés cotées, Rev. Sociétés, 2001, p. 571.

¹²⁹ Article L. 228-3-3 du code de commerce.

¹³⁰ ANSA, L'amélioration de conditions de vote des actionnaires non-résidents de sociétés cotées françaises, janvier 2003 p. 29 : « *la société ne peut pas ne pas sanctionner les actions non identifiées lors du vote à cause du caractère impératif du dernier alinéa de l'article L. 228-3-2* ».

¹³¹ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, 2 juillet 2012, pp 26-27.

accompagner les formulaires de vote par correspondance globaux adressés par les intermédiaires inscrits d'un fichier reprenant le détail de l'identité et des votes des actionnaires concernés. »¹³²

Compte tenu de l'importance pour les actionnaires de pouvoir identifier les autres actionnaires - et notamment les actionnaires non-résidents - en amont des assemblées générales, notamment dans une perspective de dialogue et de coopération entre les actionnaires, les membres du groupe de travail considèrent que les émetteurs devraient être incités à faire usage de la faculté que leur confère l'article L. 228-3-2 du code de commerce.

A cet égard, les membres du groupe de travail constatent avec satisfaction que la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires comporte des dispositions visant à permettre plus largement aux émetteurs d'identifier leurs actionnaires, notamment non-résidents. Le considérant (4) du dernier projet disponible de ce texte en préparation énonce ainsi :

« Shares of listed companies are often held through complex chains of intermediaries which render the exercise of shareholder rights more difficult and may act as obstacle to shareholder engagement. Companies are often not able to identify their shareholders. Identification of the shareholders is essential to facilitate the exercise of shareholder rights and engagement as it is a prerequisite for direct communication between the shareholder and the company. This is particularly relevant in case of cross-border situations and through virtual means. Therefore, listed companies should have the right to identify their shareholders in order to be able to directly communicate with them. Intermediaries should have an obligation, upon the request of the company, to communicate to the company the information regarding shareholder identity. However, Member States should be allowed to exclude from the identification requirement shareholders holding only small number of shares. »¹³³

Plus particulièrement, l'article 3a (*Identification of shareholders*) de la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires dispose dans ses paragraphes 1, 2 et 2a :

« 1. Member States shall ensure that companies have the right to identify their shareholders. Member States may provide that companies having registered office on their territory are only allowed to request identification with respect to shareholders holding more than a certain percentage of shares or voting rights which shall not exceed 0,5 %.

2. Member States shall ensure that, on the request of the company or of a third party designated by the company, the intermediaries communicate without delay to the company the information regarding shareholder identity.

2a. Where there is more than one intermediary in a chain of intermediaries, Member States shall ensure that the request of the company or of a third party designated by the company is transmitted between intermediaries without delay and that the information regarding shareholder identity is transmitted directly to the company or to a third party designated by the company without delay by the intermediary who holds the requested information. Member States shall ensure that the company is able to obtain information regarding shareholder identity from any intermediary in the chain that holds the information.

Member States may provide that the company may request the central securities depository or another intermediary or service provider to collect the information regarding shareholder identity, including from the intermediaries in the chain of intermediaries and to transmit the information to the company.

Member States may additionally provide that at the request of the company, or of a third party designated by the company, the intermediary shall communicate to the company without delay the details of the next intermediary in the chain of intermediaries. »¹³⁴

¹³² AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 27. Cette proposition est devenue une recommandation de l'AMF (Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012).

¹³³ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, considérant (4), version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016, p. 4.

¹³⁴ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, articles 3a(1), 3a(2) et 3a(2a), version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016, p. 30.

Les membres du groupe de travail se réjouissent de ces dispositions contenues dans la proposition de directive précitée qui vise à faciliter l'identification des actionnaires, en particulier non-résidents.

Afin de permettre l'établissement d'une liste des actionnaires aussi précise que possible, les membres du groupe de travail préconisent de recommander aux émetteurs de demander - comme la loi les y autorise - aux « *intermédiaires inscrits* » de révéler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent. Les intermédiaires inscrits pouvant être inscrits en compte nominatif ou au porteur, il y a lieu de distinguer selon ces deux cas de figure. Les membres du groupe de travail considèrent qu'une demande d'identification devrait être systématiquement adressée par l'émetteur à tout intermédiaire inscrit :

- au nominatif qui peut transmettre à l'émetteur des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné,
- au porteur qui a transmis à l'émetteur, dans la perspective de la prochaine assemblée générale, des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné.

Comme le recommande l'ANSA aux émetteurs qui réclament systématiquement aux intermédiaires inscrits l'identification des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils exercent le droit de vote¹³⁵, il serait souhaitable que les émetteurs fassent part aux intermédiaires inscrits - en amont des assemblées générales - de leur intention de demander l'identification des actionnaires non-résidents, en particulier dans les différents documents diffusés avant l'assemblée générale (et notamment l'avis de réunion)

Proposition n° 10

- **Recommander aux émetteurs de demander, en amont des assemblées générales, aux « intermédiaires inscrits » de dévoiler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent, et le nombre d'actions qu'ils détiennent.** Afin d'assurer une connaissance approfondie de l'actionnariat sans pour autant accroître excessivement les formalités pour les émetteurs, **cette demande devrait être systématiquement faite à tout intermédiaire inscrit :**
 - au nominatif qui peut transmettre à l'émetteur des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné ;
 - au porteur qui a transmis à l'émetteur, dans la perspective de la prochaine assemblée générale, des votes représentant plus de 1% des droits de vote de l'émetteur concerné.

*
* *

¹³⁵ ANSA, L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées françaises, janvier 2003, p. 81 : « Si vous avez l'intention de réclamer systématiquement aux Intermédiaires Inscrits l'identification des actionnaires Non-Résidents pour le compte desquels ils exercent le droit de vote, il y a lieu d'en faire part largement dans les différents documents diffusés avant l'assemblée générale (entre autres, l'Avis de Réunion). Les Intermédiaires Inscrits seront avertis de la sorte de votre demande, et prendront les dispositions nécessaires avec leurs clients²⁰³, de manière à répondre dans les délais. Il est également souhaitable que vous donniez des informations sur les moyens de réponse possibles, par exemple le site Internet de la société. »

10. ASSURER UNE MEILLEURE TRANSPARENCE DU VOTE PAR PROCURATION

A défaut d'assister personnellement à une assemblée générale, un actionnaire peut exprimer son vote de plusieurs manières. Il peut en particulier :

- donner un mandat de vote (également appelé « *procuration* »)¹³⁶, qui peut être donné sous forme électronique¹³⁷, à une personne de son choix ou à l'émetteur sans indication de mandataire (pouvoir « *en blanc* »¹³⁸) ; ou
- voter à distance (vote dit « *par correspondance* ») *via* un formulaire de vote.

Les auditions réalisées par le groupe de travail ont montré que certains votes effectués à distance ne sont pas pris en compte par les émetteurs, sans pour autant que les actionnaires concernés ne soient informés d'une quelconque défaillance. Il apparaît, en outre, que les raisons invoquées par les émetteurs pour ne pas prendre en compte ces votes sont parfois contestables, voire illégales. Préoccupés par l'absence de transparence en la matière, les membres du groupe de travail considèrent qu'il est important de rappeler le droit applicable et formulent des propositions afin d'assurer une meilleure traçabilité des votes exprimés par procuration.

Le groupe de travail considère en particulier que :

- les personnes dont les votes n'ont pas été pris en compte devraient, lorsque cela est possible, en être averties par les émetteurs concernés, afin de pouvoir corriger, dans la mesure du possible, la défaillance en cause ; et
- le résultat des votes devrait faire état – en plus des votes favorables, défavorables et d'abstention – du nombre de vote non pris en compte pour chaque résolution (votes nuls).

S'agissant des procurations, la non-prise en compte d'un vote résulte de deux causes principales, qui seront évoquées successivement :

- une réception hors délai de la procuration concernée par l'émetteur ; ou
- un contenu considéré – à tort ou à raison – comme irrégulier.

➤ Les procurations rejetées en raison de leur réception tardive

Contrairement au formulaire de vote à distance¹³⁹, aucune disposition ne règlemente la date limite de réception des procurations données sous format papier. Pour les procurations électroniques la date limite de réception est fixée à 15h00 la veille de l'assemblée générale (J-1 à 15h00)¹⁴⁰.

¹³⁶ La réglementation en vigueur prévoit que le mandat de vote doit être écrit. L'article L. 225-106, II du code de commerce dispose ainsi que « *le mandat ainsi que, le cas échéant, sa révocation sont écrits et communiqués à la société. Les conditions d'application du présent alinéa sont précisées par décret en Conseil d'Etat.* »

¹³⁷ Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent permettre la notification de la désignation du mandataire par voie électronique. L'article R. 225-79, alinéa 6 du code de commerce dispose ainsi que « *les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé permettent la notification de la désignation et de la révocation du mandataire par voie électronique.* »

¹³⁸ Comme l'indique un auteur, « *cette pratique, dont la validité avait été très tôt affirmée par la Cour de cassation puis consacrée par la loi du 24 juillet 1966, constitue en quelque sorte la manifestation d'un soutien sans réserve de l'actionnaire à la direction de la société. Toutefois, elle ne fait pas l'unanimité, étant considérée par certains minoritaires comme l'attribution d'un blanc-seing au président de l'assemblée et un moyen commode pour les majoritaires de conforter leur position à l'assemblée. [...] Dans un souci affiché de bonne gouvernance, il serait souhaitable que le réflexe soit pris par les actionnaires de confier leur vote à un mandataire nommé, avec des instructions réfléchies, plutôt que de transférer, même temporairement, leur vote aux dirigeants sans aucune instruction.* » (Véronique Magnier, Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, Rev. sociétés, 2011, p. 267).

¹³⁹ L'article R. 225-77, alinéa 1^{er}, du code de commerce dispose que « *la date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote reçus par la société ne peut être antérieure de plus de trois jours à la date de la réunion de l'assemblée, sauf délai plus court prévu par les statuts. Toutefois, les formulaires électroniques de vote à distance peuvent être reçus par la société jusqu'à la veille de la réunion de l'assemblée générale, au plus tard à 15 heures, heure de Paris.* »

¹⁴⁰ L'article R. 225-80 du code de commerce dispose ainsi que « *les instructions données par la voie électronique dans les conditions définies à l'article R. 225-61 comportant procuration ou pouvoir peuvent valablement parvenir à la société jusqu'à 15 heures, heure de Paris, la veille de la réunion de l'assemblée générale. Dès la réception par la société de ces instructions, celles-ci sont irrévocables, hors le cas des cessions de titres qui font l'objet de la notification prévue au IV de l'article R. 225-85.* »

Les statuts des émetteurs peuvent cependant prévoir une date limite de réception des procurations données sous format papier. En pratique, dans un souci de cohérence avec la date d'établissement de la liste des actionnaires habilités à participer à une assemblée générale qui est désormais fixée au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure (J-2 à zéro heure), il est généralement prescrit aux actionnaires de transmettre leur procuration sous format papier au plus tard à cette date¹⁴¹.

En cas de réception tardive de procurations, les membres du groupe de travail considèrent que l'actionnaire devrait être informé par l'émetteur de la non-prise en compte de sa procuration. Afin de faciliter pour l'émetteur la réalisation de cette formalité, il est proposé que l'émetteur notifie par voie électronique (email) à l'actionnaire concerné que sa procuration ne peut être prise en compte en raison de sa réception tardive.

➤ Les procurations rejetées en raison de leur contenu

Pour être valable, une procuration doit contenir les mentions suivantes¹⁴² :

- 1) le nom et le prénom usuel de l'actionnaire (le mandant) ;
- 2) le domicile de cet actionnaire ;
- 3) la désignation nominative du mandataire ;
- 4) pour les actions au porteur, une attestation de participation qui constate l'inscription en compte des actions par un intermédiaire habilité ; et
- 5) la signature de l'actionnaire, le cas échéant par un procédé de signature électronique.

Contrairement à ce qui est prévu pour l'actionnaire qui donne procuration (le mandant), la réglementation applicable ne précise pas que l'adresse du mandataire doit être renseignée. Le code de commerce évoque simplement la possibilité de « désigner nommément un mandataire »¹⁴³, sans imposer – comme c'est le cas pour le mandant – qu'une adresse soit renseignée pour le mandataire. Il y a donc lieu de considérer que la mention d'une adresse pour le mandataire n'est pas une formalité *ad validitatem* en matière de procurations de vote. Le rejet par un émetteur d'une procuration qui ne comporterait pas d'information sur l'adresse du mandataire n'est donc justifié par aucune disposition légale.

En pratique, cependant, le formulaire de vote standardisé (le formulaire de Place qui permet à la fois de voter par correspondance ou de donner procuration) impose à l'actionnaire donnant procuration de renseigner l'adresse du mandataire. En effet, le souci des émetteurs d'identifier précisément le mandataire apparaît, certes, compréhensible. Compte tenu du risque d'homonymie, ils considèrent généralement qu'ils ne peuvent accepter des procurations désignant un mandataire par son seul nom. A défaut de précision dans la procuration concernant l'adresse du mandataire, les émetteurs considèrent, en effet, qu'ils risquent d'attribuer, à tort, une procuration à une personne ayant les mêmes noms et prénoms que celui du mandataire désigné par le mandant. L'adresse du mandataire leur permet en pratique d'écarter le risque d'homonymie.

Pour autant, la solution retenue par le formulaire de Place, consistant à imposer aux mandants de renseigner le domicile de leur mandataire dans leur procuration de vote apparaît excessive et ne repose sur aucune prescription légale. Un actionnaire peut parfaitement vouloir donner procuration au président d'une association d'actionnaires par exemple, sans pour autant connaître son adresse. Si le souci des émetteurs d'éviter tout risque d'homonymie est compréhensible, l'indication du domicile du mandataire ne saurait être retenue comme la solution unique à cette difficulté. Pour ne donner qu'un exemple, les actionnaires connaissent davantage, de nos jours, l'adresse électronique de leur mandataire que leur adresse physique.

Les membres du groupe de travail déplorent ainsi la pratique - *contra legem* - de certains émetteurs qui refusent de prendre en compte des procurations pour la seule raison qu'elles n'indiquent pas l'adresse du mandataire ou font état d'une adresse différente de celle que connaît l'émetteur pour ce même mandataire.

¹⁴¹ Patrice Macqueron, Memento Francis Lefebvre - Assemblées Générales, 2016-2017, n° 44390.

¹⁴² Articles R. 225-79, alinéa 1^{er} et R. 225-85 du code de commerce.

¹⁴³ Article R. 225-79, alinéa 1^{er} du code de commerce.

A l'ère du numérique, une solution plus équilibrée consisterait à ajouter une phrase à l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce qui serait ainsi rédigée :

« La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention distinctive précisant, au choix du mandant, son adresse professionnelle ou personnelle, son adresse électronique, son numéro de téléphone, sa date de naissance ou, le cas échéant, le nom de la personne morale qu'il représente ».

Dans l'attente de cette modification réglementaire, le groupe de travail rappelle que la pratique de certains émetteurs consistant à rejeter systématiquement les procurations qui n'indiquent pas l'adresse du domicile du mandataire est contraire à la réglementation.

S'agissant des procurations qui sont rejetées par les émetteurs parce qu'elles n'ont pas été remplies selon les prescriptions légales, les membres du groupe de travail considèrent également que le mandant devrait être informé par l'émetteur de la non-prise en compte de sa procuration dans les meilleurs délais, afin de pouvoir, le cas échéant, rectifier ou compléter sa procuration.

Proposition n° 11

- **Assurer une meilleure transparence du vote par procuration, en complétant l'article R. 225-79 du code de commerce afin de prévoir que :**
 - **tout émetteur doit procéder à un horodatage des procurations qu'il reçoit dans le cadre des assemblées générales ;**
 - **tout émetteur doit notifier, à un actionnaire dont la procuration a été rejetée, que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par l'émetteur de la procuration rejetée. Le formulaire de vote standardisé devra, à cet effet, être complété afin de permettre de recueillir l'adresse électronique de l'actionnaire donnant procuration ;
 - **tout teneur de compte-conservateur qui n'a pas transmis à un émetteur une procuration reçue hors délais, doit notifier à l'actionnaire concerné que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par le teneur de compte de la procuration rejetée.
- **Rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention du domicile du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant.**
- **Compléter également l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce comme suit : « *La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention distinctive précisant, au choix du mandant, son adresse professionnelle ou personnelle, son adresse électronique, son numéro de téléphone, sa date de naissance ou, le cas échéant, le nom de la personne morale qu'il représente* ».**

11. ASSURER UNE MEILLEURE TRANSPARENCE DU VOTE PAR CORRESPONDANCE

Comme pour les procurations, deux raisons principales peuvent justifier la non-prise en compte par un émetteur d'un formulaire de vote à distance :

- soit ce formulaire est parvenu à l'émetteur hors délais ;
- soit ce dernier est parvenu dans les délais mais n'est pas rempli de manière satisfaisante.

➤ Les formulaires de vote rejetés en raison de leur réception tardive

Les formulaires de vote à distance doivent être pris en compte par l'émetteur dès lors qu'ils lui sont parvenus trois jours au moins avant la date de l'assemblée, sauf délai plus court prévu par les statuts¹⁴⁴. Il en va différemment pour les formulaires de vote à distance électronique qui peuvent, eux, être reçus par l'émetteur jusqu'à la veille de l'assemblée, au plus tard à 15h00¹⁴⁵.

Au-delà de ces dates limites, les formulaires de vote à distance ne sont pas pris en compte. La question est donc de savoir ce que les émetteurs doivent faire des formulaires reçus après cette date limite. L'ANSA conseille de procéder à un horodatage des formulaires reçus en retard et d'adresser une notification à l'actionnaire qui a adressé son formulaire de vote avec retard afin qu'il soit informé de la non-prise en compte de son vote pour cause de réception tardive de son formulaire de vote :

« Que doit-on faire des Formulaires reçus après cette date limite ? L'ANSA conseille d'établir une liste précisant l'identité de l'actionnaire et le nombre d'actions concernées. Cette liste est annexée par le Centralisateur à la Feuille de Présence, et tenue à la disposition des actionnaires soit auprès du Centralisateur, soit au siège de la société émettrice. Il doit être procédé à un horodatage sur les Formulaires reçus en retard. En outre, lorsque des Formulaires sont rejetés pour cause de retard, une notification doit être adressée à celui qui l'a émis. Les Teneurs de Comptes peuvent soit conserver les Formulaires horodatés tardivement et se borner à transmettre au Centralisateur la liste de ces Formulaires, soit transmettre les Formulaires ou la liste. Les Teneurs de Comptes tiennent également la liste à la disposition de leurs clients. »¹⁴⁶

Le groupe de travail considère que la pratique consistant à notifier aux retardataires la non-prise en compte de leurs votes devrait être généralisée. Ils regrettent que, treize ans après sa formulation par l'ANSA, cette recommandation ne soit généralement pas appliquée par les émetteurs. Ils proposent donc une modification réglementaire afin de la rendre obligatoire. Les teneurs de comptes devraient également adresser une notification aux actionnaires dont le formulaire de vote est arrivé en retard et qu'ils n'ont pas transmis à l'émetteur pour cette raison.

➤ Les formulaires de votes rejetés en raison de leur contenu

Pour être valable, un formulaire de vote à distance doit comporter les mentions suivantes¹⁴⁷ :

- 1) le nom et le prénom usuel de l'actionnaire ;
- 2) le domicile de l'actionnaire ;
- 3) la forme sous laquelle les actions sont détenues (au nominatif ou au porteur) ;
- 4) le nombre d'actions détenues ;
- 5) pour les actions détenues au porteur, la mention constatant l'inscription des titres soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier, l'attestation de participation (prévue à l'article R. 225-85 du code de commerce) est annexée au formulaire ; et
- 6) la signature de l'actionnaire.

¹⁴⁴ L'article R. 225-77, alinéa 1^{er} du code de commerce dispose que « la date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote reçus par la société ne peut être antérieure de plus de trois jours à la date de la réunion de l'assemblée, sauf délai plus court prévu par les statuts. Toutefois, les formulaires électroniques de vote à distance peuvent être reçus par la société jusqu'à la veille de la réunion de l'assemblée générale, au plus tard à 15 heures, heure de Paris ».

¹⁴⁵ Article R. 225-77, alinéa 1^{er}, du code de commerce.

¹⁴⁶ ANSA, L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées françaises, janvier 2003, p. 72.

¹⁴⁷ Article R. 225-77 du code de commerce.

Le rejet par l'émetteur d'un formulaire de vote peut résulter du non-respect de ces formalités par l'actionnaire. Il peut également résulter d'annotations inadéquates portées sur le formulaire.

Les membres du groupe de travail considèrent que tout formulaire de vote rejeté par un émetteur en raison d'un contenu considéré comme irrégulier devrait faire l'objet, dans les meilleurs délais, d'une notification à l'actionnaire concerné. Cette notification pourrait permettre à l'actionnaire de corriger ou de compléter, le cas échéant, son formulaire de vote afin qu'il soit dûment pris en compte par l'émetteur avant la date limite. Afin de faciliter pour l'émetteur la réalisation de cette formalité, il est proposé que celui-ci notifie par voie électronique (email) à l'actionnaire concerné que son formulaire de vote ne peut être pris en compte en raison d'un contenu irrégulier.

