



REVUE DES SOCIÉTÉS

Juin 2019 - n° 6

JURISPRUDENCE

Sociétés en général

Faux procès-verbal
d'une assemblée générale
non réunie
Com. 12 décembre 2018,
note Rémi Dalmau

p. 391

Sociétés par actions

Révocation du dirigeant :
perte de confiance
et intérêt social
Com. 14 novembre 2018
et 27 mars 2019,
note Dominique Schmidt

p. 401

Droit pénal des sociétés

Engagement de la
responsabilité pénale
des personnes morales
Crim. 11 décembre 2018 (4 arrêts),
note Haritini Matsopoulou

p. 407

Entreprises en difficulté

Caractérisation de la direction
de fait et de la contribution
à l'insuffisance d'actif
Com. 21 novembre 2018,
note Julia Heinich

p. 414

Droit social et sociétés

Assistance du comité
d'établissement par
un expert-comptable :
un droit autonome
Soc. 16 janvier 2019,
note Bernard Saintourens

p. 418

L'engagement actionnarial en France,
vecteur de gouvernance pérenne ?

Viviane de Beaufort

p. 375

Chronique de droit des entreprises
en difficulté

Laurence Caroline Henry, Philippe Roussel Galle
et Florence Reille

p. 421



Version numérique incluse*



DALLOZ

L'engagement actionnarial en France, vecteur de gouvernance pérenne ?

Viviane de Beaufort

Professeure à l'ESSEC Business School, directrice du Centre européen de droit et d'économie
Et la participation de Max Boire, Amélie Pillon et Hortense Puget

Un parallèle mené entre démocratie et démocratie actionnariale, au titre d'une comparaison entre gouvernement et gouvernement d'entreprise permet d'identifier des questions et des éléments de réponse similaires aux deux sphères. Dès lors, s'intéresser à l'engagement actionnarial, qualifié souvent de manière connotée d'activisme, comme potentiel facteur d'une gouvernance d'entreprise plus moderne, de long terme et inclusive est une piste proposée dans cet article. Synthèse d'un travail soutenu, mené de 2012 à 2019, avec une accélération ces trois dernières années alors qu'un certain « activisme » montait doucement mais sûrement en Europe et en France, l'article propose d'identifier les activistes en France, leurs objectifs et méthodes et surtout leurs centres d'intérêt en mettant en exergue deux particularités. L'une est liée au droit et à un modèle de gouvernance dominant assez directif : c'est le questionnement qui est essentiellement utilisé par les actionnaires minoritaires pour participer, l'autre est liée à l'évolution de notre société : les thématiques sociétales et environnementales montent en puissance depuis 2017, portées par des évolutions réglementaires à échelle de l'Union européenne et en France et par l'opinion publique emportée par l'activisme d'ONG et d'investisseurs engagés.

Propos introductif : un parallèle à faire entre démocratie citoyenne et démocratie actionnariale

1. Démocratie actionnariale et démocratie citoyenne – Comment, aujourd'hui ne pas faire de parallèles ? Parallèles qui conduisent à soutenir l'engagement actionnarial comme facteur de gouvernance pérenne et inclusive, car gouvernance publique et d'entreprise posent des questions assez similaires.

2. La revendication de plus de transparence et la question de la confiance animent, voire perturbent les débats actuels des démocraties traditionnelles, à tous les niveaux de la société. Désormais le citoyen – individuellement ou en mode collectif – cherche à intervenir de manière plus ou moins structurée dans le processus de décision. À côté des corps

intermédiaires classiques, se font et défont des relais et alliances, avec d'autant plus de facilité que les réseaux sociaux permettent ces mobilisations d'impulsion. Tandis que les représentants publics recherchent la confiance (perdue) des citoyens, les entreprises comprennent la nécessité d'une gouvernance exemplaire qui permet de développer une véritable démocratie actionnariale. Une « nouvelle entreprise » se construit qui intègre les parties prenantes et élargit le concept d'intérêt social² à des considérations sociétales et environnementales, voire au-delà pose la question d'une mission attribuée à l'entreprise par ses fondateurs et/ou actionnaires (loi PACTE)³.