Par ailleurs et comme cela a été évoqué précédemment, si un intermédiaire inscrit (intervenant pour le compte d'un ou plusieurs actionnaires non-résidents) transmet, en application de l'article R. 228-6 du code de commerce, un formulaire de vote global pour le compte de l'ensemble des actionnaires qu'il représente, l'émetteur a la possibilité de lui demander l'identité de ces actionnaires non-résidents ainsi que le nombre d'actions qu'ils détiennent. Dans ce cas, les votes attachés aux actions pour lesquelles les informations demandées par l'émetteur n'ont pas été transmises ne sont pas pris en compte. L'ANSA estime que l'émetteur doit alors indiquer à l'intermédiaire inscrit que tout ou partie des droits de vote des actionnaires non-résidents pour lesquels il intervient ne sont pas pris en compte¹⁴⁸.

Les membres du groupe de travail considèrent que cette recommandation consistant à notifier aux intermédiaires inscrits la non-prise en compte du vote des actionnaires qu'ils représentent devrait être généralisée. Ils regrettent que, treize ans après sa formulation par l'ANSA, cette recommandation ne soit généralement pas appliquée par les émetteurs. Ils proposent donc une modification réglementaire afin de la rendre obligatoire.

Proposition n° 12

- **Assurer une meilleure transparence du vote par correspondance, en complétant l'article R. 225-77 du code de commerce afin de prévoir que :**
 - **tout émetteur doit procéder à un horodatage des formulaires de vote qu'il reçoit dans le cadre des assemblées générales ;**
 - **tout émetteur doit notifier, à un actionnaire dont le formulaire de vote a été rejeté, que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par l'émetteur du formulaire de vote rejeté. Le formulaire de vote standardisé devra, à cet effet, être complété afin de permettre de recueillir l'adresse électronique de l'actionnaire votant à distance ;
 - **tout teneur de compte-conservateur qui n'a pas transmis à un émetteur un formulaire de vote en raison de sa réception hors délai, doit notifier à l'actionnaire concerné que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet.** Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par le teneur de compte du formulaire de vote rejeté ;
 - **tout teneur de compte-conservateur qui a reçu, avant une assemblée générale, des formulaires de vote hors délai soit tenu de transmettre à l'émetteur, au plus tard à la date de l'assemblée générale concernée, l'ensemble des formulaires de vote qu'il a reçu hors délai afin que l'émetteur puisse déterminer avec précision le nombre de votes rejetés.**

¹⁴⁸ « La cause principale de rejet des Formulaires concernera l'absence ou l'insuffisance de la liste d'identification des Actionnaires Intermédiés lorsque la société en aura fait la demande. Cette situation doit faire l'objet d'une notification à l'émetteur du Formulaire. » (ANSA, L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées françaises, janvier 2003, p. 84).

*
* *

12. IMPOSER LA PUBLICATION DU NOMBRE DE VOTES REJETES PAR LES EMETTEURS

Les auditions réalisées par le groupe de travail ont mis en évidence que le nombre de voix non prises en compte par les émetteurs lors des assemblées générales peut, dans certains cas, s'avérer important. Les votes rejetés peuvent émaner de procurations ou de votes à distance qui ne sont pas acceptés par les émetteurs. Il peut également s'agir de votes exprimés par des actionnaires lors de l'assemblée générale, sur un formulaire en papier par exemple, qui ne sont pas pris en compte par les émetteurs, en raison notamment d'un contenu irrégulier ou incomplet.

Or, la réglementation en vigueur n'impose pas que le nombre de voix non prises en compte figure sur la feuille de présence à l'assemblée générale¹⁴⁹ ou soit mentionné dans le résultat des votes que les émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé doivent publier sur leur site Internet dans les quinze jours suivant la réunion de l'assemblée¹⁵⁰. L'absence de transparence concernant le nombre de votes non pris en compte par les émetteurs peut, dans certains cas, susciter des interrogations quant à l'intégrité du scrutin, d'autant que ce nombre semble être significatif lors de certaines assemblées générales. Il peut être noté d'ailleurs que, s'agissant des élections politiques, le nombre d'électeurs « inscrits » est distingué du nombre d'électeurs « votants », qui est lui-même à distinguer du nombre de « suffrages exprimés », ce qui permet notamment de comptabiliser et de rendre public le nombre de « votes nuls »¹⁵¹.

Afin d'assurer une transparence accrue concernant le nombre de votes non pris en compte par les émetteurs, le groupe de travail préconise deux amendements réglementaires, consistant à compléter :

- l'article R. 225-95 du code de commerce qui définit le contenu de la feuille de présence, afin que « *les nom, prénom usuel et domicile de chaque actionnaire* » dont le vote a été rejeté par l'émetteur soient également mentionnés sur cette feuille de présence, à laquelle devraient être annexés les formulaires de vote par correspondance et les procurations qui ont été rejetés ;
- l'article R. 225-106-1 du code de commerce qui définit les informations devant être publiées par les émetteurs dans le cadre de l'annonce des résultats du vote, afin que le nombre et le pourcentage de votes rejetés par les émetteurs pour chaque résolution soient également rendus publics à cette occasion.

Proposition n° 13

- **Assurer une transparence accrue concernant le nombre de votes rejetés par les émetteurs, en complétant :**
 - **l'article R. 225-95 du code de commerce qui définit le contenu de la feuille de présence**, afin que « *les nom, prénom usuel et domicile de chaque actionnaire* » dont le vote a été rejeté par l'émetteur soient également mentionnés sur la feuille de présence ;
 - **l'article R. 225-95 du code de commerce qui définit le contenu de la feuille de présence**, afin que les formulaires de vote par correspondance et les procurations qui ont été rejetés par l'émetteur soient annexés à la feuille de présence ;

¹⁴⁹ Les mentions devant figurer sur la « *feuille de présence aux assemblées d'actionnaires* » sont prévues par l'article R. 225-95 du code de commerce.

¹⁵⁰ L'article R. 225-106-1 du code de commerce dispose que « *les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé publient sur le site internet prévu à l'article R. 210-20, dans les quinze jours suivant la réunion de l'assemblée, un résultat des votes comprenant au moins les indications suivantes :*

1° *Le nombre d'actionnaires présents ou représentés à l'assemblée ;*

2° *Le nombre de voix des actionnaires présents ou représentés à l'assemblée ;*

3° *Pour chaque résolution, le nombre total de voix exprimées en détaillant le nombre d'actions et la proportion du capital social qu'elles représentent, le nombre et le pourcentage de voix favorables à la résolution ainsi que le nombre et le pourcentage de voix défavorables à la résolution, y compris les abstentions. »*

¹⁵¹ V. par exemple, Décision du 10 mai 2012 portant proclamation des résultats de l'élection du Président de la République, Journal officiel, n° 0110, 11 mai 2012 p. 8997.

- **l'article R. 225-106-1 du code de commerce qui définit les informations devant être publiées par les émetteurs dans le cadre de l'annonce des résultats du vote, afin que le nombre et le pourcentage de votes rejetés par les émetteurs pour chaque résolution soient également rendus publics à cette occasion.**

*
* *
*

13. ETABLIR UN CODE DE BONNE CONDUITE APPLICABLE AUX ETABLISSEMENTS CENTRALISATEURS

Le rapport « Poupert-Lafarge » avait relevé que « *dans les assemblées générales d'un très grand nombre d'émetteurs, le décompte des voix des actionnaires et l'établissement de la feuille de présence sont confiés à un établissement centralisateur* »¹⁵². Le centralisateur est un « *établissement assurant pour le compte de l'émetteur l'organisation de l'assemblée générale et mettant en place le processus de vote pré-assemblée générale* »¹⁵³. Le rôle des centralisateurs, qui s'avère très important en pratique, est notamment de recevoir les votes par correspondance. Il a été noté à cet égard que « *le centralisateur peut tenir informé l'émetteur de l'avancement de la centralisation des instructions de vote qui sont [...] collectées. L'émetteur peut ainsi ajuster sa communication financière pré-assemblée au-delà des exigences légales qui pèsent sur lui* »¹⁵⁴.

Compte tenu de l'importance du « centralisateur » dans l'organisation des assemblées générales, le rapport « Poupert-Lafarge » avait recommandé, dans sa proposition n° 17, que son rôle « *soit rappelé à l'occasion de l'assemblée générale et que la feuille de présence mentionne clairement le fait que les scrutateurs ont signé cette feuille sur la base des éléments recueillis par le centralisateur* ». Le rapport « Poupert-Lafarge » avait également recommandé de « *demander aux associations professionnelles concernées, aux émetteurs et aux actionnaires d'élaborer un code de conduite du centralisateur d'assemblée, définissant les meilleures pratiques constatées, notamment en matière de gestion d'éventuels conflits d'intérêts* »¹⁵⁵. Ces deux recommandations ont été reprises par l'AMF dans sa Recommandation n° 2012-05.

Le groupe de travail regrette que cette recommandation soit restée lettre morte et qu'aucun code de conduite n'ait été rédigé depuis 2012. Cela est d'autant plus dommageable que les risques de dérives et de conflits d'intérêts sont réels en la matière¹⁵⁶. Il apparaît donc nécessaire de préciser le rôle des établissements centralisateurs, et même de l'encadrer s'agissant des risques de conflits d'intérêts.

Le groupe de travail observe, en particulier, que les échanges existants entre le centralisateur et l'émetteur peuvent permettre à ce dernier de connaître ou d'avoir des indications - en amont de l'assemblée générale - sur les premiers résultats des votes à distance et/ou sur le nombre de procurations données au président. Une telle pratique est susceptible de poser au moins deux problèmes.

¹⁵² AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 32.

¹⁵³ Sylvie Vernet Gruot, Droit de vote pré-assemblée générale par des moyens électroniques. Les propositions des professionnels du post-marché : Votaccess, Revue trimestrielle de droit financier, 2011, n° 4, p. 573.

¹⁵⁴ Jean-Marc Moulin, Éclairage - Votaccess : le vote pré-assemblée générale par des moyens électroniques, Bulletin Joly Sociétés, n° 7, juillet 2012, p. 534.

¹⁵⁵ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 32.

¹⁵⁶ Un auteur relève, par exemple, que « *ces centralisateurs, prestataires techniques agissant sur un marché concurrentiel, offrent un panel de services à leur client émetteur, services qui ne cessent d'évoluer et n'hésitent pas à dépasser les dispositions réglementaires.* » (Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, note de bas de page 771, p. 232).

En premier lieu, une telle asymétrie informationnelle est de nature à porter atteinte, dans le cadre du vote, à l'égal accès à l'information entre l'émetteur et les actionnaires, voire entre les actionnaires¹⁵⁷. Cette asymétrie informationnelle peut notamment permettre à l'émetteur, qui disposerait - seul - d'informations sur les « remontées de votes » en amont de l'assemblée générale, d'intervenir, en particulier, pour promouvoir une résolution dont l'adoption apparaît menacée, alors que les opposants à une telle résolution ne disposent pas de ces informations. La proximité entre la direction générale, informée par le centralisateur des « remontées de votes », et certains actionnaires significatifs – il s'agit parfois des mêmes personnes – peut donner lieu, par ailleurs, à des situations d'inégalité d'information entre actionnaires dans le cadre d'une assemblée générale.

En second lieu, l'information dont dispose le centralisateur est susceptible de constituer une information privilégiée au sens du Règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, à savoir une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. Il n'est pas douteux, en effet, que dans certaines circonstances, le centralisateur peut connaître en amont de l'assemblée générale - en raison du sens des votes à distance exprimés ou du nombre de procurations données au président - l'issue d'un vote en cours sur une ou plusieurs résolutions particulièrement importantes pour un émetteur. Dans la mesure où cette information est susceptible de constituer une information privilégiée, son maniement devrait respecter l'ensemble des obligations résultant du Règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, et notamment les dispositions concernant la « *divulgateion illicite d'informations privilégiées* »¹⁵⁸.

Il est ainsi proposé que le rôle du centralisateur soit mieux défini et encadré. A cet égard, un guide de bonne conduite devrait être établi en concertation avec les associations professionnelles concernées, les représentants des émetteurs et des actionnaires. Il serait souhaitable que ce guide de bonne conduite rappelle les devoirs de l'établissement centralisateur, et précise que ce dernier ne devrait pas communiquer à l'émetteur, en amont des assemblées générales, des indications, même partielles ou provisoires, sur le sens des votes exprimés à distance ou sur le nombre de procurations données au président.

Proposition n° 14

- **Etablir, en concertation avec les associations professionnelles concernées, les représentants des émetteurs et des actionnaires, un guide de bonne conduite de l'établissement centralisateur intervenant dans le cadre des assemblées générales.** Ce guide de bonne conduite devrait notamment contenir des préconisations sur la gestion des conflits d'intérêts des établissements centralisateurs en assemblée générale, et prohiber toute transmission à l'émetteur - en amont de l'assemblée générale - d'informations, même partielles ou provisoires, sur le résultat anticipé des votes à distance et le nombre de procurations données au président.

*

* * *

¹⁵⁷ Ainsi qu'il a été observé à propos de l'objectif d'information dans la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, « *l'information est organisée dans le respect du sacro-saint principe d'égalité qui a toujours existé mais qui est revigoré par la loi de 1966. Egalité de l'information des actionnaires d'une part, égalité de l'information due au public d'autre part* » (Isabelle Urbain-Parleani, Martine Boizard, L'objectif d'information dans la loi du 24 juillet 1966, Rev. sociétés, 1996, p. 447). V. également Jean-Marc Moulin, Le principe d'égalité devant l'information dans le système répressif boursier, Bulletin Joly Bourse, mars 2000, n° 2, p. 117.

¹⁵⁸ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, Articles 10 et 14. Voir également le « Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée » publié par l'AMF le 26 octobre 2016.

14. RECOMMANDER QUE LES HUISSIERS DE JUSTICE QUI INTERVIENNENT EN ASSEMBLEE GENERALE A LA DEMANDE DES EMETTEURS ETENDENT LEURS DILIGENCES AU CONTROLE DE L'ENSEMBLE DES VOTES EXPRIMES

Certains émetteurs se prévalent de la présence, lors de leur assemblée générale, d'un huissier de justice chargé de contrôler le bon déroulement de tout ou partie de celle-ci. Les diligences accomplies par ces huissiers de justice sont variables, et s'étendent parfois au contrôle de la régularité de certaines étapes du scrutin. Les huissiers de justice ainsi mandatés rédigent généralement des procès-verbaux attestant des diligences réalisées.

La présence d'un huissier de justice chargé de constater la régularité de tout ou partie d'une assemblée générale, et notamment de vérifier le bon déroulement de certaines étapes du scrutin, peut donner une impression de régularité ou de fiabilité renforcée à la procédure de vote. Or, il apparaît que, le plus souvent, les diligences des huissiers de justice ne s'étendent pas à la vérification des formulaires de vote à distance et des procurations. En conséquence, la garantie de fiabilité apportée par la présence d'un huissier de justice n'est que partielle dans la mesure où ses diligences se cantonnent, dans le meilleur des cas, au contrôle des seuls votes exprimés pendant l'assemblée générale.

Les auditions menées par le groupe de travail ont mis en évidence que dans certaines assemblées générales, la part des voix exprimées en amont de l'assemblée générale est très significative, dépassant parfois la moitié des votes exprimés, ce qui réduit d'autant la garantie apportée par l'intervention d'un huissier de justice lors de l'assemblée générale.

Afin d'assurer une meilleure transparence des procédures de vote, les membres du groupe de travail considèrent que les émetteurs qui ont recours aux services d'un huissier de justice devraient étendre sa mission au contrôle et à la vérification :

- de tous les votes pris en compte par l'émetteur dans le cadre du scrutin ; et
- de tous les votes rejetés par l'émetteur.

Proposition n° 15

- **Recommander aux émetteurs qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs assemblées générales d'étendre sa mission au contrôle et à la vérification :**
 - de tous les votes pris en compte pour déterminer le résultat du scrutin ; et
 - de tous les votes rejetés par l'émetteur (en ce compris les formulaires de vote par correspondance et les procurations non pris en compte par l'émetteur).

*
* *
*

15. SOUMETTRE AU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET A L'ASSEMBLEE GENERALE TOUT « RETRAIT » DE PROJET DE RESOLUTIONS INSCRIT A L'ORDRE DU JOUR

L'ordre du jour est « *de l'essence de toute assemblée* »¹⁵⁹. Il permet aux actionnaires de connaître l'objet de la réunion ainsi que la nature des décisions à prendre et, par conséquent, de prévoir leurs interventions et de réfléchir au sens de leur vote. Élément fondamental de l'avis de convocation, l'ordre du jour définit restrictivement les points sur lesquels vont porter le vote et les discussions des actionnaires. De fait, il limite la compétence de l'assemblée générale lorsque celle-ci est convoquée. Le fait pour l'assemblée de ne pas respecter l'ordre du jour mentionné dans l'avis de convocation constitue une cause de nullité de plein droit des délibérations¹⁶⁰. En effet, ainsi qu'il a été observé, « *l'ordre du jour arrêté et porté à la connaissance des actionnaires par la convocation s'impose à tous. L'auteur de la convocation ne peut*

¹⁵⁹ Jean Hémard, François Terré, Pierre Mabilat, Sociétés commerciales, t. II, Dalloz, 1974, n°74, p. 63.

¹⁶⁰ Article L. 225-121 du code de commerce.

valablement le modifier. L'assemblée ne doit délibérer que sur les questions qui y figurent, toute décision contraire à cette règle étant nulle »¹⁶¹.

De là, le « principe de fixité de l'ordre du jour »¹⁶². Une fois l'ordre du jour arrêté, celui-ci ne peut pas, en principe, évoluer. L'article L. 225-105, alinéa 3 du code de commerce dispose ainsi que « l'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour ». Comme a pu le résumer un auteur, « tout l'ordre du jour, rien que l'ordre du jour. Autrement dit, rien en deçà, rien au-delà. C'est là le sens du principe de fixité, ou encore dit d'intangibilité, qui préside aux délibérations de l'assemblée générale. Celle-ci doit examiner l'intégralité des points qui lui sont présentés »¹⁶³. Ce principe d'intangibilité connaît un nombre limitatif d'assouplissements, qu'il s'agisse des « questions diverses » (lesquelles « ne doivent présenter qu'une minime importance »¹⁶⁴), de la théorie de l'ordre du jour implicite (possibilité pour l'assemblée de discuter des questions qui s'inscrivent dans le prolongement direct de celles figurant à l'ordre du jour), de la possibilité pour l'assemblée d'amender les projets de résolution (l'assemblée ne peut pas compléter son ordre du jour, c'est-à-dire se saisir d'une question nouvelle, mais elle peut, en sa qualité d'organe souverain, modifier le texte des résolutions qui lui ont été soumises) et, enfin, de la théorie des incidents de séance (possibilité pour l'assemblée de révoquer, en séance, les administrateurs en place, et ce bien qu'une telle révocation n'était pas prévue à l'ordre du jour).

Rappelant l'importance du principe de fixité de l'ordre du jour, les membres du groupe de travail constatent que, chaque année, des émetteurs retirent - parfois quelques jours seulement avant une assemblée générale - des projets de résolution qui ont pourtant été valablement inscrits à l'ordre du jour. Si le retrait de certaines résolutions peut se comprendre lorsqu'il s'agit de projets devenus « sans objet » (financement d'une opération d'acquisition à laquelle l'émetteur a renoncé, par exemple), il apparaît que des projets de résolution sont régulièrement retirés « à la hâte pour ne pas risquer de focaliser des votes négatifs »¹⁶⁵ ou pour éviter à l'émetteur - qui pressent un vote négatif - de connaître les affres d'une déconvenue publique. De tels retraits « furtifs » de projets de résolutions portent non seulement atteinte au principe de fixité de l'ordre du jour, mais ils font également échec à la souveraineté de l'assemblée et au principe démocratique, privant les actionnaires de la possibilité de se prononcer officiellement contre, le cas échéant, un projet de résolution qui leur était soumis. Le retrait « furtif » de projets de résolutions peut également porter atteinte à la bonne information des actionnaires et des investisseurs, lesquels peuvent avoir pris en compte le contenu d'un ordre du jour dans leurs décisions stratégiques, dans leurs décisions d'investissement ou dans leurs intentions ou décisions de vote (éventuellement déjà exprimées à distance ou par procuration) en se fondant sur l'économie générale des résolutions proposées¹⁶⁶.

Le groupe de travail tient à rappeler l'importance du principe de fixité de l'ordre du jour et déplore les pratiques consistant à retirer, parfois subrepticement, quelques heures avant une assemblée générale, des projets de résolutions dont l'émetteur pressent qu'ils seront rejetés par les actionnaires. Ainsi qu'il a été observé, « bien que l'ordre du jour soit fixé par le conseil d'administration ou, le cas échéant, par le directoire, cet organe qui possède en principe le droit de convocation, se trouve ensuite lié par sa décision. Il ne pourrait décider de supprimer une question qui avait été portée à l'ordre du jour ou d'ajouter une question qui n'avait pas été prévue [...] Ainsi les actionnaires sont-ils sauvegardés contre les caprices de l'auteur de la convocation »¹⁶⁷. Comme l'indiquent les Professeur Germain et Magnier, l'indication d'un ordre du jour « ne constitue pas un simple renseignement ; elle a une valeur juridique. Il est impossible de supprimer de l'ordre du jour une question qui y est portée »¹⁶⁸.

¹⁶¹ Deen Gibrila, Sociétés anonymes - Assemblée des actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées, JurisClasseur Commercial, Fasc. 1419, janvier 2017, n° 44.

¹⁶² Philippe Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, Dalloz, coll. « Précis », 2014, 17^e éd., n°525, p. 581.

¹⁶³ Thibault de Ravel d'Esclapon, Assemblées d'actionnaires, Etudes Joly Sociétés, janvier 2016, n° 235.

¹⁶⁴ Article R. 225-66, alinéa 2 du code de commerce.

¹⁶⁵ Anne-Catherine Husson-Traore, Rémunérations : les actionnaires contestent, Novethic, février 2010.

¹⁶⁶ Ainsi qu'il a été observé, « l'ordre du jour d'une société cotée, diffusé au moins 35 jours avant l'assemblée, et en réalité souvent 45 jours avant, a pu servir de base à l'élaboration de stratégies, à la proclamation d'intentions de vote, voire à des investissements ou à des désinvestissements : cet ordre du jour a pu influencer le cours de bourse. Sa modification éventuelle doit selon nous être décidée par l'assemblée des actionnaires en toute transparence. » (Jean-Paul Valuet et Alain Lienhard, Code des sociétés, Annoté et commenté, Dalloz, 2017, 33^e éd., p. 639).

¹⁶⁷ Francine Mansuy, Assemblées d'actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées - Préparation de l'assemblée. Convocation, JurisClasseur Sociétés Traité, Fasc. 136-25, Décembre 2016, n° 111.

¹⁶⁸ Georges Ripert et René Roblot, Traité de droit commercial, par Michel Germain et Véronique Magnier, t. 1, vol. 2, Les sociétés commerciales, LGDJ, 21^e éd., 2014, n°2119. Le Professeur Daigre note également que « l'ordre du jour ne constitue pas un simple renseignement, il a une valeur juridique. Même avant que la loi de 1966 ne la consacre, la jurisprudence en avait déjà fait un impératif. Une fois arrêté et porté à la connaissance des actionnaires, il s'impose à tous, associés et dirigeants » (Jean-Jacques Daigre, Il n'entrera pas

Dans son « *Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales* », l'AFEP indique à ce sujet que « *selon l'article L. 225-105 du code de commerce, l'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour sous peine de nullité (mentionnée à l'article L. 225-121). Par ailleurs, il est précisé au 4^{ème} alinéa que l'ordre du jour ne peut être modifié sur deuxième convocation. Ce texte interdit d'ajouter une résolution nouvelle une fois le délai de publication de l'avis de convocation expiré, en revanche, il ne semble pas, a priori, interdire le retrait d'un projet de résolution au vote de l'assemblée* »¹⁶⁹. Lorsque le retrait d'un projet de résolution émane du conseil d'administration et hors le cas où la résolution est devenue manifestement sans objet, l'AFEP préconise, dans ce cas, de respecter la procédure suivante :

- le conseil délibère avant l'assemblée générale ou, en cas de retrait décidé en séance, suspend la séance pour délibérer sur le retrait ;
- le président expose en séance les raisons du retrait de la résolution et annonce qu'il n'y aura pas de vote.

Le groupe de travail regrette qu'une telle procédure ne soit pas *a minima* respectée, en pratique, par certains émetteurs qui se contentent d'annoncer avant ou pendant l'assemblée générale - sans avoir fait délibérer le conseil d'administration et sans en expliquer précisément les raisons - qu'un projet de résolution est retiré de l'ordre du jour.

Plus encore, le groupe de travail considère que tout retrait d'un projet de résolution valablement mis à l'ordre du jour d'une assemblée générale devrait faire l'objet non seulement d'une délibération du conseil d'administration, mais également d'un vote de l'assemblée générale sur un « *amendement de retrait* ». Une telle procédure est, en effet, conforme au principe de fixité de l'ordre du jour et respectueuse de la souveraineté de l'assemblée générale. Une telle procédure est d'ailleurs défendue, avec des arguments solides, par des auteurs à propos du retrait - pendant l'assemblée générale - de projets de résolution inscrits à l'ordre du jour :

*« La question s'est posée de savoir si, au cours de la séance d'une assemblée générale d'actionnaires, le conseil d'administration ou un actionnaire pouvait licitement retirer un projet de résolution présenté par lui et figurant à l'ordre du jour diffusé soit avec l'avis de réunion, soit avec l'avis de convocation. A notre avis, il s'agit alors d'un amendement de retrait, sur lequel il faut faire voter l'assemblée »*¹⁷⁰.

Le groupe de travail estime nécessaire de rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent retirer un projet de résolutions valablement inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale sans respecter certaines conditions de forme, consistant notamment à faire délibérer préalablement le conseil d'administration et à soumettre à l'assemblée générale un « *amendement de retrait* » du projet de résolutions concerné.

dans le pouvoir du juge d'ajourner le vote de résolutions d'une assemblée d'actionnaires ; "Qui peut le plus peut le moins", JCP G, n° 25, 23 Juin 1999, II 10115).

¹⁶⁹ AFEP, *Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales*, Elaboré en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mis à jour en novembre 2015, p. 17.

¹⁷⁰ Jean-Paul Valuet et Alain Lienhard, *Code des sociétés, Annoté et commenté*, Dalloz, 2017, 33^e éd., p. 639. Ces auteurs précisent : « *Certes, on peut arguer du fait que c'est le conseil qui définit l'ordre du jour, du moins en ce qui concerne les projets de résolutions qu'il présente lui-même [...] et qu'il serait autorisé à le modifier sua sponte par le retrait d'une question : on pourrait être tenté de défendre l'argument selon lequel il suffirait ainsi de respecter le parallélisme des formes. Cela étant, l'ordre du jour d'une société cotée, diffusé au moins 35 jours avant l'assemblée, et en réalité souvent 45 jours avant, a pu servir de base à l'élaboration de stratégies, à la proclamation d'intentions de vote, voire à des investissements ou à des désinvestissements : cet ordre du jour a pu influencer le cours de bourse. Sa modification éventuelle doit selon nous être décidée par l'assemblée des actionnaires en toute transparence. Une telle modification dans le sens de la suppression d'une question est licite, alors que l'adjonction d'une question nouvelle serait frappée de nullité: en effet, comme on l'a vu plus haut (al. 3 de l'art. commenté), l'assemblée ne peut pas délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour, sous peine de nullité; en revanche, l'assemblée peut parfaitement délibérer sur la suppression d'une question qui à l'origine figure bien à l'ordre du jour. Le conseil d'administration peut donc en séance présenter un tel amendement, et donc retirer un tel projet de résolution. Pour ce faire, il doit, selon nous, respecter par analogie la procédure décrite plus haut [...], pour la présentation en séance, par le conseil, d'amendements («classiques») sur ses propres projets de résolutions :*

- *réunion préalable du conseil d'administration pour l'adoption de l'amendement de retrait, de façon à permettre la prise en compte des pouvoirs «en blanc», dans un sens favorable à l'amendement en l'occurrence;*
- *exposé par le président des raisons de l'amendement, une précaution consistant à faire distribuer en séance un texte écrit avec l'exposé des motifs (changement de circonstances; erreur dans le texte initial, etc.);*
- *débat de l'assemblée sur l'amendement de retrait;*
- *vote de l'assemblée sur l'amendement de retrait. »*

Proposition n° 16

- **Rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent retirer un projet de résolutions valablement inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale sans respecter certaines conditions de forme, consistant notamment à faire délibérer préalablement le conseil d'administration et à soumettre à l'assemblée générale un « *amendement de retrait* » du projet de résolutions concerné.**

PARTIE 2 - L'EFFECTIVITE DU VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE

L'assemblée générale est censée être « *la réunion de tous les actionnaires* »¹⁷¹. Parce que l'assemblée est dite générale, tout actionnaire peut en principe y participer. Il n'est pas neutre de rappeler à cet égard qu'étymologiquement, le terme d'assemblée est « *dérivé du mot latin assimilare, mettre ensemble* »¹⁷².

Le groupe de travail constate cependant que ce qui devrait être un moment phare de la vie sociétaire est parfois entravé par des règles et des pratiques qui ne permettent pas à l'assemblée de réunir effectivement - dans un espace d'expression et d'échange - les actionnaires, lesquels ne disposent pas toujours, dans les faits, des moyens de s'exprimer, de faire des propositions, et de voter dans de bonnes conditions. Certaines assemblées générales sont aujourd'hui de véritables « *shows* »¹⁷³ au service du *management*, dans lesquels le vote et les débats sont relégués au second plan. Les *spots* publicitaires l'emportent parfois sur les questions des actionnaires. La possibilité de proposer des projets de résolutions est, pour l'immense majorité des actionnaires, inaccessible.

Convaincus de la nécessité de redonner aux assemblées générales leur rôle véritable, le groupe de travail formule les propositions suivantes afin de promouvoir et de permettre concrètement l'exercice des droits politiques des actionnaires, et singulièrement du vote, en assemblée générale.

1. FAVORISER LA POSSIBILITE POUR LES ACTIONNAIRES DE PROPOSER DES PROJETS DE RESOLUTIONS

L'article 6.1 de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées fait obligation aux Etats membres de veiller à ce que les actionnaires aient le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale et de déposer des projets de résolutions concernant des points inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée générale¹⁷⁴. La directive 2007/36/CE dispose que « *le seuil éventuellement requis pour l'exercice de ces droits ne devrait pas dépasser 5 % du capital social de la société* »¹⁷⁵. Ce chiffre de 5 % étant un seuil maximum, les Etats membres ont toute latitude pour définir des seuils moins élevés pour permettre plus largement l'exercice de ce droit.

L'article L. 225-105 du code de commerce¹⁷⁶ dispose qu' « *un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital ou une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées à l'article L. 225-120 ont la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolutions* ». En outre, depuis l'ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010, les actionnaires peuvent inscrire des points¹⁷⁷ à l'ordre du jour, sans déposer simultanément de projet de résolutions, alors que le droit antérieur ne reconnaissait que la faculté de requérir l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions.

En 2012, le rapport « Poupert-Lafarge » avait formalisé des propositions visant à favoriser la possibilité pour les actionnaires de proposer l'inscription de points et de résolutions à l'ordre du jour des assemblées générales, notamment en permettant aux sociétés d'insérer dans leurs statuts des seuils moins élevés que les seuils impératifs actuellement prévus par le code de commerce :

¹⁷¹ René Rodière, Bruno Oppetit, Droit commercial, Groupements commerciaux, Dalloz, 1980, p. 178, n° 164. Comme l'a écrit un auteur, « *l'assemblée n'est pas seulement une totalisation d'intérêts divers qui se heurtent entre eux, elle est un corps, un tout dont chaque associé est une partie, un chaînon* » (Henri Jacquier, Des assemblées générales d'actionnaires, Thèse pour le doctorat, Université d'Aix-Marseille, 1899, p. 151). Selon le mot de Thaller, l'assemblée générale « *constitue l'âme même de la personne morale réglant les intérêts de la collectivité, ou, si l'on préfère, l'instrument de la volonté supérieure de la compagnie* » (Edmond-Eugène Thaller, note sous Cass. civ., 30 mai 1892, DP, 1893, 1, p. 108).

¹⁷² Christel Dilo, Réflexions sur la notion d'assemblée dans la société anonyme, Revue de recherche juridique, Droit prospectif, 2003, p. 904.

¹⁷³ Selon l'expression du Professeur Le Cannu, « *les assemblées sont devenues des shows qui promeuvent la société, ses charmes et sa puissance, et surtout son président* » (Paul Le Cannu, La gouvernance et le droit des affaires : Rapport de synthèse, 39^e colloque annuel de Droit et Commerce, Gazette du Palais, 28 août 2014, n° 240).

¹⁷⁴ La directive 2007/36/CE pose comme condition à l'inscription de nouveaux points à l'ordre du jour par des actionnaires que « *chacun* » soit accompagné « *d'une justification ou d'un projet de résolution à adopter lors de l'assemblée générale* ».

¹⁷⁵ Directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, Considérant n° 7.

¹⁷⁶ Anciennement article 160 la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

¹⁷⁷ Comme le note un auteur, « *les "points" concernés devraient être des sujets ouvrant droit à un débat, mais sans vote formel en l'absence de projet de résolution y afférent* » (Alexandre Omaggio, Transposition de la Directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées, JCP G, n° 7, 14 février 2011, doct. 190).

- « Faciliter en pratique la mise en œuvre du droit pour un actionnaire d'inscrire des points ou des projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée ;
- Modifier les dispositions réglementaires du code de commerce afin de permettre aux sociétés d'insérer dans leurs statuts des seuils moins élevés que ceux prévus par le code de commerce pour le dépôt par les actionnaires de projets de résolutions et/ou de points à l'ordre du jour ;
- Retenir une conception large du point inscrit à l'ordre du jour au-delà du champ strict de la compétence décisionnelle de l'assemblée convoquée. Ainsi, il suffit que les points inscrits à l'ordre du jour puissent être rattachés à l'objet social ou au contenu des documents transmis à l'assemblée ;
- Organiser le déroulement de l'assemblée de manière à traiter ensemble les débats relatifs aux « points » et aux projets de résolutions afférents à un même sujet »¹⁷⁸.

Ces propositions ont été reprises par l'AMF dans sa recommandation n° 2012-05. Plus de quatre ans après sa formulation, le groupe de travail regrette que ces propositions ont, pour l'essentiel, été ignorées. Comme l'observent certains auteurs, « il est intéressant de noter qu'en juillet 2012, le groupe de travail de l'AMF présidé par Olivier Poupert-Lafarge avait recommandé de modifier les dispositions réglementaires du Code de commerce pour permettre aux sociétés d'insérer dans leurs statuts des seuils moins élevés. Pourtant, à ce jour, cette proposition n'a toujours pas été reprise par les pouvoirs publics ».¹⁷⁹

Soucieux de permettre concrètement aux actionnaires de proposer l'inscription de points et de résolutions à l'ordre du jour des assemblées générales, les membres du groupe de travail souhaitent formuler des propositions.

Ils rappellent que la faculté pour les actionnaires, prévue par l'article L. 225-105, alinéa 2, du code de commerce, de requérir l'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée est subordonnée à la représentation d'une fraction déterminée du capital social.

Aux termes de l'article R. 225-71 du code de commerce, les actionnaires représentant au moins 5 % du capital social peuvent requérir l'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée. Toutefois, lorsque le capital de la société est supérieur à 750 000 €, le montant du capital à représenter est, selon l'importance de ce capital, réduit ainsi qu'il suit :

- a) 4 % pour les 750 000 premiers euros ;
- b) 2,50 % pour la tranche de capital comprise entre 750 000 et 7 500 000 € ;
- c) 1 % pour la tranche de capital comprise entre 7 500 000 et 15 000 000 € ;
- d) 0,50 % pour le surplus du capital.

En outre, les actionnaires justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenant ensemble au moins 5% des droits de vote peuvent se regrouper en associations destinées à représenter leurs intérêts au sein de l'émetteur. Le groupe de travail constate que les seuils légaux applicables aux associations d'actionnaires soient plus élevés que pour les actionnaires agissant individuellement, ce qui rend plus difficile pour les associations d'actionnaires la possibilité de proposer des résolutions.

En effet, aux termes de l'article L. 225-120 II du code de commerce, lorsque la demande émane d'une association d'actionnaires et lorsque le capital est supérieur à 750 000 euros, la part des droits de vote à représenter est réduite comme suit :

- a) 4 % entre 750 000 euros et jusqu'à 4 500 000 euros ;
- b) 3 % entre 4 500 000 euros et 7 500 000 euros ;
- c) 2 % entre 7 500 000 euros et 15 000 000 euros ; et
- d) 1 % au-delà de 15 000 000 euros.

Dans un souci d'égalité et afin de promouvoir le développement des associations d'actionnaires en France, les membres du groupe de travail préconisent d'aligner les seuils requis pour déposer des projets de résolutions par des associations d'actionnaires sur ceux, moins élevés, applicables aux actionnaires individuels.

¹⁷⁸ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, Proposition n° 3, p. 6.

¹⁷⁹ Olivier de Vilmorin, Arnaud Berdou, Vade-mecum de l'actionnaire activiste, Bulletin Joly Bourse, Janvier 2016, n° 01, p. 16.

Plus généralement, au regard de leur expérience des assemblées générales et des pratiques observées à l'étranger, les membres du groupe de travail préconisent de favoriser la possibilité pour les actionnaires individuels et/ou représentant une partie moins significative du capital de proposer l'ajout d'un point à l'ordre du jour ou de projets de résolutions en assemblée générale. Soucieux de promouvoir la démocratie actionnariale, les membres du groupe de travail considèrent que les seuils légaux actuellement en vigueur ne permettent pas de rendre effectif, pour l'immense majorité des actionnaires, le droit de proposer des projets de résolutions en assemblée générale.

Les comparaisons internationales sont, à cet égard, instructives. Elles montrent, en premier lieu, que le volume de capital que doit détenir un actionnaire pour proposer des résolutions est beaucoup plus faible dans des pays abritant des places financières de premier plan, comme le Royaume-Uni et les Etats-Unis. Les comparaisons internationales montrent également que le spectre, parfois agité, de voir les actionnaires minoritaires s'ingénier à bloquer le bon fonctionnement des assemblées générales en inondant l'ordre du jour de projets de résolutions fantasmées est une chimère. Le résultat est qu'en France, les projets de résolutions n'émanent jamais, ou presque, des actionnaires individuels.

En effet, alors qu'« *aux Etats-Unis, 25 % des résolutions soumises au vote de l'assemblée générale sont émises par des actionnaires individuels* »¹⁸⁰, la France dénote par le faible nombre de projets de résolutions émanant des actionnaires minoritaires. Aux Etats-Unis, les actionnaires individuels « *ont rédigé, de 2006 à 2015, 1.100 résolutions, soit 1,123 par groupe américain en moyenne. Leurs objets sont divers et variés : du changement des instances de gouvernance à des baisses de la rémunération des dirigeants, en passant par le minimum d'actions à détenir par un membre de la direction ou par la requête d'un nouveau lieu pour tenir l'assemblée générale. Les motivations de ces actionnaires individuels correspondent à des préoccupations sociales, éthiques ou environnementales. [...] En moyenne, les résolutions récoltent des taux d'approbation de 29 %, estiment David F. Larcker et Brian Tayan [chercheurs de l'université Stanford]. Ce qui est loin de la majorité requise pour que ces dernières soient entérinées. Parfois, ils réussissent malgré tout à influencer la direction* »¹⁸¹.

Aux Etats-Unis, le seuil permettant aux actionnaires de déposer des projets de résolutions est effectivement très bas. Les résolutions externes sont de ce fait courantes. En effet, les actionnaires détenant 2 000 dollars d'actions ou 1% du capital social depuis au moins un an peuvent soumettre des résolutions en assemblée générale¹⁸². Aux termes du § 240.14a-8 - *Shareholder proposals* du titre 17 (*Commodities and Securities Exchanges*) du *Code of Federal Regulations (CFR)* :

*« In order to be eligible to submit a proposal, you must have continuously held at least \$2,000 in market value, or 1%, of the company's securities entitled to be voted on the proposal at the meeting for at least one year by the date you submit the proposal. You must continue to hold those securities through the date of the meeting »*¹⁸³.

Il convient de préciser, s'agissant des Etats-Unis, que « *les résolutions sont seulement consultatives et il n'est pas rare que les actionnaires présentent une résolution identique à deux assemblées consécutives lorsque la réponse de la direction leur semble insuffisante. Dès lors, certains investisseurs considèrent que le succès des résolutions d'actionnaires aux États-Unis ne se mesure pas grâce au taux de vote obtenu mais plutôt au nombre de résolutions retirées avant l'assemblée générale suite à une réponse positive de l'entreprise concernée* »¹⁸⁴.

¹⁸⁰ Laurence Boisseau, L'actionnaire individuel se fait aussi entendre, Les Echos, 13 septembre 2016, p. 29.

¹⁸¹ Laurence Boisseau, L'actionnaire individuel se fait aussi entendre, Les Echos, 13 septembre 2016, p. 29.

¹⁸² Aux Etats-Unis, le droit pour les actionnaires de proposer des projets de résolution s'inscrit dans le cadre de la sollicitation de mandats. Ainsi qu'il a été observé, « *il a été permis aux actionnaires d'obliger la direction à faire figurer une proposition sur son proxy statement, et sur sa formule de procuration le cas échéant, ce qui est désigné sous le terme de "shareholder proposals"* » (Caroline Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 561, Préface de Hervé Synvet, 2015, n°280, p. 282). Chaque actionnaire ne peut faire qu'une seule proposition pour une assemblée considérée. « *Question 3: How many proposals may I submit? Each shareholder may submit no more than one proposal to a company for a particular shareholders' meeting.* » (17, *Code of Federal Regulations*, 240.14a-8 (c)).