3. De là, un parallèle à tenter aisément entre actionnaires encouragés à s'investir à l'aide de nouveaux

(1) Cet article a été élaboré à partir des travaux du CEDE en gouvernance d'entreprise. L'auteure remercie les moniteurs de recherche - étudiants ESSEC Droit qui depuis cinq ans ont participé et, tout particulièrement Max Boire, Amélie Pillon et Hortense Puget.

CEDE : Centre européen de droit et d'économie relevant du CERES-SEC, fondé en 2008 par Frédéric Jenny et Viviane de Beaufort et désormais dirigé par Viviane de Beaufort. Le CEDE produit des analyses transversales intégrant à la fois une dimension académique en droit comparé, des statistiques et des éléments de terrain. La participation de jeunes juristes dotés de M2 et parfois jeunes avocats et celle d'experts, issus du monde professionnel contribue au caractère concret des analyses.

(2) Regard sur l'intérêt social, D. Poracchia et D. Martin, Rev. sociétés 2012. 475.

(3) La réécriture des articles 1833 et 1835 du code civil : révolution ou constat ? (1^{re} partie), Rev. sociétés oct. 2018, Benoît Lecourt (p. 551), Pierre-Henri Conac (p. 558), Michel Germain (p. 564) et Julia Heinich (p. 568) et (2^e partie) Rev. sociétés nov. 2018, Isabelle Urbain-Parleani (p. 623), Katrin Deckert (p. 629), Emmanuel Masset (p. 635), Alain Couret (p. 639), Pierre Berlioz (p. 644), Jacques Mestre (p. 647).

textes, dont la directive *Shareholders*⁴ et, des citoyens qui au fil de lois sur la moralisation de la vie publique et des consultations de plus en plus systématiques deviennent acteurs directs. Le Grand Débat juste achevé est original par son périmètre très large, mais ne fait que répliquer des consultations structurées antérieures dont celle sur la loi Pacte ; l'ancêtre en France étant sans doute le Grenelle de l'environnement.

4. Tandis que le droit des sociétés réaffirme et étend les droits des actionnaires dans un ultime effort pour susciter leur engagement au nom de l'intérêt social élargi de l'entreprise, la réglementation concernant les décideurs publics et les acteurs privés tend à assurer une démocratie saine où transparence et égalité d'accès à l'information sont garanties afin d'obtenir des décisions approchant au plus près l'intérêt général.

5. Ainsi, entre États et entreprises, bien que les acteurs changent, problématiques et solutions se ressemblent. La démocratie comme la démocratie actionnariale s'articulent autour des mêmes questions : *quid* de la qualité des décideurs ? De la transparence du processus décisionnel ? De la capacité des minoritaires à faire entendre leurs intérêts ? D'un pouvoir de décision responsable et qui accepte l'institution et le jeu de contre-pouvoirs afin d'atteindre une meilleure articulation entre intérêt privé et intérêt général ? Intérêt social et intérêt du dirigeant ou d'une catégorie d'actionnaires ?

6. Trois concepts, simples à coucher sur le papier mais difficiles à appliquer sous-tendent les réponses : le principe de transparence, la présence de contre-pouvoirs modérateurs et un processus de responsabilisation peuvent être considérés comme fondateurs d'une gouvernance pérenne.

7. L'organisation du gouvernement d'entreprise dépend de la conception qu'on se fait du rôle de l'entreprise dans le pays considéré. De la même manière que les fondements d'un régime étatique sont gravés dans une histoire, mais subissent aujourd'hui une évolution commune liée à la globalisation et à l'émergence de nouvelles revendications participatives citoyennes, ceux de la gouvernance d'entreprise s'inscrivent dans des conceptions culturelles diverses variant de la gouvernance étatique où l'État a joué un rôle important comme en France et d'autres pays latins, salariale où les salariés sont associés comme dans le système rhénan, et capitaliste où la place des actionnaires domine comme aux États-Unis. Cependant ces systèmes s'entremêlent désormais, empruntent l'un à l'autre des dispositifs, mus par une commune évolution liée à l'internationalisation de l'économie. La gouvernance d'entreprise est cadrée par des éléments de droit des sociétés et de droit boursier, mais aussi par une large part de *soft law*, et à un degré plus fin par la politique de vote des investisseurs institutionnels, les recommandations des agences de conseils en vote (*proxies*), le choix des statuts des entreprises, les pratiques de gouvernance individuelles, etc.