¹⁸³ 17, *Code of Federal Regulations*, 240.14a-8 (b).

¹⁸⁴ Novethic, Engagement actionnarial, une approche ISR prometteuse, février 2011, p. 20.

Au Royaume-Uni, le *Companies Act* de 2006 permet à un actionnaire détenant 5% des droits de vote ou à 100 actionnaires d'exiger l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour d'une assemblée d'actionnaires¹⁸⁵. C'était déjà le cas sous l'empire du *Companies Act* de 1948¹⁸⁶. La section 338(3) du *Companies Act* de 2006 dispose ainsi que :

« A company is required to give notice of a resolution once it has received requests that it do so from—

- (a) members representing at least 5% of the total voting rights of all the members who have a right to vote on the resolution at the annual general meeting to which the requests relate (excluding any voting rights attached to any shares in the company held as treasury shares), or
- (b) at least 100 members who have a right to vote on the resolution at the annual general meeting to which the requests relate and hold shares in the company on which there has been paid up an average sum, per member, of at least £100 »¹⁸⁷.

En Allemagne un projet de résolutions peut être déposé par tout actionnaire représentant, seul ou avec d'autres, au moins 5% du capital social ou 500 000 euros du capital social¹⁸⁸.

D'une manière générale, les expériences étrangères montrent que, loin d'entraver le bon déroulement des assemblées générales, la possibilité concrète donnée aux actionnaires de proposer des projets de résolutions en assemblée générale favorise l'essor de la démocratie actionnariale et des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise, au service de tous. Le risque d'obstruction permanente des actionnaires individuels à qui l'on donnerait la possibilité de faire des propositions n'apparaît donc pas fondé.

Il importe de noter, en outre, que les seuils légaux de détention susmentionnés ont été définis à une époque où la moyenne des capitalisations boursières était très inférieure à ce qu'elle est aujourd'hui. En effet, ces seuils n'ont pas été actualisés depuis un demi-siècle¹⁸⁹. Le résultat de cette absence de mise à jour des seuils, depuis 50 ans, est que la barrière « censitaire » est aujourd'hui beaucoup plus difficile à franchir pour des actionnaires personnes physiques. Un simple *aggiornamento* des seuils légaux de détention au regard de l'évolution des capitalisations boursières depuis 50 ans devrait donc donner lieu à une baisse substantielle de ces seuils.

Plus fondamentalement, les membres du groupe de travail considèrent que la question n'est pas tant de savoir s'il est souhaitable de détenir 1 % ou 0,5 % des droits de vote d'un émetteur du CAC 40 pour avoir le droit de proposer un projet de résolutions en assemblée générale. Dans les deux cas, la valeur sous-jacente des titres est telle - s'agissant des émetteurs ayant une large capitalisation - qu'il est absolument impossible pour des actionnaires individuels de proposer des résolutions. Détenir 1 % des droits de vote d'un émetteur du CAC 40 implique bien souvent de posséder des actions valorisées à plusieurs centaines de millions d'euros, ce qui n'est l'apanage que d'une infime minorité d'actionnaires.

Fort du succès de nombreuses expériences étrangères, le groupe de travail recommande donc de permettre à 100 actionnaires au moins de proposer collectivement, sans être nécessairement regroupés sous la formation d'association, des projets de résolutions en assemblée générale. Ce chiffre de 100 actionnaires correspond précisément à ce que le droit anglais prévoit pour que les actionnaires puissent déposer des projets de résolutions. Ce seuil existe d'ailleurs, en droit français, dans le domaine des

¹⁸⁵ Companies Act 2006, Section 338.

¹⁸⁶ Voir, à ce sujet, Marie-Danielle Poisson-Schödermeier, La protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux en droit français et en droit anglais comparés, Thèse pour le doctorat en droit, Université de Clermont-Ferrand I, août 1984, p. 143.

¹⁸⁷ Voir notamment Derek French, Stephen W. Mayson, Christopher L. Ryan, Company Law, 2016-2017 Edition, Oxford University Press, 2015, 33^e éd., p. 398 ; Victor Joffe, David Drake, Giles Richardson, Daniel Lightman, Timothy Collingwood, Minority Shareholders, Law, Practice, and Procedure, Oxford University Press, 4^e éd., 2011, pp. 170-171.

¹⁸⁸ § 122, II de l'*Aktiengesetz*. La traduction proposée par un auteur est ainsi formulée : « De la même manière, les actionnaires possédant ensemble une portion de capital social atteignant un vingtième ou un montant de 500 000 euros peuvent demander l'inscription et la publication d'articles à l'ordre du jour » (Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, n°198, p. 140).

¹⁸⁹ Les seuils actuels ont été fixés il y a 50 ans par l'article 128 du décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales (devenu l'article R. 225-71 du code de commerce lors de la codification).

assurances aux articles L. 141-7 et R. 141-5 du code des assurances¹⁹⁰. Seul un tel abaissement des seuils légaux permettra d'instaurer une possibilité réelle pour les actionnaires de proposer des projets de résolutions en assemblée générale.

Déplorant l'impossibilité pratique pour l'immense majorité des actionnaires de proposer en France des résolutions en assemblée générale, le groupe de travail propose ainsi :

- d'actualiser les seuils de détention requis pour déposer des projets de résolutions en les divisant par 2 ;
- de permettre à 100 actionnaires au moins de proposer collectivement des projets de résolutions en assemblée générale ; et
- d'aligner les seuils de détention requis de la part des associations d'actionnaires qui souhaitent déposer des projets de résolutions sur ceux, moins élevés, applicables aux actionnaires individuels.

Proposition n° 17

- **Actualiser les seuils de détention requis pour inscrire des points et des projets de résolutions en assemblée générale, en les divisant par deux.**
- **Permettre à 100 actionnaires de proposer collectivement des projets de résolutions en assemblée générale.**
- **Aligner les seuils de détention requis de la part des associations d'actionnaires qui souhaitent déposer des projets de résolutions sur ceux, moins élevés, applicables aux actionnaires individuels.**

*
* * *

2. SIMPLIFIER LES CONDITIONS RELATIVES AU DELAI POUR DEPOSER DES PROJETS DE RESOLUTIONS

Les membres du groupe de travail se réjouissent de voir que « *de plus en plus un dialogue s'instaure en amont des assemblées générales des sociétés cotées : émetteurs et investisseurs évoquent ensemble dès janvier, voire avant, le contenu de l'ordre du jour de l'assemblée générale* »¹⁹¹. Ils regrettent cependant que certains émetteurs publient les avis de réunion très en amont de l'assemblée générale, empêchant en pratique le dépôt de projets de résolutions dans les semaines précédant l'assemblée générale.

Les demandes d'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour doivent, en effet, parvenir à l'émetteur au plus tard le 25^e jour qui précède la date de l'assemblée générale sans pouvoir être adressées plus de 20 jours après la date publication de l'avis de réunion au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO)¹⁹². Si le premier de ces délais (prescrivant de déposer les projets de résolutions au plus tard le 25^e jour qui précède la date de l'assemblée générale) n'appelle pas de commentaire, le second délai (interdisant le dépôt de résolution plus de 20 jours après la date publication de l'avis de réunion au BALO) s'avère problématique.

¹⁹⁰ Alinéa 1^{er} de l'article R. 141-5 du code des assurances : « *Le conseil d'administration est tenu de présenter au vote de l'assemblée les projets de résolutions qui lui ont été communiqués soixante jours au moins avant la date fixée pour la réunion de l'assemblée par le dixième des adhérents au moins, ou par cent adhérents si le dixième est supérieur à cent.* »

¹⁹¹ Valentine Bonnet, Le souffle de la soft law sur les assemblées générales, Bulletin Joly Bourse, juillet 2013, n° 7, p. 8.

¹⁹² L'article R. 225-73, II du code de commerce dispose que « *les demandes d'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour doivent parvenir à la société au plus tard le vingt-cinquième jour qui précède la date de l'assemblée, sans pouvoir être adressées plus de vingt jours après la date de l'avis mentionné au I.* ».

En pratique, rien n'interdit, en effet, à un émetteur de publier l'avis de réunion au BALO très en amont de l'assemblée générale, empêchant de fait toute demande d'inscription de résolutions à une date proche de l'assemblée générale. Ainsi, si un émetteur publie l'avis de réunion au BALO trois mois avant la date de l'assemblée générale, il ne sera pas possible pour les actionnaires de proposer des projets de résolutions après l'écoulement du délai de 20 jours qui suit la date de publication de l'avis de convocation, c'est-à-dire dans les deux mois précédant l'assemblée générale.

Le groupe de travail recommande par conséquent de supprimer le délai imposant que les projets de résolutions soient adressés dans un délai de 20 jours après la date de l'avis de réunion au BALO et de ne conserver que le délai selon lequel les projets de résolutions devront être adressés au plus tard le 25^e jour qui précède la date de l'assemblée.

Proposition n° 18

- **Supprimer la double condition prévue à l'article R. 225-73, II du code de commerce qui impose aux actionnaires de déposer leurs projets de résolutions au plus tard 20 jours après la date de publication de l'avis de réunion au BALO et 25 jours avant la date de l'assemblée, en supprimant ce délai de 20 jours** (le délai imposant de déposer le projet de résolutions au plus tard le 25^e jour qui précède la date de l'assemblée générale étant maintenu).

*
* *

3. ASSURER UNE MEILLEURE VISIBILITE DES PROJETS DE RESOLUTIONS EMANANT DES ACTIONNAIRES

Les membres du groupe de travail regrettent que l'inscription par des actionnaires de projets de résolutions à l'ordre du jour ne soit pas accompagnée systématiquement d'un exposé des motifs. Aux termes de l'article R. 225-71, alinéa 4 du code de commerce, qui concerne les demandes d'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale par des actionnaires, « *la demande d'inscription de projets de résolutions est accompagnée du texte des projets de résolutions, qui peuvent être assortis d'un bref exposé des motifs.* » Il résulte des termes de cette disposition que la présence d'un exposé des motifs est, en l'occurrence, une simple faculté.

Afin d'assurer une bonne compréhension des résolutions proposées par les actionnaires et d'en augmenter la visibilité, le groupe de travail considère que l'auteur du projet de résolutions devrait systématiquement établir un exposé des motifs dont l'émetteur s'assurera qu'il sera transmis aux actionnaires et qu'il figurera sur son site Internet dans les mêmes conditions que les autres projets de résolutions.

Le groupe de travail considère également que l'actionnaire qui est à l'origine d'un projet de résolutions devrait pouvoir présenter brièvement, avant le vote, la résolution qu'il a proposée. Une telle intervention permettrait notamment d'introduire davantage d'égalité entre, d'une part, les actionnaires à l'initiative d'un projet de résolutions et, d'autre part, le *management* qui a, pour sa part, largement la possibilité d'explicitier et de défendre les résolutions qu'il propose.

Proposition n° 19

- **Recommander aux actionnaires qui inscrivent des projets de résolutions à l'ordre du jour d'une assemblée générale d'établir systématiquement un exposé des motifs ;**
- **Recommander aux émetteurs de transmettre cet exposé des motifs aux actionnaires et de le faire figurer sur leur site Internet au même titre que les autres projets de résolutions ; et**

- **Reconnaitre un droit de parole en assemblée générale à tout actionnaire qui a inscrit un projet de résolutions à l'ordre du jour** afin de lui permettre de le présenter brièvement, avant le vote.

*
* *
*

4. GENERALISER LA PRATIQUE DES CONFIRMATIONS DE VOTE

En 2005, le rapport « Mansion » relevait qu' « *après interrogation des sociétés, il apparaît qu'aucune d'entre elles n'a mis en place un système de confirmation du vote pré-assemblée de l'actionnaire. [...] Cette absence d'accusé de réception est regrettée par certains actionnaires, qui n'ont pas une confiance totale dans la fiabilité de la centralisation des votes* »¹⁹³. La Recommandation n°24 du rapport « Mansion » préconisait en conséquence de permettre aux actionnaires qui en font la demande de « *recevoir confirmation de son vote* »¹⁹⁴.

En 2012, les auteurs du rapport « Poupart-Lafarge » avaient proposé des mesures en vue de permettre aux actionnaires d'être informés de la prise en compte de leur vote. Il était observé à ce sujet que « *des études menées auprès des investisseurs non-résidents avaient fait ressortir que leur principale préoccupation, lorsqu'ils devaient procéder à un vote dans une assemblée française, ne résidait pas nécessairement dans la procédure de vote elle-même, celle-ci étant considérée généralement comme efficiente, mais bien plus dans l'absence de remontée d'informations quant à la confirmation de la bonne prise en compte de leur vote.* »¹⁹⁵

En conséquence, le rapport « Poupart-Lafarge » avait formulé deux propositions à cet égard :

- « *Fournir à toute personne ou prestataire qui est inscrit directement dans les livres de l'émetteur, sur demande préalable des personnes concernées, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote.* » (proposition n° 12) ; et
- « *Etudier la mise en place d'un système de nature à permettre à l'actionnaire final, résident ou non-résident, d'obtenir une information sur l'exercice effectif de son droit de vote lorsque celui-ci est réalisé par voie électronique.* » (proposition n° 13)

Ces propositions sont devenues des recommandations de l'AMF¹⁹⁶. En 2015, à l'occasion du bilan de la mise en œuvre des propositions issues du rapport « Poupart-Lafarge », il a été constaté qu' « *aucune société n'indique expressément fournir à toute personne ou prestataire qui est inscrit directement dans les livres de l'émetteur (soit le périmètre restreint des actionnaires inscrits au nominatif), sur demande préalable des personnes concernées, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote* »¹⁹⁷.

¹⁹³ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 38.

¹⁹⁴ La Recommandation n°24 du rapport « Mansion » était ainsi libellée : « *L'actionnaire qui en fait la demande doit recevoir confirmation de son vote. La traçabilité du vote doit pouvoir être assurée tout au long du processus. Seule une informatisation complète du processus de vote permettra de généraliser cette confirmation dans des conditions économiques raisonnables.* » (AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 38).

¹⁹⁵ AMF, Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 28.

¹⁹⁶ AMF, Recommandation AMF n° 2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, 2 juillet 2012.

¹⁹⁷ AMF, Mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées, 11 février 2015.

Plus de dix ans après le rapport « Mansion » et plus de quatre ans après le rapport « Poupert-Lafarge », les membres du groupe de travail ne peuvent que constater que ces recommandations n'ont pas été suivies d'effet. Le constat fait en 2012 concernant « *l'absence de remontée d'informations quant à la confirmation de la bonne prise en compte de leur vote* » était incontestablement pertinent. Le groupe de travail regrette à cet égard que les actionnaires n'aient toujours aucun moyen leur permettant de s'assurer de la prise en compte de leur vote par l'émetteur. Même l'envoi de formulaires de vote ou de procurations par lettre recommandée avec accusé de réception ne garantit pas à l'actionnaire concerné que son vote a bien été pris en compte. Tout au plus cela peut-il lui permettre de s'assurer que ces documents ont bien été reçus par l'émetteur.

Les auditions réalisées par le groupe de travail confirment, au vu des irrégularités portées à sa connaissance, qu'il est impératif de permettre aux actionnaires qui le demandent d'être informés de la prise en compte de leur vote. Il est noté, à cet égard, que la généralisation de l'usage d'Internet pourrait grandement faciliter l'envoi de confirmations de vote aux actionnaires ayant participé au scrutin. Les Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE font désormais du « *recours à des systèmes fiables de confirmation des votes* »¹⁹⁸ une exigence en matière de gouvernement d'entreprise.

Les membres du groupe de travail constatent également avec satisfaction que la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires comporte des dispositions visant à promouvoir les confirmations de vote pour les actionnaires. Le considérant (6a) du dernier projet disponible de ce texte en préparation énonce ainsi :

*« It is important to ensure that shareholders, who engage in the investee companies through voting are able to know whether their votes have been correctly taken into account. A confirmation of receipt of votes should be provided in case of electronic voting. In addition, each shareholder who casts a vote in a general meeting should at least have the possibility to verify after the general meeting whether his vote has been validly recorded and counted by the company. »*¹⁹⁹

En outre, l'article 3c (*Facilitation of the exercise of shareholders rights*) de la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires dispose dans son paragraphe 2 :

*« Member States shall ensure that when votes are cast electronically an electronic confirmation of receipt of the votes is sent to the person that casts the vote. Member States shall ensure that after the general meeting the shareholder or a third party nominated by the shareholder can obtain, at least upon request, a confirmation that their votes have been validly recorded and counted by the company, unless this information is already available to them. Member States may define the time-period which shall not be longer than 3 months within which the shareholder can request such confirmation. In case the intermediary receives the confirmation referred to in the first or second subparagraph, it shall transmit it without delay to the shareholder or a third party nominated by the shareholder. Where there is more than one intermediary in the chain of intermediaries the confirmation shall be transmitted between intermediaries without delay, unless the information can be directly transmitted to the shareholder or a third party nominated by the shareholder. »*²⁰⁰

Les membres du groupe de travail se réjouissent de ces propositions qui vont dans le sens des améliorations qu'ils préconisent. Ils relèvent, par ailleurs, que les recommandations proposées par le groupe de travail ne contredisent nullement les dispositions contenues dans la proposition de directive à cet égard.

¹⁹⁸ « Le régime de gouvernance d'entreprise doit faciliter le recours au vote électronique « *in absentia* », y compris la distribution par voie électronique des documents relatifs aux procurations et le recours à des systèmes fiables de confirmation des votes » (Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, Éditions OCDE, 2015, p. 22).

¹⁹⁹ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, considérant (6a), version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016, p. 6.

²⁰⁰ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, article 3c(2), version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016, p. 34.

Certains représentants d'émetteurs auditionnés par le groupe de travail ont évoqué les difficultés pratiques qui pourraient résulter de la mise en œuvre d'une telle mesure, si elle venait à être généralisée à tous les actionnaires. Afin de permettre aux actionnaires d'être informés de la prise en compte de leur vote sans générer des contraintes excessives à la charge des émetteurs, le groupe de travail propose que les confirmations de vote ne soient adressées qu'aux actionnaires qui en font la demande et sous forme électronique uniquement.

Les confirmations de vote seraient ainsi adressées par email à la condition que l'actionnaire souhaitant recevoir une telle confirmation ait préalablement adressé à l'émetteur son adresse électronique. S'agissant des votes effectués à distance, le formulaire de vote pourrait, sans difficulté particulière, comporter une case optionnelle à cocher permettant à l'actionnaire de demander l'envoi d'un email afin d'obtenir la confirmation la prise en compte de son vote. S'agissant des votes réalisés *via* une plate-forme de vote électronique, comme Votaccess, une confirmation de vote électronique pourrait aisément être adressée à tout actionnaire ayant voté selon cette procédure. Les actionnaires ayant assisté à l'assemblée générale pourraient, quant à eux, demander – en amont de l'assemblée ou au moment d'accéder à l'assemblée – à recevoir une confirmation de la prise en compte de leur vote, sous réserve de communiquer à l'émetteur leur adresse électronique. Enfin, les actionnaires non-résidents qui votent *via* un intermédiaire inscrit pourraient demander à cet intermédiaire d'obtenir de l'émetteur une confirmation électronique de la prise en compte de leur vote.

Proposition n° 20

- **Recommander aux émetteurs d'adresser à tous les actionnaires qui en font la demande et qui ont communiqué leur adresse électronique, une confirmation - sous forme électronique - de la prise en compte de leur vote.**

*
* *

5. PERMETTRE AUX ACTIONNAIRES DE VERIFIER LA PRISE EN COMPTE DE LEUR VOTE ET LE SENS DE CELUI-CI

Les auditions réalisées par le groupe de travail ont mis en évidence l'existence d'irrégularités, parfois graves, dans la prise en compte du vote des actionnaires en assemblée générale. Certains professionnels ont notamment fait part d'expériences lors desquelles leur vote n'avait pas été pris en compte par l'émetteur dans le sens qu'ils avaient exprimé. Dans le cas, par exemple, d'un investisseur institutionnel détenant 5 % du capital et qui a voté contre un projet de résolutions, il est aisé de constater une déficience si les résultats communiqués par l'émetteur, à l'issue du scrutin, font état d'un taux d'approbation de 97 % pour cette même résolution.

Le droit de vote étant un droit fondamental, chaque actionnaire devrait pouvoir vérifier, pour ce qui le concerne, que son vote a bien été pris en compte et le sens de celui-ci. Le groupe de travail considère ainsi que - sans rendre publique l'expression des votes exprimés - chaque actionnaire devrait pouvoir obtenir confirmation, auprès de l'émetteur concerné, que son vote a bien été pris en compte dans le sens qu'il a exprimé.

Cette possibilité de vérification devrait être ouverte aux actionnaires qui en font la demande pendant une durée de trois mois au moins suivant la date de l'assemblée générale concernée. Compte tenu des irrégularités rapportées par des sources différentes, une telle possibilité de vérification permettrait d'assurer une confiance dans une procédure de vote dont la fiabilité et la régularité sont parfois critiquées.