8. La première préoccupation est d'assurer la transparence.

(4) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

■ L'actionnaire et les parties prenantes, dont les salariés, sont censés avoir accès à un maximum d'informations (la limite étant le secret des affaires) ; d'où la multiplication des rapports financiers puis extra-financiers, des rapports intégrés, des rapports de gouvernance étoffés⁵, mais aussi les communications en cas d'événement important, le dialogue continu institué de plus en plus souvent, au-delà du grand RDV que constituent les AG⁶. Au-delà le droit d'obtenir rapidement et de manière claire réponse aux questions posées tant à l'État qu'au dirigeant.

9. La deuxième participe de l'équilibre des pouvoirs.

■ L'équilibre des pouvoirs s'opère en entreprise au travers de mécanismes de gouvernance (conseil moniste ou dualiste, séparation des fonctions de dirigeant et président du conseil d'administration ou administrateur référent, administrateurs externes, comités, etc.) et de dispositifs spécifiques protecteurs des actionnaires notamment des minoritaires : droit de vote mais aussi droit de questionnement, droit de proposer des résolutions, possibilité de nommer des administrateurs externes, etc. Par ailleurs des dispositifs le plus souvent de nature législative en France mais souvent intégrés dans les codes de gouvernance cadrent les thématiques spécifiques où peuvent émerger des conflits d'intérêt : conventions réglementées, rémunérations des dirigeants...

10. La troisième relève du principe de responsabilisation des décideurs.

■ Les frontières entre intérêts de l'entreprise et de l'État évoluent considérablement. On passe de l'économique au politique et *vice versa*. La dimension de responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, entraîne une évaluation qui va bien au-delà des résultats financiers⁷ ; on parle d'impact, d'écosystème, voire de mission ? La vision que l'on a de cette nouvelle organisation tout particulièrement lorsqu'elle est cotée intègre largement du sociétal. Le système politique quant à lui est de plus en plus évalué non sur sa vision politique mais son efficacité démocratique et ses résultats économiques. Liberté des médias, clarification des rôles des instances représentatives, revendication d'un *lobbying* responsable, données partagées (*open data*) sont autant de facteurs permettant une démocratie moderne où l'expression directe du citoyen est intégrée dans ses intérêts privés ou catégoriels, professionnels, économiques, sociétaux, puis un arbitrage réalisé par le pouvoir au nom de l'intérêt général ; tandis qu'en entreprise, le dirigeant exercera cet arbitrage, au nom d'un intérêt social élargi (qui se rapproche clairement du concept d'intérêt stratégique de l'entreprise à la rhénane) et sous contrôle des parties prenantes, au nombre desquels les actionnaires sont en première ligne.

11. Ce parallèle fait, nous nous proposons de poursuivre cet article en démontrant qu'un engagement actionnarial émerge, en France. Il a des particularités liées au cadre légal mais aussi aux caractéristiques de la gouvernance des

(5) Ordonnance n° 2017-1162 du 12 juill. 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés (Chap. I^{er} : Le rapport sur le gouvernement d'entreprise).

(6) Gouvernance pérenne et montée de l'activisme actionnarial - www.slideshare.net/secret/7Kah78JuN1BcT

(7) V. par ex. le choix du Rapport intégré fait par nombre d'entreprises.

entreprises françaises dont le pouvoir demeure assez vertical et centralisé. Une spécificité semble être la montée de préoccupations sociétales, qui affleurent elles-mêmes dans des textes comme le devoir de vigilance, la loi Sapin 2 et très récemment la loi Pacte. Cet activisme est mené par quelques acteurs qui, au-delà de tentatives de mises en minorité, la plupart du temps infructueuses, des résolutions d'assemblées générales utilisent l'art de la question avec brio. Parfois même, mais c'est rare encore, des techniques plus agressives comme le « *Name & Shame* » ou bien l'exigence de démission d'un membre du Conseil. Cet engagement de certaines catégories d'actionnaires ou de conseils aux actionnaires (*proxies*) tente d'influencer tant des sujets classiques de gouvernance dont la rémunération des dirigeants mais aussi de plus en plus la composition des conseils d'administration et la qualité de

leur fonctionnement que la stratégie des entreprises sur des thèmes dits sociétaux.