Comme pour la consultation de la liste des actionnaires pendant une période de quinze jours précédant la tenue d'une assemblée générale déjà consacrée par la loi²⁰¹, le groupe de travail considère qu'il y a tout lieu de penser que la possibilité donnée aux actionnaires de vérifier la prise en compte de leur vote dans le sens qu'ils ont exprimé ne devrait pas donner lieu à un surcroît d'activité significatif pour les émetteurs, de telles demandes devant rester rares en pratique.

Proposition n° 21

- **Permettre à chaque actionnaire qui en fait la demande de vérifier, pour ce qui le concerne et pendant une durée de trois mois au moins suivant une assemblée générale, la prise en compte de son vote et le sens de son vote.** Une telle vérification devrait se faire soit par écrit (à la demande de l'actionnaire effectuée par lettre recommandée avec accusé de réception), soit physiquement au siège de l'émetteur après une prise de rendez-vous. Si l'actionnaire a voté sur Internet via un site de vote à distance, cette vérification devrait pouvoir être effectuée, par l'actionnaire concerné, pendant une durée de trois mois au moins sur ce même site Internet.

*
* *

6. PROMOUVOIR LE DEVELOPPEMENT DU VOTE ELECTRONIQUE

Si le monde a connu une révolution informatique sans précédent au cours des 30 dernières années, le recours aux techniques de vote électronique n'a pas connu le développement spectaculaire que l'on pouvait attendre, et auquel on assiste en matière de transactions sur Internet par les particuliers par exemple. Les votes par correspondance sous format papier restent largement dominants²⁰². Ainsi qu'il a été observé il y a déjà quelques années, « *en dépit de la révolution informatique que nous avons connue, notamment par le développement d'Internet, en 2010 ces votes par correspondance se faisaient encore à 98 % sous format papier. Outre le coût qu'il représente (imprimerie, acheminement, dépouillement manuel par des petites mains recrutées pour l'occasion, acheminement physique par camionnette à l'assemblée) le vote à distance sous forme papier peut aussi engendrer un certain nombre de risques : faible expression des actionnaires notamment au porteur (seulement 4,5 % sont individuellement informés), perte, manipulation...* »²⁰³.

Le groupe de travail préconise résolument de promouvoir le développement du vote électronique afin de moderniser les procédures de vote et de faciliter la participation des actionnaires aux assemblées générales²⁰⁴, notamment les actionnaires non-résidents. En effet, ainsi qu'il a été observé, « *le développement du vote par Internet en matière de vote transfrontalier permettrait de diminuer le recours à des intermédiaires et ainsi de sécuriser le processus puisque l'investisseur final serait directement en rapport avec la société via l'interface de vote et serait assuré de la prise en compte du vote exprimé. Parallèlement, il s'agit d'un système d'utilisation aisé qui faciliterait l'expression du vote* »²⁰⁵.

²⁰¹ Articles L. 225-116 et R. 225-90 du code de commerce.

²⁰² Le rapport « Mansion », qui constatait que « *malgré un coût relativement faible, le vote en pré-assemblée générale par Internet est très peu utilisé et représente moins de 0,2 % des droits de vote exprimés en moyenne* », préconisait de « *développer le vote Internet à distance* » (AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 30). Force est de constater que, plus de dix ans après le rapport « Mansion », le vote électronique n'a pas connu, en France, le développement attendu.

²⁰³ Jean-Marc Moulin, Éclairage - Votaccess : le vote pré-assemblée générale par des moyens électroniques, Bulletin Joly Sociétés, n° 7, juillet 2012, p. 534.

²⁰⁴ Ainsi que l'indiquent les Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, « *la volonté de faciliter la participation des actionnaires est une invitation pour les pays et/ou les sociétés à encourager un recours élargi aux technologies de l'information pour le vote, notamment le recours au vote électronique sécurisé dans toutes les sociétés cotées.* » (Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, Éditions OCDE, 2015, p. 24).

²⁰⁵ Caroline Coupet, L'attribution du droit de vote dans les sociétés, LGDJ, Bibliothèque de droit privé, t. 561, Préface de Hervé Synvet, 2015, n°501, p. 472.

Afin de promouvoir le vote électronique en France, notamment dans un contexte de compétition internationale et de réforme du cadre européen du marché du titre financier, les professionnels français du titre, regroupés au sein de l'Association française des professionnels du titre (AFTI), ont promu un système électronique de vote à distance : Votaccess.

La plateforme de vote Votaccess, mise au point par l'AFTI et la société SLIB, en liaison avec l'ANSA, est opérationnelle depuis novembre 2011. Un conseil scientifique a été constitué en avril 2012 pour le bon fonctionnement de la plateforme, à l'initiative de l'AFTI et de l'ANSA ; il est composé de représentants de l'ensemble des acteurs concernés : sociétés émettrices, intermédiaires teneurs de comptes conservateurs, centralisateurs d'assemblées, investisseurs institutionnels et actionnaires individuels. Selon Votaccess, « cinq ans après son démarrage près des trois quarts des sociétés du CAC 40 et la moitié du SBF 120 ont choisi d'utiliser Votaccess »²⁰⁶.

Ainsi qu'il a été observé, « Votaccess se présente, d'une part, comme un outil informatique devant permettre à la fois de mieux diffuser l'information inhérente à la tenue d'une assemblée générale auprès du plus grand nombre des actionnaires de la société et, d'autre part, comme un nouveau moyen pour ces derniers d'exprimer aisément leur opinion sur les projets de résolutions qui seront débattus ainsi que d'acheminer de manière sécurisée et aisée le vote des actionnaires qui font le choix de ne pas être présents physiquement à l'assemblée le jour où elle se tient »²⁰⁷.

Votaccess permet aux actionnaires de consulter sur un site Internet de place, via le site de leur propre réseau bancaire, à tout moment, l'ensemble de la documentation relative à l'assemblée générale que l'émetteur a souhaité mettre à leur disposition. L'actionnaire peut également, via cette plateforme de vote, transmettre ses instructions (exprimer son vote, donner ou révoquer un mandat, demander une carte d'admission, faire une demande d'information complémentaire...).

En pratique, les émetteurs qui utilisent ce service offrent à leurs actionnaires la possibilité de voter par Internet, avant l'assemblée générale, sur la plateforme de vote sécurisée Votaccess accessible :

- soit via le site de vote dédié de l'émetteur, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme nominative ;
- soit via le site Internet de l'établissement teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs actions au porteur.

Il est à noter que seuls les titulaires d'actions au porteur dont l'établissement teneur de compte a adhéré au système Votaccess et leur propose ce service pour l'assemblée générale considérée peuvent y avoir accès.

Si le succès de Votaccess n'est pas contestable, il y a lieu cependant de noter que de nombreux émetteurs n'utilisent toujours aucune plateforme de vote à distance à l'heure actuelle. C'est le cas, par exemple, de la moitié des émetteurs du SBF 120. Le coût significatif facturé aux émetteurs pour recourir aux services de cette plateforme de vote est parfois invoqué par les émetteurs qui n'utilisent pas ses services.

Tout en reconnaissant les qualités de cette plateforme de vote, le groupe de travail s'interroge sur les conséquences, notamment en termes d'incitation à l'innovation et de coût pour les émetteurs, de la situation de *monopole de fait* détenue par Votaccess. En dépit des progrès accomplis récemment en la matière, ils s'inquiètent également du faible recours au vote par Internet en France en 2017.

Afin de promouvoir résolument le vote par Internet à l'ère du numérique, les membres du groupe de travail préconisent ainsi de recommander aux émetteurs de développer leurs propres plateformes de vote électronique sur leur site Internet, de façon à faciliter l'information des actionnaires en amont de l'assemblée générale, et l'exercice de leur vote à distance. De telles plateformes pourraient s'appuyer notamment sur la reconnaissance légale de la signature électronique²⁰⁸. L'identification des actionnaires au porteur pourra être facilitée par la délivrance, par voie électronique, d'attestations de participation par le

²⁰⁶ Votaccess, Invitation, Réunion Votaccess spéciale émetteurs, 5 décembre 2016, p. 2.

²⁰⁷ Jean-Marc Moulin, Éclairage - Votaccess : le vote pré-assemblée générale par des moyens électroniques, Bulletin Joly Sociétés, n° 7, juillet 2012, p. 534.

²⁰⁸ V. notamment Jean-Paul Valuet, Le droit de vote des actionnaires en AG : le point sur deux sujets d'actualité - Vote électronique des actionnaires, Vote des actionnaires non-résidents, Droit des sociétés n° 7, Juillet 2014, étude 13.

teneur de compte concerné.

En outre, compte tenu de l'essor d'Internet et des *smartphones*, le groupe de travail recommande d'encourager le développement des applications de vote *via* les *smartphones*. Ainsi qu'il a été observé, « *l'accès mobile à internet fait surgir de nouveaux usages qui remettront assurément en cause le cadre juridique de la participation par voie électronique à l'assemblée générale* »²⁰⁹.

De telles applications de vote permettent de renforcer les liens quotidiens entre l'émetteur et leurs actionnaires individuels, et de leur permettre d'accéder facilement à l'essentiel des informations concernant les émetteurs. Il peut être cité l'exemple du développement par un émetteur du CAC 40 d'une application pour tablettes et *smartphones* permettant de suivre l'actualité financière de cet émetteur et « *d'avoir à portée de main l'essentiel des informations utiles aux actionnaires et aux investisseurs institutionnels : agenda financier, cours de bourse en direct et historique, communiqués de presse* ». D'autres émetteurs ont développé récemment de telles applications.

Le développement de telles applications apparaît d'autant plus souhaitable que le taux d'équipement des ménages en téléphone mobile dépasse aujourd'hui les 90 %²¹⁰. Les particuliers réalisent déjà, au quotidien, de nombreuses transactions financières sécurisées par *smartphone*, et ces transactions sont en forte augmentation chaque année. Convaincus de la nécessité de faire entrer pleinement le vote des actionnaires dans l'ère du numérique, les membres du groupe de travail préconisent ainsi de recommander aux émetteurs, en particulier aux émetteurs de taille significative (CAC 40 et SBF 120), de développer des applications sur tablettes et *smartphones* permettant à leurs actionnaires :

- d'accéder à l'essentiel des informations concernant les émetteurs, et notamment aux documents relatifs à l'assemblée générale, ainsi qu'à l'information périodique et permanente ;
- d'être alertés en cas d'événements importants concernant l'émetteur, et notamment les avis de convocation à l'assemblée générale ; et
- de voter à distance et de remplir des procurations de vote.

Proposition n° 22

- **Recommander aux émetteurs de développer leurs propres plateformes de vote électronique sur leur site Internet**, de façon à faciliter l'information des actionnaires en amont de l'assemblée générale, et l'exercice de leur vote à distance.
- **Recommander aux émetteurs, en particulier aux émetteurs de taille significative (CAC 40 et SBF 120), de développer des applications sur tablettes et *smartphones* permettant à leurs actionnaires :**
 - d'accéder à l'essentiel des informations concernant les émetteurs, et notamment aux documents relatifs à l'assemblée générale, ainsi qu'à l'information périodique et permanente ;
 - d'être alertés en cas d'événements importants concernant l'émetteur, et notamment les avis de convocation à l'assemblée générale ; et
 - de voter à distance et de remplir des procurations de vote.

²⁰⁹ Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, n°541, p. 341.

²¹⁰ Selon le Baromètre du Numérique publié en 2015, « *les connexions à internet à domicile progressent de 1 point pour s'établir à 83% et l'équipement en téléphone mobile (92%, +3 points) devance désormais l'équipement en téléphone fixe (89%)* ». En outre, « *l'équipement des ménages en tablettes tactiles et en smartphones continue de progresser à un rythme soutenu (+12 points pour les smartphones ; +6 points pour les tablettes)* » (Conseil général de l'économie, de l'industrie, de l'énergie et des technologies et Autorité de Régulation des Communications Électroniques et des Postes, Baromètre du Numérique, 2015, p. 9).

*
* *

7. PROMOUVOIR LE DEVELOPPEMENT DU VOTE ELECTRONIQUE « EN DIRECT »

Le développement spectaculaire des nouvelles technologies de l'information permet désormais aux actionnaires de voter à distance et « *en direct* » aux assemblées générales. Une telle participation « *en direct* » des actionnaires non présents physiquement à une assemblée générale implique en particulier la réunion de deux éléments :

- la retransmission « *en direct* » de l'assemblée générale sur Internet ou tout autre moyen électronique de communication accessible aux actionnaires ; et
- la possibilité pour l'actionnaire de voter à distance et « *en direct* » sur les projets de résolutions proposés à l'assemblée générale.

S'agissant de la retransmission « *en direct* » de l'assemblée générale, les membres du groupe de travail se réjouissent de voir que de nombreux émetteurs cotés, notamment des sociétés du CAC 40, offrent aujourd'hui à leurs actionnaires, voire au public, la possibilité de suivre l'assemblée générale sur Internet par diffusion en *streaming*. La retransmission en direct est généralement suivie de la mise en ligne d'un enregistrement, c'est-à-dire de la possibilité d'une lecture différée.

S'agissant de la possibilité pour l'actionnaire de voter à distance et « *en direct* » sur les projets de résolution proposées à l'assemblée générale, force est de constater, en revanche, que les émetteurs ne permettent pas aujourd'hui, d'une manière générale, aux actionnaires d'utiliser une telle procédure de vote.

En 2005, le Rapport « Mansion » constatait, à cet égard, la faible utilisation de la procédure de vote électronique par les émetteurs, et plus particulièrement le fait qu'aucun émetteur n'utilise le vote à distance en séance. Le Rapport « Mansion » observait notamment que « *si l'utilisation de boîtiers électroniques sur place semble assez répandue dans les sociétés du CAC 40, la participation pré-assemblée générale par voie Internet est très peu utilisée malgré un faible coût du dispositif. Quant au vote par Internet à distance en séance, aucune société ne l'utilise* »²¹¹. S'agissant en particulier du vote par Internet « *en direct* » de l'assemblée générale, il était observé que « *le vote électronique en séance peut être soit un vote électronique à distance, par Internet soit un vote électronique in situ avec utilisation de boîtiers électroniques. Concernant le vote électronique à distance "en direct", dont la possibilité est juridiquement ouverte et encadrée, il est observé en pratique qu'aucune société ne l'utilise car l'offre technologique actuelle ne présente pas toutes les garanties de fiabilité* »²¹².

En 2012, le rapport « Poupart-Lafarge » avait semblé encourager la possibilité pour l'actionnaire « *de voter en temps réel à distance* », sans pour autant formuler une quelconque proposition à cet égard. Un développement insuffisant des « *techniques* » permettant de voter à distance et « *en direct* » était invoqué :

*« Le groupe de travail souhaite encourager le développement des retransmissions vidéo en direct des assemblées et, à terme, la possibilité pour les actionnaires qui assistent à ces retransmissions de débattre, de voter en temps réel à distance et d'être pris en compte dans les calculs de quorums. Le groupe de travail a néanmoins conscience que les techniques utilisées pour ces votes réalisés à distance et en direct ne semblent pas suffisamment au point à ce jour et ne souhaite pas, à ce stade, émettre une proposition. Cela permettra également de conserver après l'assemblée un canal d'information supplémentaire. En tout état de cause, le groupe de travail considère que l'unicité des débats doit être assurée sur le plan juridique, même si les actionnaires se trouvent physiquement en plusieurs salles ou lieux »*²¹³.

²¹¹ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 12.

²¹² AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 36.

²¹³ Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 18.

Le groupe de travail entend rappeler que le vote à distance et « *en direct* » est parfaitement légal en France. Si la réglementation applicable n'est pas insusceptible de critiques²¹⁴, il convient de noter que le législateur a pris soin d'amender le code de commerce pour permettre le recours à une telle procédure de vote²¹⁵. Les actionnaires peuvent ainsi, si les statuts le permettent, participer aux débats et voter en séance à distance en utilisant les moyens de communication électronique. Ces actionnaires seront réputés présents à l'assemblée pour le calcul du quorum et de la majorité²¹⁶.

Le développement des nouvelles technologies de l'information permet aujourd'hui aux émetteurs de recourir, de manière fiable et sécurisée, aux procédures de vote à distance et « *en direct* ». De très nombreuses transactions faisant intervenir, en temps réel, de nombreux intervenants ont lieu chaque jour sur Internet, qu'il s'agisse des paris sportifs en direct ou des transactions financières. Aucun obstacle, de droit ou de fait, ne s'oppose aujourd'hui au développement, dans notre pays, du vote à distance et « *en direct* » en assemblée générale. Comme l'indique un auteur, « *le dispositif Votaccess n'est jusqu'à présent destiné qu'au vote pré-assemblée, ce qui, d'après l'AFTI, est simplement dû à l'absence de demande (de la part des sociétés). Les principales sociétés émettrices françaises n'ont, semble-t-il, pas encore exprimé le souhait de permettre la participation en direct des actionnaires aux assemblées générales. D'un point de vue technique, le dispositif est présenté comme mûr. Si la demande se présentait, il ne faudrait que peu de temps pour adapter le dispositif aux exigences techniques de la participation en direct* »²¹⁷.

Le coût des procédures de vote à distance pour les émetteurs ne devrait pas, à cet égard, constituer un obstacle dirimant. Le rapport « Mansion » relevait que « *les coûts de tenue d'une assemblée générale, notamment pour les sociétés au capital fortement dispersé, représentent un budget conséquent compris entre 85.000 et 2,5 millions d'euros* »²¹⁸, alors qu'il évoquait – s'agissant du vote électronique – le « *faible coût du dispositif* », précisant que « *le coût financier, l'installation d'un dispositif électronique de vote électronique, s'élève de 10.000 à 20.000 euros par assemblée générale* »²¹⁹.

²¹⁴ Un auteur a pu dénoncer, par exemple, l'existence d'une contrainte réglementaire regrettable introduite par le décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales : « *le nouveau texte introduit une condition malheureuse à la participation par des moyens de télécommunication, à savoir celle de la transmission de la voix des participants. Cette condition ne devrait naturellement s'appliquer, comme sous le régime précédent, qu'à l'hypothèse de la visioconférence, dont il est de l'essence même de transmettre la voix des participants. Il est absurde de considérer que la participation par simple télécommunication implique la mise en place d'un système transmettant la voix des actionnaires. Comme étudié plus haut, la voix n'apporte au demeurant aucune garantie supplémentaire quant à l'identité de l'actionnaire. Cette condition pose en outre problème en cas de représentation de l'actionnaire puisque la voix du mandataire n'est pas évoquée dans le texte. Elle doit impérativement être retirée de l'article R. 225-97 C. com. afin d'assurer l'avènement du vote en ligne en direct* » (Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, n°533, p. 335).

²¹⁵ Ainsi qu'il a été observé, « *la loi NRE a prévu expressément le cas du vote électronique pendant l'assemblée ; en effet aux termes de l'article L. 225-107, II, du Code de commerce :*

Si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en conseil d'État.

Ce procédé de participation « en direct » – qui permet d'apparaître, par le réseau Internet ou par téléphone, sur un écran dans la salle où se tient l'assemblée – requiert certaines garanties :

- les actionnaires exerçant leurs droits de vote en séance par voie électronique ne pourront accéder au site consacré à cet effet qu'après s'être identifiés au moyen d'un code fourni préalablement à la séance (C. com., art. R. 225-98) ;

- les moyens de visioconférence pouvant être utilisés doivent au moins transmettre la voix des participants et satisfaire à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations (C. com., art. R. 225-97) ;

- la survenance d'un incident technique ayant perturbé le déroulement de la séance devra être retranscrite dans le procès-verbal de l'assemblée (C. com., art. R. 225-99). » (Anne Bougnoux, Assemblées d'actionnaires - Assemblées générales extraordinaires - Généralités. Fonctionnement, JurisClasseur Sociétés Traité, Fasc. 140-10, mars 2013, n°42).

²¹⁶ Article L. 225-107, II du code de commerce.

²¹⁷ Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, n°534, pp. 335-336.

²¹⁸ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 8.

²¹⁹ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 12. En 2011, le directeur général de SLIB, qui gère la plateforme Votaccess, évoquait le coût relativement faible du vote électronique pré-assemblée : « *Notre but est de collecter entre 1 et 4 millions de votes par an, explique Philippe Cognet, directeur général de SLIB. Actuellement, lorsqu'on regarde l'ensemble des coûts d'une AG, on est à plusieurs dizaines d'euros par vote en moyenne. L'objectif est que le coût de la plate-forme Votaccess soit ramené à moins de 1 euro par vote. Nous comptons pour cela sur l'effet d'échelle.* » (Mathieu Rosemain, Vote en ligne : bientôt une solution pour les petits porteur, Les Echos, 31 mars 2011).

Sur le fond, le développement du vote à distance et « *en direct* » présenterait de nombreux avantages. Il permettrait notamment de favoriser la participation des actionnaires aux assemblées générales²²⁰. Ainsi qu'il a été relevé, « *l'introduction des nouvelles technologies dans l'organisation des assemblées générales d'actionnaires est susceptible de remédier au manque chronique de participation observé au sein des sociétés françaises. Seuls 5 % des actionnaires français assistent aux assemblées générales et plus de la moitié déclarent ne jamais voter. [...] L'ouverture des assemblées aux technologies de l'information offre indéniablement aux actionnaires une nouvelle possibilité d'user de leurs droits* »²²¹.