12. Après avoir brièvement défini l'activisme et avoir resitué le contexte culturel et légal dans lequel il s'exerce en France (I), nous tenterons de différencier les types d'actionnaires et les méthodes utilisées (II) pour porter notre attention sur les thématiques soulevées de nature classique (finances, gouvernance) ou sociétales (III). En conclusion, nous tenterons d'identifier si l'activisme *versus* l'engagement actionnarial permet de tendre vers une gouvernance d'entreprise plus pérenne et inclusive, revendication fondamentale de nombre d'acteurs de la société que nous partageons notamment avec l'Institut du capitalisme responsable⁸.

I. Resituer l'activisme en France et appréhender ses fondements réglementaires mais aussi culturels

A. De l'activisme

1. Définir l'activisme

13. L'activisme peut être défini comme « le fait, pour un investisseur, de prendre position sur des enjeux de nature financière ou stratégique, mais désormais également sociétale qui participent à la vie de l'entreprise et ses performances donc l'intéresse directement en tant qu'actionnaire ». On lui préférera la notion d'engagement actionnarial car certains comportements émanant d'actionnaires spécifiques et notamment les *hedge funds* ont connoté négativement le mot activisme.

14. Un activiste est donc un actionnaire qui détenant une participation minoritaire dans une entreprise cotée va utiliser différentes techniques dialoguées (ou hostiles), afin d'influencer le conseil d'administration ou la direction de l'entreprise pour que ses requêtes soient prises en compte au maximum⁹. Il peut prendre différentes formes qui dépendent du type d'investisseur et des objectifs qu'il poursuit. Les activistes peuvent avoir une vision à court terme, c'est le « *Performance driven activism* », ou à long terme, c'est le « *Corporate governance activism* »¹⁰. Entre ces deux extrêmes, de multiples conceptions de ce qu'est l'entreprise et sa bonne gouvernance et un point commun : la revendication d'une influence au nom de la démocratie actionnariale.

15. L'activisme actionnarial a vu le jour dans les années 30 aux États-Unis, dans un contexte de méfiance des actionnaires minoritaires à l'égard de la direction, et la « théorie

de l'agence » a permis de conceptualiser la revendication d'un contrôle par les actionnaires du patrimoine investi dans les entreprises. Depuis, le débat est sans fin sur les conséquences positives ou négatives de cette participation des actionnaires à la décision ou du moins son contrôle, mais la tendance est bien là, encouragée par le droit.

2. Un développement tardif en Europe

16. Selon M. Maurice Polti, « en droit, l'actionnaire est un associé »¹¹, mais longtemps nombre d'entre eux n'en ont pas eu le sentiment. Toutefois, la montée d'un activisme actionnarial, boostée par le cadre réglementaire européen (directive Droits des actionnaires du 17 mai 2017¹²) et français (dont la loi Pacte) change la donne.

17. L'activisme s'est développé en Europe, ces dernières années. En 2015, on décompte 14,9 résolutions en moyenne soumises au vote en AG sur le périmètre du CAC 40, en 2018 : 22,3¹³. Cet essor est en partie lié aux investisseurs institutionnels, dont les fonds de pension. Les pays où les investisseurs institutionnels dominent les marchés financiers comme le Royaume-Uni, sont ceux où l'activisme est le plus développé et encouragé (« *UK Stewardship Code* »¹⁴). Mais le système rhénan facilite de son côté la participation des actionnaires : il suffit en Allemagne de détenir une action pour déclencher un recours judiciaire et faire appel d'une décision de l'assemblée générale.