Le développement du vote à distance et « *en direct* » permettrait également aux actionnaires de voter de manière éclairée, en ayant connaissance des débats et des dernières informations diffusées pendant l'assemblée générale. Ainsi qu'il a été observé, « *le vote en direct est la condition sine qua non à la juste prise en considération de l'actionnaire individuel dans le processus de décision collective, en ce qu'il lui permet de s'abstenir, de soutenir ou de rejeter des projets de résolution au regard des explications données par les dirigeants ainsi que des réactions approbatives ou contestataires des actionnaires présents en salle lors des débats. Le vote en direct est la première étape d'une pleine participation à distance des actionnaires à l'assemblée générale.* »²²²

Le vote à distance et « *en direct* » permettrait, en outre, de combler une lacune structurelle du vote à distance pré-assemblée, à savoir l'impossibilité pour l'actionnaire qui vote à distance en amont de l'assemblée générale de se prononcer, en toute connaissance de cause, sur tout amendement apporté en séance aux projets de résolutions ou sur toute résolution nouvelle. Comme l'indiquent l'AFEP et le MEDEF, si - en principe - l'assemblée ne peut délibérer sur un projet de résolutions non inscrit à l'ordre du jour²²³, « *les actionnaires ont toujours le droit de proposer en assemblée des amendements aux résolutions présentées ou à titre exceptionnel de nouvelles résolutions* »²²⁴. Or, seul le vote à distance et « *en direct* » permet à l'actionnaire de voter sur les développements nouveaux intervenant lors de l'assemblée générale. L'actualité récente offre des exemples d'assemblées générales ayant donné lieu, en séance, à des amendements significatifs apportés aux résolutions soumises au vote.

Pour ces différentes raisons, prenant acte des possibilités offertes par les nouvelles technologies de l'information, le groupe de travail propose de recommander aux émetteurs de généraliser la pratique consistant à retransmettre « *en direct* » leurs assemblées générales sur Internet par diffusion en *streaming* ou par tout procédé de visioconférence accessible aux actionnaires. Il propose également de recommander aux émetteurs de permettre aux actionnaires de voter à distance et « *en direct* » lors des assemblées générales, conformément aux articles R. 225-97 et suivants du code de commerce.

²²⁰ Comme l'observe un auteur, « *mis à part quelques rentiers, il est difficile, sinon impossible, à toutes autres personnes exerçant régulièrement une profession, de disposer du temps nécessaire pour assister aux assemblées* » (Claude Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Etude comparative, Préf. d'André Tunc, Sirey, Bibliothèque de droit commercial, t. 1, 1961, p. 106). L'auteur observe également que « *s'il est relativement facile et peu coûteux pour les actionnaires parisiens d'assister à une assemblée, il en va différemment pour tous ceux qui se trouvent éloignés de la capitale* » (p. 108).

²²¹ Eric Besson, Rapport fait au nom de la Commission des finances sur le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques, Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 6 avril 2000, n°2327, t. 1, Examen des articles.

²²² Jean-Baptiste Lhuillier, Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication, Thèse en cotutelle franco-allemande pour l'obtention du titre de docteur en droit privé français et de Doktor der Rechte allemand, Université Paris Ouest Nanterre La Défense, 18 novembre 2015, n°554, pp. 349. Comme le relève également cet auteur, « *l'un des premiers avantages du vote électronique en direct est une meilleure interactivité et réactivité des votes se traduisant par une procédure de prise de décision en assemblée plus pertinente.* » (p. 329).

²²³ Article L. 225-105, alinéa 3 du code de commerce.

²²⁴ AFEP, Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales, élaboré en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mise à jour en novembre 2015, p. 9. Ainsi qu'il est observé, « *l'amendement à un projet de résolution correspond au pouvoir de l'assemblée de modifier un projet qui lui est présenté : par exemple en ce qui concerne les comptes sociaux (rép. min. Arnaud n° 22639, JOAN déb. 5 avril 1972, p. 819) ou la nomination des administrateurs ou des commissaires aux comptes.* » Quant aux résolutions nouvelles (article R. 225-78 3° du code de commerce), elles « *peuvent être de deux ordres :*

- *la révocation en toutes circonstances d'un ou de plusieurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance avec la possibilité de procéder à leur remplacement (articles L. 225-105 alinéa 3 et L. 225-121 alinéa 1 du code de commerce). Il en résulte que, même si l'ordre du jour ne mentionne pas cette révocation, l'assemblée peut la prononcer et procéder au remplacement de l'administrateur révoqué en votant sur une résolution nouvelle déposée en séance à cet effet ;*

- *les questions qui sont la conséquence naturelle ou un préalable nécessaire des résolutions déjà inscrites à l'ordre du jour.* » (AFEP, Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales, élaboré en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mis à jour en novembre 2015, pp. 9-10).

Proposition n° 23

- **Recommander aux émetteurs de retransmettre « en direct » leurs assemblées générales sur Internet par diffusion en *streaming* ou par tout procédé de visioconférence accessible aux actionnaires.**
- **Recommander aux émetteurs de permettre aux actionnaires de voter à distance et « en direct » lors des assemblées générales, conformément aux articles R. 225-97 et suivants du code de commerce.**

*
* *

8. FACILITER LE RECOURS AUX PROCURATIONS DE VOTE

Les membres du groupe de travail considèrent que la présence physique des actionnaires à l'assemblée générale doit être privilégiée, l'assemblée générale étant le forum principal d'échange et d'information pour les actionnaires. Conscients cependant que de nombreux actionnaires ne peuvent se rendre aux assemblées générales, ils considèrent qu'il est nécessaire - pour ces actionnaires - de faciliter le recours aux mandats de vote (ou « procurations »), afin qu'ils puissent exercer, malgré tout, leur droits politiques en assemblée générale.

Les actionnaires des sociétés cotées sur un marché réglementé (dans tous les cas) ou organisé (si les statuts le prévoient) peuvent désigner comme mandataire toute personne physique ou morale, même non actionnaire²²⁵. Les procurations de vote peuvent constituer un outil important au profit des actionnaires minoritaires souhaitent peser sur les décisions sociales. Comme l'indique un auteur, « *la sollicitation active de mandats - plus connue sous son appellation anglo-saxonne de « proxy fight » lorsqu'elle donne lieu à une « bataille de procurations » avec la société - est généralement le fait d'actionnaires visant à récolter des mandats pour peser sur les décisions à prendre en assemblée générale. Elle peut être utilisée aux fins d'obtenir une minorité de blocage ou la majorité des votes en assemblée pour faire adopter certaines résolutions dissidentes, voire prendre le contrôle de la société (renversement de la direction en place ou, plus simplement, l'attribution de la majorité des sièges au sein de l'organe d'administration ou de surveillance)* »²²⁶.

L'ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 portant transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées est venue encadrer, en droit français, les pratiques de sollicitation active de mandats. Cette ordonnance a créé un nouvel article L. 225-106-2 dans le code de commerce pour régir l'appel public à mandat, qui y est défini comme « *propos[er] directement ou indirectement à un ou plusieurs actionnaires, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, de recevoir procuration pour les représenter à l'assemblée* » d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext ou sur Alternext. Désormais, toute personne se livrant à la sollicitation active de mandats a l'obligation d'élaborer et de rendre publique « *sa politique de vote* »²²⁷.

²²⁵ Article L. 225-106 du code de commerce.

²²⁶ Alexandre Omaggio, Transposition de la Directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées, JCP G, n° 7, 14 février 2011, doct. 190.

²²⁷ Article L. 225-106-2, alinéa 1 du code de commerce.

Si elle encadre la sollicitation active de mandats, cette réforme « conduit à reconnaître la possibilité à des personnes qui ne sont pas actionnaires de peser sur les assemblées générales en faisant campagne pour rassembler des mandats de vote. »²²⁸ Toute personne, qu'elle soit actionnaire ou non, peut donc solliciter des mandats dans les sociétés cotées sur un marché réglementé ou organisé. En pratique cependant, la sollicitation active de mandats ne connaît guère de succès dans notre pays, en raison notamment de « la difficulté pour la personne faisant appel public à mandat de connaître l'actionnariat de la société »²²⁹ et de se faire connaître des actionnaires.

Le groupe de travail regrette que trop peu d'actionnaires connaissent la possibilité qui leur est offerte de pouvoir donner une procuration à un actionnaire sollicitant des mandats²³⁰. Ils notent par ailleurs que de nombreux actionnaires qui ne peuvent assister aux assemblées générales ne savent pas à qui donner une procuration pour voter à leur place, et donnent – par défaut – des « pouvoirs en blanc » à la direction²³¹. Or, comme l'indique le Professeur Magnier, « dans un souci affiché de bonne gouvernance, il serait souhaitable que le réflexe soit pris par les actionnaires de confier leur vote à un mandataire nommé, avec des instructions réfléchies, plutôt que de transférer, même temporairement, leur vote aux dirigeants sans aucune instruction »²³².

Afin de favoriser la pratique consistant pour les actionnaires n'assistant pas à l'assemblée générale à confier un mandat de vote à un « mandataire nommé »²³³ autre que - par défaut - le président de l'émetteur concerné, les membres du groupe de travail recommandent que les émetteurs mentionnent sur leur site Internet consacré à l'assemblée générale la liste des personnes qui sollicitent des mandats de vote en vue de la prochaine assemblée générale. Cette rubrique ne mentionnerait que le nom des personnes ayant expressément demandé à l'émetteur d'y figurer.

Par ailleurs, il est fréquent que des actionnaires transmettent à l'émetteur des procurations en faveur d'un autre actionnaire ou d'une association d'actionnaires sans avoir, parallèlement, informé ledit mandataire du mandat qui lui est ainsi confié. De nombreux mandataires découvrent ainsi - lors de l'assemblée générale - qu'ils sont mandatés par des actionnaires, sans connaître l'identité de leurs mandants et sans avoir pu échanger avec eux préalablement. Parce que le mandat de vote, « technique juridique de remplacement »²³⁴, consiste pour un actionnaire à charger une autre personne de participer à l'assemblée et de voter en son nom et pour son compte, il est souhaitable de permettre aux mandataires de connaître, en amont de l'assemblée générale, l'identité de leurs mandants.

²²⁸ Alexandre Omaggio, Transposition de la Directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées, JCP G, n° 7, 14 février 2011, doct. 190.

²²⁹ Alexandre Omaggio, Transposition de la Directive relative aux droits des actionnaires de sociétés cotées, JCP G, n° 7, 14 février 2011, doct. 190.

²³⁰ « Faute de connaître un autre actionnaire à qui donner procuration, chaque actionnaire a tendance à renvoyer le formulaire de procuration sans indication du nom du mandataire. La collecte de ces pouvoirs en blanc permet d'atteindre le quorum, mais transfère au président de l'assemblée le vote attaché aux procurations. L'article 161 de la loi du 24 juillet 1966 [article L. 225-106 III, alinéa 5 du code de commerce] précise en effet que, pour toute procuration d'un actionnaire sans indication de mandataire, le président de l'assemblée émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolution présentés ou agréés par le conseil d'administration, et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolution. Actuellement, pour émettre un vote hostile, un actionnaire qui ne peut pas participer à l'assemblée doit donc soit trouver un mandataire dont il est sûr du vote, soit recourir au vote par correspondance. » (Eric Besson, Rapport fait au nom de la Commission des finances sur le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques, Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 6 avril 2000, n°2327, t. 1, Examen des articles).

²³¹ La pratique des « pouvoirs en blanc » donnés à la direction fait, depuis longtemps, l'objet de nombreuses critiques. En 1884, Pierre Villard constatait déjà « l'usage [qui] s'est introduit d'envoyer des pouvoirs en blanc au conseil d'administration qui, par ce moyen, compose d'avance une majorité certaine » (Pierre Villard, Des administrateurs dans les sociétés anonymes, F. Pichon, 1884, p. 234). Peu avant l'entrée en vigueur de la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, Claude Heurteux considérait que « par cette pratique, dont l'usage s'est généralisé, il est bien évident que tout mécanisme légal de la société anonyme se trouve aujourd'hui faussé. Si l'on a pris l'habitude d'affirmer que tout pouvoir émane de l'assemblée, il serait plus vrai de dire que tout pouvoir émane des dirigeants, sous le couvert d'une assemblée d'actionnaires absents » (Claude Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants, Etude comparative, Préf. d'André Tunc, Sirey, Bibliothèque de droit commercial, t. 1, 1961, p. 120). Plus récemment Jean Hémard, François Terré et Pierre Mabilat constataient que « maintes fois, la doctrine a dénoncé les abus qui pouvaient résulter d'une telle pratique. Il est d'ailleurs curieux de constater que, lorsque le législateur a, en 1867, autorisé les actionnaires à se faire représenter au sein des assemblées générales, c'est parce qu'il voulait lever les obstacles qui empêchaient la plupart d'entre eux d'y participer en personne, mais que, dans la réalité des choses, cette mesure a surtout facilité la tâche des dirigeants sociaux. [...] La pratique du mandat en blanc, qui traduit une démission de l'actionnaire, est certes regrettable. Il a cependant paru impossible de l'éliminer, en raison de l'absentéisme des actionnaires et du maintien de l'exigence d'un quorum » (Jean Hémard, François Terré, Pierre Mabilat, Sociétés commerciales, t. II, Dalloz, 1974, n°133, pp. 121-122).

²³² Véronique Magnier, Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, Rev. sociétés, 2011, p. 267.

²³³ Véronique Magnier, Nouvelles mesures en faveur de la démocratie actionnariale dans les sociétés cotées, Rev. sociétés, 2011, p. 267.

²³⁴ Hassna Moubis, La représentation aux assemblées générales d'actionnaires, Petites affiches, 15 février 2011, n° 32, p. 3.

En outre, dans la mesure où l'article L. 225-106-1 du code de commerce²³⁵ impose désormais au mandataire d'informer son mandant « *de tout fait lui permettant de mesurer le risque que ce dernier poursuive un intérêt autre que le sien* », il est nécessaire de permettre un échange entre le mandataire et son mandant en amont de l'assemblée générale. Les membres du groupe de travail préconisent ainsi de recommander aux émetteurs d'informer tout mandataire, en amont de l'assemblée générale, du nombre de mandats qu'il a reçus, en lui remettant une copie de ces derniers. Pour des raisons pratiques, une telle information du mandataire par l'émetteur pourrait intervenir très peu de temps avant l'assemblée générale, au plus tard 24 heures avant celle-ci. Les membres du groupe de travail préconisent enfin de recommander aux actionnaires qui donnent une procuration à un tiers de l'informer de la procuration qui lui est donnée. A cet égard, il est recommandé de compléter le formulaire de vote normalisé AFNOR afin d'ajouter une mention recommandant au mandant d'informer sans délai le mandataire (autre que le président de l'assemblée générale) de la procuration qui lui est confiée.

Proposition n° 24

- **Faciliter le recours aux procurations de vote en :**
 - recommandant aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet consacré à l'assemblée générale le nom et l'adresse des personnes qui sollicitent des mandats de vote en vue de la prochaine assemblée générale, dès lors que ces personnes ont demandé à l'émetteur d'y figurer ;
 - recommandant aux actionnaires qui donnent une procuration à un tiers (autre que le président de l'assemblée générale) de l'informer de la procuration qui lui est donnée ;
 - recommandant aux émetteurs d'informer tout mandataire, en amont de l'assemblée générale, du nombre de procurations qu'il a reçues, en lui remettant une copie de ces mandats.

*
* *

9. PERMETTRE AUX MANDATAIRES D'UTILISER PLUSIEURS BOITIERS DE VOTE LORSQU'ILS ONT RECU DES INSTRUCTIONS DE VOTE DANS DES SENS DIFFERENTS

Les auditions menées par les membres du groupe de travail ont mis en évidence que lorsque des émetteurs utilisent, pour les besoins du vote, des boîtiers électroniques, il arrive qu'un mandataire ayant reçu plusieurs procurations - avec des instructions de vote exprimées dans des sens différents - ne dispose que d'un seul boîtier de vote pour exprimer l'ensemble de ces votes. Dans un tel cas, le mandataire ne peut entrer correctement dans le boîtier mis à sa disposition les différents votes dont il a la charge.

En conséquence, le groupe de travail recommande aux émetteurs de remettre, lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande plusieurs boîtiers de vote ou à défaut, un boîtier de vote et des formulaires de vote sous format papier.

Proposition n° 25

- **Recommander aux émetteurs de remettre, lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande plusieurs boîtiers de vote ou à défaut, un boîtier de vote et des formulaires de vote sous format papier.**

²³⁵ Cette disposition a été créée par l'ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 portant transposition de la directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

*
* *

10. MODERNISER ET ADAPTER LE FORMULAIRE DE VOTE STANDARDISÉ « AFNOR »

Afin de faciliter la tâche des émetteurs, l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) et le Comité français d'organisation et de normalisation bancaire (CFONB)²³⁶ ont élaboré des modèles de formulaires de vote sous format « papier »²³⁷ et sous format électronique²³⁸. Ce formulaire de vote sous format « papier » a été mis au point par l'ANSA en coopération avec la profession bancaire en 1990. Il est couvert par une norme AFNOR et a été plusieurs fois modernisé depuis²³⁹.

Un nouveau formulaire « papier » de vote par correspondance ou par procuration (dit « Formulaire Unique Normalisé de Vote sur Papier ») a ainsi été mis au point en 2001 au terme d'une concertation entre l'ANSA et le CFONB, dans le cadre d'un groupe de travail ad hoc. Ce formulaire a fait l'objet d'une norme AFNOR NF K 12-164 d'avril 2001, laquelle remplace celle de 1990.

Le rapport « Mansion » a formulé à cet égard une recommandation visant à encourager la généralisation de ce formulaire de vote standardisé :

« Recommandation n° 14 : Le modèle de formulaire de vote normalisé AFNOR doit être la norme privilégiée afin de permettre un traitement fluide et sécurisé dans la collecte des formulaires de vote. »²⁴⁰

Ce formulaire de vote standardisé présente notamment les caractéristiques suivantes :

- il est rédigé sous forme bilingue (français et anglais) ;
- il permet à l'actionnaire de voter selon trois modalités différentes : « vote par correspondance », « pouvoir au président » ou « pouvoir à une personne dénommée » ; et
- il permet à l'actionnaire de demander une carte d'admission s'il souhaite participer physiquement à l'assemblée générale.

Ainsi que l'a observé l'ANSA, « à la différence du formulaire unique de vote électronique, qui exploite les possibilités offertes par Internet et propose les trois choix "oui", "non" ou "abstention" (l'abstention équivaut à un "non"), avec un récapitulatif à la fin du formulaire électronique pour signaler à l'actionnaire ses éventuels oublis et lui permettre de rectifier certains votes avant validation, le formulaire AFNOR papier maintient la formule "je vote oui à tous les projets de résolutions, ... à l'exception de ceux ... pour lesquels je vote non ou je m'abstiens", destinée à éviter les votes "non" par inadvertance, lesquels risquaient d'être nombreux sur un formulaire "papier", en l'absence de ce dispositif de vote favorable par défaut »²⁴¹.

Les membres du groupe de travail constatent à cet égard que les résolutions proposées par le conseil d'administration bénéficient d'un « préjugé » favorable, puisque l'actionnaire est réputé voter en faveur de ces résolutions, sauf s'il coche une case pour marquer son opposition. A défaut d'intervention de sa part, il est réputé être favorable à l'ensemble des résolutions proposées par le conseil d'administration.

De manière surprenante, les résolutions proposées par les actionnaires font l'objet d'un traitement tout à fait différent. En effet, pour ce qui concerne les résolutions proposées par les actionnaires, le formulaire de vote standardisé offre *a contrario* la possibilité pour chaque résolution, de voter « oui » ou de voter « non/abstention ». De fait, pour les résolutions proposées par les actionnaires, le « biais » favorable identifié ci-dessus se transforme en « préjugé défavorable », puisqu'en l'absence d'intervention de l'actionnaire, celui-ci est réputé ne pas voter en faveur de ces résolutions.

²³⁶ Il s'agit d'une instance de normalisation agréée par décision ministérielle qui a, notamment, pour responsabilité l'élaboration de normes dans le domaine bancaire.

²³⁷ ANSA, Formulaire AFNOR (papier) de vote par correspondance ou par procuration, mai 2002, n° 3105.

²³⁸ ANSA, Vote par internet aux assemblées générales d'actionnaires, Accord de place sur un Vade Mecum, mai 2002, n° 3014 (mise à jour le 30 octobre 2007).

²³⁹ Gilles Lemarque, Regards sur l'ANSA, une institution de place, Petites affiches, 11 juillet 2012, n° 138, p. 3.

²⁴⁰ AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 30.

²⁴¹ ANSA, Formulaire AFNOR (papier) de vote par correspondance ou par procuration, mai 2002, n° 3105.

Extrait du formulaire de vote standardisé « AFNOR »

<p>JE VOTE PAR CORRESPONDANCE / I VOTE BY POST Cf. au verso renvoi (2) - See reverse (2)</p>														
<p>Je vote OUI à tous les projets de résolutions présentés ou agréés par le Conseil d'administration ou le Directoire ou la Gérance, à l'EXCEPTION de ceux que je signale en noircissant comme ceci ■ la case correspondante et pour lesquels je vote NON ou je m'abstiens.</p> <p><i>I vote YES all the draft resolutions approved by the Board of Directors EXCEPT those indicated by a shaded box - like this ■, for which I vote NO or I abstain.</i></p>					<p>Sur les projets de résolutions non agréés par le Conseil d'administration ou le Directoire ou la Gérance, je vote en noircissant comme ceci ■ la case correspondant à mon choix.</p> <p><i>On the draft resolutions not approved by the Board of Directors, I cast my vote by shading the box of my choice - like this ■.</i></p>									
1	2	3	4	5	6	7	8	9		Oui Yes	Non/No Abst/Abs		Oui Yes	Non/No Abst/Abs
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	A	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	F	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	B	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	G	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
19	20	21	22	23	24	25	26	27	C	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	H	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
28	29	30	31	32	33	34	35	36	D	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	J	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
37	38	39	40	41	42	43	44	45	E	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	K	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Dans un souci d'égalité, il est donc proposé d'uniformiser la présentation du formulaire de vote, en ne retenant qu'une formulation « oui », « non » ou « abstention », pour chacune des résolutions proposées, qu'elles émanent du conseil d'administration ou des actionnaires.

En outre, le groupe de travail regrette que le formulaire de vote comprenne un nombre standardisé de 45 résolutions, ce qui en pratique crée de la confusion sur le nombre de résolutions mises au vote de l'assemblée générale. Il apparaît qu'il est tout à fait possible de personnaliser les formulaires de vote, en y ajoutant par exemple le logo de l'émetteur, ce qui est souvent fait en pratique. Tout en rappelant l'importance du formulaire de vote standardisé, le groupe de travail propose que chaque émetteur adapte le nombre de cases à cocher au nombre de résolutions réellement proposées au vote. Une telle adaptation permettrait aux actionnaires de s'assurer qu'ils votent bien pour l'ensemble des résolutions proposées, sans remettre en cause le principe du formulaire de vote standardisé. La transmission, de plus en plus fréquente, du formulaire de vote standardisé sous une forme dématérialisée devrait permettre de ne pas générer de coût supplémentaire significatif pour les émetteurs.

Par ailleurs, afin de favoriser le recours au vote électronique, il est proposé d'insérer une mention dans le formulaire de vote standardisé rappelant que l'actionnaire peut également disposer de la possibilité de voter *via* une plate-forme électronique, et en mentionnant les références de cette plate-forme afin de permettre à l'actionnaire de s'y connecter.

Enfin, rappelant l'importance pour les actionnaires de pouvoir recevoir une confirmation par les émetteurs de la bonne prise en compte de leur vote, les membres du groupe de travail recommandent de compléter le formulaire de vote standardisé en ajoutant une case optionnelle permettant à l'actionnaire de solliciter une confirmation électronique par l'émetteur de la prise en compte de son vote et de communiquer à cet effet son adresse électronique.

Proposition n° 26

- **Moderniser et adapter le formulaire de vote standardisé en :**
 - alignant la présentation du vote des résolutions proposées par le conseil d'administration (ou le directoire, le cas échéant) sur la présentation du vote des résolutions proposées par les actionnaires ;
 - recommandant aux émetteurs d'adapter le nombre de cases à cocher au nombre de résolutions mises au vote lors de chaque assemblée ;
 - mentionnant la possibilité pour l'actionnaire de voter, le cas échéant, *via* une plate-forme de vote électronique, et en mentionnant les références de cette plate-forme afin de permettre à l'actionnaire de s'y connecter ;
 - ajoutant une case optionnelle permettant à l'actionnaire de solliciter une confirmation électronique par l'émetteur de la prise en compte de son vote et de recueillir à cet effet l'adresse électronique de l'actionnaire ; et
 - ajoutant une mention recommandant au mandant d'informer sans délai le mandataire (autre que le président de l'assemblée générale) de la procuration qui lui est confiée.

*
* *
*

11. RAPPELER AUX EMETTEURS QU'ILS DOIVENT PRENDRE EN COMPTE TOUT VOTE EXPRIME VIA UN FORMULAIRE DE VOTE STANDARDISE « AFNOR »

Les auditions menées par le groupe de travail ont mis en évidence la pratique de certains émetteurs consistant à établir leur propre formulaire de vote et à rejeter tout vote exprimé sur un formulaire différent, y compris sur le formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB, normalisé AFNOR.

Il convient de rappeler, à cet égard, la recommandation formalisée par le rapport « Mansion » concernant le formulaire de vote standardisé :

« Recommandation n° 14 : Le modèle de formulaire de vote normalisé AFNOR doit être la norme privilégiée afin de permettre un traitement fluide et sécurisé dans la collecte des formulaires de vote. »²⁴²

Le groupe de travail rappelle que les émetteurs doivent prendre en compte tout vote exprimé sur un formulaire de vote dès lors qu'il répond aux exigences légales et réglementaires, *a fortiori* s'il est exprimé *via* le formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB, et ayant fait l'objet d'une norme AFNOR NF K 12-164.

Ils rappellent qu'un émetteur ne peut refuser de prendre en compte un tel formulaire de vote quand bien même il aurait établi son propre formulaire de vote.

²⁴² AMF, Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, Rapport du groupe de travail présidé par Yves Mansion, 15 septembre 2005, p. 30.

Proposition n° 27

- Sans préjudice du droit pour les émetteurs d'utiliser le formulaire de vote de leur choix, **rappeler aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé via un formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires, a fortiori lorsqu'il est exprimé via le formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB.**

*
* *

12. LUTTER CONTRE LA FACTURATION DE FRAIS DISSUADANT LES ACTIONNAIRES DE VOTER

Le montant des frais réclamés à certains actionnaires souhaitant exercer leur droit de vote en assemblée générale, alors qu'il s'agit d'une prérogative fondamentale de l'actionnaire, pose question.

Les actions au nominatif sont inscrites dans des comptes établis au nom de chaque actionnaire et tenus par l'émetteur ou par un mandataire de celui-ci²⁴³. Les actions au porteur sont inscrites uniquement dans un compte-titres ouvert auprès d'un intermédiaire habilité mentionné aux 2° à 7° de l'article L. 542-1 du code monétaire et financier²⁴⁴.

Le groupe de travail a analysé les conditions tarifaires pratiquées par un panel de banques. Il a relevé que certains teneurs de comptes facturent - en plus des frais dus au titre de la tenue de compte - des frais supplémentaires et particuliers pour l'exercice du droit de vote, comme la demande d'un formulaire de vote par correspondance ou la demande de délivrance d'une attestation d'inscription en compte (i.e. carte d'admission). Ces montants peuvent être significatifs.

Pour un service indispensable à l'exercice du vote, comme l'édition d'un certificat d'inscription en compte (lequel est notamment requis pour voter à distance ou pour participer à l'assemblée générale), les membres du groupe de travail ont ainsi constaté que certains teneurs de compte-conservateurs facturent jusqu'à 30 euros aux actionnaires individuels et la somme de 100 euros aux investisseurs institutionnels.

La facturation de ces frais peut être évitée si les actionnaires sont inscrits au nominatif. Pour mémoire et comme cela a été rappelé précédemment, l'inscription au nominatif permet aux actionnaires de recevoir une convocation individuelle²⁴⁵ alors que les actionnaires au porteur sont uniquement informés de l'existence d'une convocation à une assemblée générale par un avis inséré au JAL et au BALO. En outre, l'inscription au nominatif permet à l'actionnaire de demander à l'émetteur de lui transmettre la documentation relative à l'assemblée générale sans avoir à justifier préalablement de sa qualité d'actionnaire²⁴⁶.

Cependant, le passage du statut d'actionnaire au porteur vers le statut d'actionnaire au nominatif est parfois dissuadé en pratique, certains teneurs de compte-conservateurs facturant des frais - parfois élevés - pour réaliser cette opération. Pour ce service, certains teneurs de compte-conservateurs facturent jusqu'à 153 euros aux actionnaires concernés.

²⁴³ Les actions au nominatif administré sont inscrites à la fois dans un compte-titres ouvert chez l'émetteur et dans un compte-titres ouvert chez un intermédiaire habilité.

²⁴⁴ Cet intermédiaire est généralement appelé intermédiaire habilité ou teneur de compte-conservateur (TCC).

²⁴⁵ Article R. 225-68, alinéa 1^{er}, du code de commerce : « Les actionnaires titulaires de titres nominatifs depuis un mois au moins à la date de l'insertion de l'avis de convocation prévue au premier alinéa de l'article R. 225-67 sont convoqués à toute assemblée par lettre ordinaire. Sous la condition d'adresser à la société le montant des frais de recommandation, ils peuvent demander à être convoqués par lettre recommandée. Cette convocation peut également être transmise par un moyen électronique de télécommunication mis en œuvre dans les conditions mentionnées à l'article R. 225-63, à l'adresse indiquée par l'actionnaire ».

²⁴⁶ Article R. 225-88, alinéa 1^{er}, du code de commerce : « A compter de la convocation de l'assemblée et jusqu'au cinquième jour inclusivement avant la réunion, tout actionnaire titulaire de titres nominatifs peut demander à la société de lui envoyer, à l'adresse indiquée, les documents et renseignements mentionnés aux articles R. 225-81 et R. 225-83. La société est tenue de procéder à cet envoi avant la réunion et à ses frais. Cet envoi peut être effectué par un moyen électronique de télécommunication mis en œuvre dans les conditions mentionnées à l'article R. 225-63, à l'adresse indiquée par l'actionnaire ».

Les membres du groupe de travail constatent avec satisfaction que la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires comporte des dispositions visant à assurer la transparence, le caractère non-discriminatoire et la proportionnalité des frais pouvant être facturés par les intermédiaires financiers pour l'ensemble des services d'identification des actionnaires (article 3a), de transmission de l'information (article 3b) ou de facilitation de l'exercice des droits de l'actionnaire (article 3c) définis dans cette même directive. A cet égard, l'article 3d (*Non-discrimination, proportionality and transparency of costs*) du dernier projet disponible de ce texte en préparation dispose :

- « 1. *Member States shall require intermediaries to publicly disclose any charges that may be levied for services provided under this chapter separately for each service.*
2. *Member States shall ensure that any charges that may be levied by an intermediary on shareholders, companies and other intermediaries shall be non-discriminatory and proportionate in relation to the actual costs incurred for delivering the services. Any differences between the charges levied between domestic and cross-border exercise of rights shall only be permitted where duly justified and where they reflect the variation in actual costs incurred for delivering the services.*
3. *Member States may provide that intermediaries are not allowed to charge fees for the services provided under this Chapter.* »²⁴⁷

Dans la mesure où les teneurs de comptes-conservateurs facturent déjà des frais au titre de la tenue de compte, les membres du groupe de travail considèrent que les teneurs de comptes-conservateurs devraient s'abstenir de facturer des frais supplémentaires pour des prestations résultant directement de l'exercice du droit de vote. De tels frais dissuadent les actionnaires de participer aux assemblées générales des sociétés cotées, alors que le droit de vote est un attribut essentiel de l'action.

Proposition n° 28

- **Recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer aux actionnaires de frais spécifiques liés à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à l'exercice du vote.**
- **Recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer des frais dissuadant les actionnaires au porteur de s'inscrire au nominatif.**

*
* *

13. PROMOUVOIR LE DEVELOPPEMENT DES ASSOCIATIONS D'ACTIONNAIRES

Sous la dénomination d'« associations d'actionnaires », existent diverses structures associatives répondant à des logiques distinctes et régies par des régimes différents. En substance, le législateur a reconnu deux types d'associations en leur conférant des droits propres : les associations d'investisseurs, qui sont « constituées en vue de la défense de l'épargne en général et non des intérêts des associés d'une société déterminée »²⁴⁸, et les associations d'actionnaires, qui sont régies par l'article L. 225-120 du code de commerce et qui « ne regroupent que des actionnaires d'une même société »²⁴⁹. A côté de ces associations, les actionnaires peuvent se réunir dans des structures associatives de droit commun afin d'exercer ensemble certaines de leurs prérogatives.

²⁴⁷ Proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, version adoptée en COREPER le 13 décembre 2016, p. 35.

²⁴⁸ Yves Guyon, Matthieu Buchberger, Administration - Responsabilité civile des dirigeants, JurisClasseur Sociétés, Fasc. 132-10 février 2016, n° 101.

²⁴⁹ François Guy Trébulle, Corinne Rougeau Mauger, Associations d'actionnaires, Etudes Joly Bourse, octobre 2013.

En conséquence, il est généralement retenu une « *classification tripartite distinguant les associations agréées – également désignées sous le nom d'associations d'investisseurs –, les associations de l'article L. 225-120 du Code de commerce, et les associations simples* »²⁵⁰ :

- les « *associations d'investisseurs* » régies par les articles L. 452-1 à L. 452-4 du code monétaire et financier. Elles ont vocation à protéger les intérêts collectifs des épargnants et peuvent regrouper des porteurs de valeurs diverses et des investisseurs dans toutes sortes de produits d'épargne. Elles sont agréées après avis du ministère public et de l'AMF sous réserve d'avoir justifié de six mois d'existence et d'au moins 200 membres cotisant individuellement ;
- les « *associations d'actionnaires* » regroupant, dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-120 du code de commerce, des actionnaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. L'objet de ces associations est de représenter et de défendre les intérêts des actionnaires dans la société. Ces associations sont habilitées à exercer les mêmes droits que les actionnaires minoritaires qui disposent d'au moins 5 % du capital social²⁵¹ ; et
- les « *associations simples* » constituées sous la forme d'associations régies par la loi de 1901. Bien que ces associations n'aient pas reçu de consécration légale en matière de défense des actionnaires, ce sont « *les plus connues et les plus actives* »²⁵². Elles permettent de fédérer des actionnaires et autres investisseurs de sociétés différentes qui ne remplissent pas les conditions requises pour constituer les deux types d'association précitées ou qui ne souhaitent pas se soumettre à un tel formalisme.

En reconnaissant les associations d'actionnaires, le législateur a souhaité consacrer leur rôle dans la défense et la représentation des actionnaires. Comme l'indique Benoit Le Bars, « *pour le législateur français, les associations d'actionnaires de sociétés cotées comme les associations agréées de défense des investisseurs sont les représentantes naturelles des actionnaires et investisseurs français dans leurs démarches auprès des sociétés dont ils détiennent des titres ou des établissements leur ayant vendu des produits financiers* »²⁵³. Dans sa thèse consacrée aux associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs, cet auteur a montré notamment que, organisés en associations, les actionnaires individuels « *deviennent acteurs de la vie sociétale, initiateurs de propositions alternatives, veilleurs de l'information diffusée* »²⁵⁴.

Les membres du groupe de travail ont souhaité évoquer le rôle des associations d'actionnaires dans le cadre de ce rapport dans la mesure où elles participent, de manière substantielle, à l'information et à la défense des actionnaires individuels dans le cadre des assemblées générales, et notamment dans la phase de vote.

²⁵⁰ François Guy Trébulle, Corinne Rougeau Mauger, Associations d'actionnaires, Etudes Joly Bourse, octobre 2013.

²⁵¹ Elles peuvent, en effet :

- demander en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer une assemblée générale ;
- requérir l'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée ;
- demander en justice la récusation pour juste motif d'un ou plusieurs commissaires aux comptes ;
- poser par écrit au président du conseil d'administration ou au directoire des questions sur une ou plusieurs opérations de gestion de la société (ou des sociétés qu'elle contrôle) et, à défaut de réponse dans un délai d'un mois ou à défaut de communication d'éléments de réponse satisfaisants, demander en justice la désignation d'un ou plusieurs experts chargés de présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion ;
- poser par écrit des questions au président du conseil d'administration ou au directoire sur tout fait de nature à compromettre la continuité de l'exploitation ;
- requérir en justice le relèvement judiciaire, pour faute ou empêchement, des commissaires aux comptes ;
- intenter l'action sociale en responsabilité contre les administrateurs, des membres du directoire ou le directeur général.

²⁵² François-Guy Trébulle et Corinne Rougeau Mauger, Associations d'actionnaires, Etudes Joly Bourse, octobre 2013.

²⁵³ Benoit Le Bars, Associations d'actionnaires et d'investisseurs : un droit rénové d'ester en justice ?, Petites Affiches, 14 novembre 2003, n° 17, p. 102.

²⁵⁴ B. Le Bars, Les associations de défense d'actionnaires et d'investisseurs, LGDJ, 2004, t. 392.

En dépit de la reconnaissance légale dont elles bénéficient, les associations d'actionnaires ont connu un développement très limité en France, pour plusieurs raisons, et notamment les suivantes :

- un manque de notoriété auprès du grand public et des actionnaires individuels. A l'exception d'une ou deux associations, les actionnaires individuels ne connaissent généralement pas les associations chargées de la défense et de la promotion des actionnaires individuels ;
- une certaine défiance des pouvoirs publics. Comme le relève le Professeur Yves Guyon²⁵⁵, « *les pouvoirs publics n'apprécient guère que des organismes privés, même agréés par l'Administration, prennent en charge l'intérêt général. Une vieille tradition jacobine et colbertiste fait penser que les épargnants doivent être défendus par l'Etat ou au moins par des autorités administratives indépendantes* » ;
- un manque de moyens financiers. L'un des obstacles auxquels se heurtent les associations d'actionnaires est, en effet, « *la relative modicité des moyens financiers des associations. Celles-ci vivent des cotisations de leurs membres. Leur financement par des subventions publiques n'a pas de raison d'être, sauf si ces associations prennent à leur charge des missions qui leur seraient demandées par les pouvoirs publics* »²⁵⁶ ; et
- le risque financier pouvant peser sur elles lorsqu'elles sont partie à un contentieux, notamment si elles sont condamnées « *aux dépens* ». Il peut être, en effet, risqué pour des actionnaires de se constituer sous forme d'association dès lors que des sommes significatives peuvent être indirectement réclamées à ses membres au titre de l'article 700 du code de procédure civile²⁵⁷.

Afin de promouvoir le développement des associations d'actionnaires, et de permettre aux actionnaires individuels qui souhaitent entrer en contact avec elles de mieux les identifier, les membres du groupe de travail recommandent aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet, dans l'espace dédié aux assemblées générales, les noms et les coordonnées :

- des associations d'investisseurs (article L. 452-1 du code monétaire et financier) ;
- des associations d'actionnaires (article L. 225-120 du code de commerce) ; et
- des associations simples (dès lors, pour ces dernières, qu'elles représentent au moins 100 actionnaires de l'émetteur concerné) ;

qui en font, par écrit, la demande à l'émetteur concerné.

Le manque de moyens financiers constitue un autre handicap structurel qui explique pour partie le développement insuffisant des associations d'actionnaires en France. A cet égard, les membres du groupe de travail considèrent qu'une réflexion devrait être menée, en concertation avec le ministère de l'économie et des finances, concernant la possibilité de faire bénéficier les dons effectués à certaines associations de défense des actionnaires d'avantages fiscaux, comme cela est possible pour les dons faits aux associations reconnues d'utilité publique ou pour les dons consentis et les cotisations versées aux partis politiques, en application de l'article 200 du code général des impôts. Il n'est pas contestable, à cet égard, que certaines associations d'actionnaires participent, au-delà ou indépendamment de la seule défense ponctuelle de l'intérêt de leurs membres, à la protection de l'épargne et à la promotion de l'actionnariat individuel en France, lequel est un enjeu majeur pour la croissance, et même un « *enjeu de société* »²⁵⁸.

²⁵⁵ Yves Guyon, Faut-il des associations d'actionnaires et d'investisseurs ?, Revue des sociétés, 1995, p. 207.

²⁵⁶ Yves Guyon, Faut-il des associations d'actionnaires et d'investisseurs ?, Revue des sociétés, 1995, p. 207.

²⁵⁷ Article 700 du code de procédure civile : « *Le juge condamne la partie tenue aux dépens ou qui perd son procès à payer :*

1° A l'autre partie la somme qu'il détermine, au titre des frais exposés et non compris dans les dépens ;

2° Et, le cas échéant, à l'avocat du bénéficiaire de l'aide juridictionnelle partielle ou totale une somme au titre des honoraires et frais, non compris dans les dépens, que le bénéficiaire de l'aide aurait exposés s'il n'avait pas eu cette aide. Dans ce cas, il est procédé comme il est dit aux alinéas 3 et 4 de l'article 37 de la loi n° 91-647 du 10 juillet 1991.

Dans tous les cas, le juge tient compte de l'équité ou de la situation économique de la partie condamnée. Il peut, même d'office, pour des raisons tirées des mêmes considérations, dire qu'il n'y a pas lieu à ces condamnations. Néanmoins, s'il alloue une somme au titre du 2° du présent article, celle-ci ne peut être inférieure à la part contributive de l'Etat. »

²⁵⁸ « *L'actionnariat est une question centrale pour le financement de notre économie. C'est même, dans le contexte actuel, un véritable enjeu de société : il n'y aura pas de croissance durable dans notre pays sans une forte relance de l'investissement actionnarial.* » (Michel Rollier, Edito, in ANSA, Actionnariat en France, Agissons d'urgence pour la croissance, octobre 2016, p. 5).

En ce sens, il a pu être noté, à propos des associations d'investisseurs, qu' « *il ne fait aucun doute que leur action vise principalement la préservation de l'intérêt public par la prise en compte de la protection des investisseurs* »²⁵⁹. Ce constat est également valable pour certaines « associations d'actionnaires » ou « associations simples ».

Proposition n° 29

- **Recommander aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet, dans l'espace dédié aux assemblées générales, les noms et les coordonnées :**
 - des associations d'investisseurs (article L. 452-1 du code monétaire et financier) ;
 - des associations d'actionnaires (article L. 225-120 du code de commerce) ; et
 - des associations simples (dès lors, pour ces dernières, qu'elles représentent au moins 100 actionnaires de l'émetteur concerné) ;
- qui en font, par écrit, la demande à l'émetteur concerné.**
- **Engager une réflexion, en concertation avec le ministère de l'économie et des finances, concernant la possibilité de faire bénéficier les dons consentis à certaines associations de défense des actionnaires d'avantages fiscaux**, comme cela est possible pour les dons faits aux associations reconnues d'utilité publique ou pour les dons consentis et les cotisations versées aux partis politiques, en application de l'article 200 du code général des impôts.

*
* *
*

14. PROMOUVOIR UN DIALOGUE PERMANENT ENTRE L'EMETTEUR ET SES ACTIONNAIRES

Les membres du groupe de travail souhaitent rappeler la nécessité d'un dialogue permanent entre l'émetteur et ses actionnaires, en amont et en aval de l'assemblée²⁶⁰. La possibilité pour les actionnaires de poser des questions écrites ou orales à l'occasion de l'assemblée générale participe de ce dialogue. Mais, d'une manière plus générale, le dialogue entre actionnaires et émetteurs doit passer par des échanges réguliers et approfondis tout au long de l'année, lequel est un préalable indispensable à un exercice serein et éclairé du vote par les actionnaires. Ainsi qu'il a été observé, « *« bien voter » recouvre en outre un aspect supplémentaire, celui du dialogue entre investisseurs et émetteurs. Longtemps les deux populations se parlaient peu, avec l'inconvénient que les sujets de divergence ne se fassent jour qu'au moment du vote, et donc un risque accru de voir des résolutions mal perçues ou même rejetées. De plus en plus un dialogue s'instaure en amont des assemblées générales des sociétés cotées* ».²⁶¹

²⁵⁹ François-Guy Trébulle et Corinne Rougeau Mauger, Associations d'actionnaires, Etudes Joly Bourse, octobre 2013.

²⁶⁰ Le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'AFEP et le MEDEF indiquait à cet égard, jusqu'à sa dernière édition, que l'assemblée générale doit être « *l'occasion d'un dialogue vrai et ouvert avec les actionnaires* » (V. notamment AFEP, MEDEF, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Révisé en novembre 2015, p. 8). Le rapport « Bouton » publié en 2002 indiquait également que l'assemblée générale doit être « *l'occasion d'un dialogue vrai et ouvert avec les actionnaires* » (MEDEF, APEP-AGREF, Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, Rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, Septembre 2002, p. 5). La dernière édition du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'AFEP et le MEDEF a modifié ce paragraphe sur ce point et n'évoque plus qu'un « *échange avec les actionnaires* » (AFEP, MEDEF, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Révisé en novembre 2016, p. 5).

²⁶¹ Valentine Bonnet, Le souffle de la soft law sur les assemblées générales, Bulletin Joly Bourse, juillet 2013, n° 7, p. 8.

Les membres du groupe de travail notent avec satisfaction les efforts entrepris par certains émetteurs pour promouvoir un dialogue constructif et permanent avec l'ensemble de leurs actionnaires, et pas seulement les actionnaires « investisseurs institutionnels ». Certains émetteurs, généralement de grande taille, se sont ainsi dotés de services de « *relations avec les actionnaires individuels* », ou proposent à leurs actionnaires individuels des rencontres ou réunions-débats en amont des assemblées générales. L'envoi périodique de « *lettres aux actionnaires* » favorise également cet échange, qui peut également être encouragé par la création de comités d'actionnaires se réunissant à intervalles réguliers en présence de représentants de l'émetteur. A l'ère numérique, certains émetteurs ont également développé des « *applications* » informatiques disponibles sur *smartphones* permettant aux actionnaires, non seulement d'accéder aux informations réglementées, mais également d'échanger au quotidien avec les représentants des émetteurs.

Rappelant l'importance d'un dialogue approfondi et permanent entre émetteurs et actionnaires, le rapport « Poupert-Lafarge » avait formalisé une série de propositions à cet égard :

- « *Mettre en place un dialogue permanent en amont de la publication par les sociétés de leurs projets de résolutions et postérieurement à l'assemblée générale afin de permettre de résoudre certains points de désaccord concernant la politique de vote des différentes catégories d'actionnaires ;*
- *Développer de nouveaux échanges après la publication de l'avis de réunion et prendre le temps de la discussion ;*
- *Recevoir, dans la mesure du possible, postérieurement à la tenue de l'assemblée les actionnaires qui le souhaitent pour discuter des éventuels désaccords portant sur des points importants abordés en assemblée afin d'en tirer, le cas échéant, des enseignements en vue de l'assemblée suivante »²⁶².*

En dépit des efforts réalisés par certains émetteurs pour faire vivre au quotidien la démocratie actionnariale, les membres du groupe de travail regrettent que certains émetteurs ne « jouent pas le jeu » du dialogue quotidien avec les actionnaires individuels, ou ne participent qu'à des échanges formels avec ces derniers à des fins promotionnelles. Rappelant le caractère essentiel d'un dialogue constructif et régulier entre émetteurs et actionnaires, sans lequel aucune vie actionnariale n'est possible, les membres du groupe de travail appellent à la mise en œuvre des recommandations précitées du rapport « Poupert-Lafarge ». A cet égard, ils proposent d'inviter les émetteurs à organiser, à intervalles réguliers, des réunions ou des rencontres d'information et de débats, afin que puissent être apportés des éléments d'information et de réponses aux questions des actionnaires. De telles réunions d'échange sont également l'occasion pour les émetteurs d'appréhender, concrètement et de manière apaisée, les interrogations, questions voire critiques des actionnaires individuels, en dehors de l'assemblée générale.

En outre, il convient de saluer les initiatives de certains émetteurs qui organisent, en amont des assemblées générales, des *webconferences* ou des *conference calls* avec les actionnaires qui le souhaitent, afin d'explicitier les projets de résolutions soumis au vote et de répondre aux demandes d'explication de ces actionnaires. La complexité, souvent excessive, des projets de résolutions soumis au vote justifie un travail d'explication en amont avec les actionnaires qui en font la demande.

²⁶² Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, 2 juillet 2012, Proposition n° 1, p. 16.

Proposition n° 30

- **Promouvoir un dialogue permanent entre l'émetteur et les actionnaires individuels, en recommandant aux émetteurs d'organiser, à intervalles réguliers, des réunions d'information et de débats, afin d'apporter des éléments d'information et de réponse aux questions des actionnaires, et d'échanger avec eux sur toute question intéressant l'émetteur.**
- **Recommander aux émetteurs de généraliser, en amont des assemblées générales, la pratique des réunions physiques ou des *conference calls* avec les actionnaires qui le souhaitent aux fins d'explicitier les projets de résolutions soumis au vote et de répondre à leurs demandes d'explication.**

*
* *

15. RAPPELER AUX EMETTEURS LEUR OBLIGATION DE REpondre A L'ENSEMBLE DES QUESTIONS ORALES POSEES EN ASSEMBLEE GENERALE

Comme l'a rappelé le rapport « Poupart-Lafarge », « *tout actionnaire doit avoir la possibilité de prendre la parole lors de l'assemblée générale* ». ²⁶³ L'article 1844 du code civil dispose, en effet, que « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ». Le droit de participer aux décisions collectives inclut le droit de participer « *au débat* ». ²⁶⁴ La violation de ce principe est sanctionnée pénalement. ²⁶⁵

Parce que l'assemblée est dite générale, tout actionnaire peut en principe y participer. Cette participation peut parfaitement être active et donner lieu à des questions, des critiques ou à des échanges nourris. Ainsi qu'il a été remarqué, « *une assemblée d'actionnaires n'est pas une assemblée de muets, appelés à se prononcer par oui ou par non* » ²⁶⁶. C'est un espace d'échange et de dialogue, fondé notamment sur le « *droit des actionnaires de participer activement aux débats, afin d'obtenir des explications et de formuler leurs opinions. Le président ne peut clore le débat en interrompant un actionnaire qui n'abuserait pas de la parole* » ²⁶⁷.

Si le droit fondamental pour l'actionnaire de participer aux débats ne doit pas dégénérer en abus ²⁶⁸ ou donner lieu à des propos diffamatoires ²⁶⁹, il doit être entendu largement et permettre la libre expression des opinions et questions, concernant en particulier des résolutions et points figurant à l'ordre du jour. Comme l'indiquent l'AFEP et l'ANSA, sauf abus caractérisé, « *il faut en principe répondre à toutes les questions des actionnaires* » ²⁷⁰. L'exercice des questions-réponses avec les actionnaires n'est pas une

²⁶³ AMF, Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, Groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge, 2 juillet 2012, p. 17.

²⁶⁴ AFEP, Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales, élaboré en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mise à jour en novembre 2015, p. 34.

²⁶⁵ L'article L. 242-9, 1° du code de commerce dispose ainsi : « *Est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 9000 euros : 1° Le fait d'empêcher un actionnaire de participer à une assemblée d'actionnaires* ».

²⁶⁶ Jean Hémar, François Terré, Pierre Mabilat, Sociétés commerciales, t. II, Dalloz, 1974, n°259, p. 226.

²⁶⁷ Jean Hémar, François Terré, Pierre Mabilat, Sociétés commerciales, t. II, Dalloz, 1974, n°251, p. 222.

²⁶⁸ Comme l'indiquait le rapport « Poupart-Lafarge », « *l'actionnaire comme l'émetteur doivent néanmoins adopter une attitude raisonnable. Le président doit préciser, avant le début de la séance des questions orales, le temps exact alloué afin de davantage démocratiser le temps de parole et d'inciter les différents intervenants à synthétiser leurs propos. Il doit, dans le cadre des meilleures pratiques en la matière, s'imposer également un temps limité pour répondre aux questions posées.* » (p. 16).

²⁶⁹ « *Lorsqu'ils excèdent les limites admissibles de la défense des intérêts généraux de la société, des propos critiques tenus au cours d'une assemblée générale peuvent aussi être considérés comme diffamatoires. Outrepassent de telles limites des attaques visant la personne des dirigeants et contenant l'imputation de manquements à la probité (Cass. crim. 27 mai 1975, n°74-90.058, Bull. crim. n°134).* » (Mémento pratique Francis Lefebvre, Assemblées générales, 2012-2013, n°54330, p. 388).

²⁷⁰ AFEP, Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales, élaboré en liaison avec l'ANSA, mars 2011, mise à jour en novembre 2015, p. 35. Ce document précise qu'« *il faut rappeler que tout actionnaire, comme tout associé, doit pouvoir participer à l'assemblée (article 1844 du code civil), donc au débat, et que la violation de ce principe est sanctionnée pénalement (article L. 242-9 1° du code de commerce). Par conséquent, il ne serait pas prudent de prévoir, dans les statuts ou dans un règlement intérieur, des règles trop rigides sur ce point, consistant par exemple à limiter a priori le temps de parole de chacun ou à attribuer au président seul le pouvoir permanent de déclarer la discussion close quand il l'estimerait utile alors que des actionnaires souhaiteraient prolonger le débat.* » (p. 25).

simple formalité qui peut être expédiée en fin de séance ou une pratique optionnelle laissée au bon-vouloir du *management*. C'est un moment fort - sur le plan pratique et symbolique - de la vie actionnariale.

Le groupe de travail constate que si certains émetteurs se prêtent volontiers au jeu des questions-réponses avec les actionnaires présents à l'assemblée générale, il regrette que d'autres émetteurs, y compris parmi les sociétés du CAC 40, restreignent - de manière excessive et sans raison valable - le temps consacré aux questions posées par les actionnaires ou prétextent d'un nombre trop important de questions pour refuser de donner la parole à certains actionnaires identifiés - à tort ou à raison - comme hostiles au *management*.

A cet égard, il est regrettable que les assemblées générales se transforment parfois en « *exercice de communication* » au profit du *management*, au détriment des actionnaires et de leurs droits politiques. Certains émetteurs consacrent, en effet, de longs moments, en début d'assemblée générale, à la diffusion de *spots* publicitaires, de messages *marketing* ou à des discours auto-promotionnels. A l'inverse, un temps très réduit, parfois quelques minutes seulement, est consacré - en fin de séance - aux questions des actionnaires et aux échanges avec l'assemblée, privant certains actionnaires qui souhaitent poser des questions au *management* de la possibilité d'exercer leur droit.

Les membres du groupe de travail entendent rappeler le droit fondamental pour l'actionnaire de participer au débat et de poser des questions au *management* à l'occasion d'une assemblée générale, de façon notamment à exercer son droit de vote de façon éclairée. Ils entendent rappeler l'obligation pour le *management* de répondre à toutes les questions posées et de permettre librement et largement l'expression des actionnaires lors des assemblées générales, sauf abus caractérisé. A cet égard, ils considèrent qu'une période de temps significative devrait être réservée aux questions des actionnaires lors des assemblées générales de façon à permettre l'expression libre des actionnaires présents ou représentés.

Le groupe de travail souhaite également rappeler aux émetteurs leur obligation d'impartialité dans le choix des personnes autorisées à poser leur question. Il est parfois rapporté, en effet, que le président donne la parole, de manière préférentielle, à des personnes proches du *management* ou réputées ne pas lui être hostiles. L'expérience de plusieurs membres du groupe de travail vient étayer ce constat. Afin de garantir un déroulement impartial des questions-réponses avec la direction générale, les membres du groupe de travail considèrent que les émetteurs devraient répondre aux questions suivant leur ordre d'arrivée, notamment lorsque des numéros sont donnés aux actionnaires ayant émis le souhait de poser des questions. En tout état de cause, ils rappellent que les émetteurs doivent s'efforcer de répondre à toutes les questions en y consacrant le temps nécessaire, sauf abus manifeste.

Proposition n° 31

- **Rappeler aux émetteurs leur obligation de répondre à l'ensemble des questions orales que les actionnaires souhaitent poser en assemblée générale, sauf en cas de questions redondantes ou d'abus caractérisé.**
- **Rappeler aux émetteurs leur obligation d'impartialité dans le choix des actionnaires demandant la parole pour poser une question lors des assemblées générales.**

*

*

*

ANNEXE 1

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL

Membres issus de la Commission consultative Epargnants

- Serge Blanc, Secrétaire général de l'Association de porteurs de parts de SCPI et de groupements forestiers (APPSCPI)
- Philippe Bernheim, Secrétaire général et président du Comité législatif de la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS)
- Jean Berthon, Président de la Fédération des Associations Indépendantes de Défense des Epargnants pour la Retraite (FAIDER) et Président de Better Finance
- Thierry Bonneau, Professeur agrégé des facultés de droit, Université Panthéon-Assas (Paris II)
- Jean-François Filliatre, Directeur éditorial de Marchés Gagnants
- Pierre-Henri Leroy, Président non-exécutif de Proxinvest
- Frédéric Lorenzini, Consultant (MCV Finance)
- Sylvie Lucot, Vice-Présidente de l'Association du Personnel Actionnaire de Thales (APAT)
- Colette Neuville, Présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM) et administratrice de sociétés
- Hervé Mondange, Association FO Consommateurs
- Guillaume Prache, Directeur général de Better Finance (Fédération européenne des épargnants et des usagers des services financiers)
- Martine Ract-Madoux, Magistrat, Conseiller honoraire à la Cour de cassation
- Aldo Sicurani, Délégué Général de la Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs d'Investissement (F2iC)

Rapporteur général

- Anne Maréchal, Directrice des affaires juridiques de l'AMF

Rapporteurs

- Olivier Boulon, Adjoint à la Directrice des affaires juridiques
- Louis-Charles Hévin, Chargé de mission senior, Direction des affaires juridiques
- Anne-Laure Bardou, Chargée de mission, Direction des affaires juridiques
- Cindy David, Chargée de mission senior, Direction des relations avec les épargnants

ANNEXE 2

PERSONNES AUDITIONNEES PAR LE GROUPE DE TRAVAIL

Nota : les organisations mentionnées ci-après sont celles dont les personnes auditionnées par le groupe de travail étaient membres au jour de leur audition.

- Romain Burnand, Moneta Asset Management
- Hervé Chefdeville, Association pour le Patrimoine et l'Actionnariat Individuel (APAI)
- Phillipe Cognet, SLIB
- Odile de Broses, AFEP
- Caroline de la Marnierre, Capitalcom
- Inès Djadour, MEDEF
- Phuong-Dan Pham, IPREO
- Nathalie Portes-Laville, Total
- Cédric Laverie, Amundi Asset Management
- Marc Liebschutz, Legrand
- Camille Loszyer, Legrand
- Philippe Risacher, IPREO
- Guillaume Robin, Middenext
- Laurent Rouyrès, Labrador
- Bérangère Severac, Air Liquide
- Joëlle Simon, MEDEF
- Sylvie Vernet Gruot, CACEIS
- Jean-Paul Valuet, ANSA

ANNEXE 3

INFORMATIONS COMMUNIQUEES SUR INTERNET PAR LES EMETTEURS DU CAC 40 CONCERNANT LA DATE DE LEURS FUTURES ASSEMBLEES GENERALES²⁷¹

EMETTEUR	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2016	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2017	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2018	SOURCE DE L'INFORMATION
SODEXO	26 janvier 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	24 janvier 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier »	23 janvier 2018	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier »
LVMH	14 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
VINCI	19 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	20 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	17 avril 2018	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »
KLEPIERRE	19 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	18 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A
L'OREAL	20 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda financier »	20 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda financier »	<i>Information indisponible</i>	N/A
VIVENDI	21 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A

²⁷¹ Information disponible au 8 novembre 2016.

EMETTEUR	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2016	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2017	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2018	SOURCE DE L'INFORMATION
UNIBAIL-RODAMCO	21 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	25 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A
BOUYGUES	21 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	27 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A
VEOLIA ENVIRONNEMENT	21 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
ACCORHOTELS	22 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
SCHNEIDER ELECTRIC	25 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	25 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	<i>Information indisponible</i>	N/A
AXA	27 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Evènement »	26 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Evènements »	<i>Information indisponible</i>	N/A
PEUGEOT	27 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	10 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A

EMETTEUR	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2016	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2017	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2018	SOURCE DE L'INFORMATION
AIRBUS GROUP	28 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
TECHNIP	28 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « calendrier »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
DANONE	28 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	27 avril 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	<i>Information indisponible</i>	N/A
KERING	29 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
RENAULT	29 avril 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
ENGIE	3 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Espace actionnaires »	12 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Espace investisseur » ²⁷²	<i>Information indisponible</i>	N/A
SANOFI	4 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	10 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier »	<i>Information indisponible</i>	N/A

²⁷² Engie, Résultats résilients à fin septembre 2016, Communiqué de presse, 10 novembre 2016, p.6.

EMETTEUR	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2016	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2017	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2018	SOURCE DE L'INFORMATION
ARCELORMITTAL	4 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Presse »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
SOLVAY	10 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	9 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Médias » ²⁷³	<i>Information indisponible</i>	N/A
ESSILOR INTERNATIONAL	11 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
LAFARGEHOLCIM	12 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
AIR LIQUIDE	12 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	3 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A
MICHELIN	13 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « calendrier financier »	19 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	18 mai 2018	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »
CARREFOUR	17 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A

²⁷³ Solvay, Rapport financier 2^{ème} trimestre et 1^{er} semestre 2016, 29 juillet 2016, p.31.

EMETTEUR	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2016	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2017	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2018	SOURCE DE L'INFORMATION
SOCIETE GENERALE	18 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	23 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A
CAPGEMINI	18 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
CREDIT AGRICOLE	19 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	24 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier financier »	<i>Information indisponible</i>	N/A
SAFRAN	19 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	15 juin 2017	Site boursorama.com	<i>Information indisponible</i>	N/A
PUBLICIS	25 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
BNP PARIBAS	26 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	23 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A
TOTAL	24 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A

EMETTEUR	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2016	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2017	SOURCE DE L'INFORMATION	DATE ASSEMBLEE GENERALE 2018	SOURCE DE L'INFORMATION
VALEO	26 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Communiqué de presse »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
LEGRAND	27 mai 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	31 mai 2017	Site de l'émetteur : onglet « Agenda financier »	<i>Information indisponible</i>	N/A
SAINT-GOBAIN	2 juin 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	8 juin 2017	Site de l'émetteur : onglet « Calendrier »	<i>Information indisponible</i>	N/A
ORANGE	7 juin 2016	Site de l'émetteur : onglet « Assemblée générale »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
NOKIA	16 juin 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A
PERNOD RICARD	17 novembre 2016	Site de l'émetteur : onglet « Agenda »	<i>Information indisponible</i>	N/A	<i>Information indisponible</i>	N/A