18. Cet engagement constaté est également de nature sociétale ; en Europe, il a démarré aux Pays-Bas sous l'impul-

(8) www.capitalisme-responsable.com.

(9) À titre d'illustration rappelons qu'Ellen Kullman a dû démissionner de son poste de PDG de DuPont, déstabilisée par un activiste notoire, Nelson Peltz, qui attaqua sa stratégie depuis des mois.

(10) Paul Rose, Bernard Sharfman, Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance, Public Law and Legal Theory Working Paper Series N° 225, 11 sept. 2013, p. 4.

(11) M. Polti, Psychologie de l'actionnaire, Revue des deux Mondes, 15 mai 1958, p. 294, spéc. p. 302.

(12) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52014PC0213>

(13) Capitalcom, Données remises à titre gracieux au CEDE

(14) www.arcusip.com/wp-content/uploads/2017/12/UK-Stewardship-Code.pdf

sion de la « *Dutch Association of Investors for Sustainable Development* » dès 1997, puis s'est étendu au Royaume-Uni, en Allemagne, avec par exemple MetallRente, le principal système de retraite public allemand dont les actifs sont gérés suivant des critères ISR. Il touche désormais la France.

3. Des spécificités en France

19. La montée de l'activisme actionnarial en France a été mise en lumière avec des affaires comme *Vivendi* ou *Nexans*¹⁵ et devient une tendance de fonds depuis 2015. Toutefois, alors même que la France dispose d'un cadre réglementaire avancé, le manque de structuration du marché est un frein à l'engagement actionnarial en général, d'autant que la France connaît la double particularité d'un État actionnaire et de structures de capital contrôlées. Paradoxe français, si peu d'actionnaires français semblent s'intéresser à la gestion des entreprises dans lesquelles ils ont investi, la France est en tête des scores d'opposition aux Résolutions avec 5,43 % contre une moyenne européenne de 3 % (Proxinvest¹⁶) sur le CAC 40.

20. Des évolutions juridiques (Loi NRE¹⁷ et ses suites) ainsi que des recommandations¹⁸, rapports et codes¹⁹) ont permis de faire naître un début de « démocratie actionnariale », bien que la culture en France fasse perdurer une certaine mainmise de la direction sur la stratégie. Cette participation passe par les votes sur les résolutions, mais surtout par les questions lors des assemblées générales. De fait, les votes sont acquis à des taux « staliniens ». Ainsi, en 2018 même les résolutions du CAC 40 liées au thème chahuté du « *Say on Pay* » ont obtenu un taux moyen d'approbation de 89,17 %²⁰). L'enjeu d'une résolution mal votée (moins de 80 %) est ainsi surtout d'ordre réputationnel.

21. La montée des questions de plus en plus précises challengent la direction sur nombre de sujets. En assemblée générale et au fil de l'eau désormais, les décisions des dirigeants sont interrogées sur la gouvernance (conventions réglementées, dispositifs anti-OPA, profil des administrateurs) mais aussi la mixité, le climat, les droits de l'homme, la corruption). Ainsi, les divers droits²¹ concédés progressivement aux minoritaires permettent l'exercice d'une influence potentielle sur la stratégie de l'entreprise au-delà de la menace d'actions contentieuses collectives

qui existent parfois et défraient alors la chronique²², mais surtout par le biais du questionnement, outil caractéristique de l'interpellation des dirigeants en France par certains actionnaires minoritaires identifiables, nous y reviendrons.

B. Un cadre légal encourageant l'engagement des actionnaires

22. Parmi les sources du droit potentielles sont ici présentées de manière succincte, les textes ayant un lien étroit avec notre problématique afin de démontrer que le cadre légal international et national, réglementaire ou de *soft law* incite les actionnaires à exercer leur droit de contrôle dans les sociétés dans lesquelles ils investissent.

1. Textes essentiels de nature réglementaire

a. Droit international et de l'Union européenne

23. C'est le *Sarbanes Oxley Act* de 2002 (États-Unis), adopté à la suite du scandale Enron afin de prévenir les dérives et protéger les investisseurs des sociétés cotées qui fixe un cadre exigeant en matière de comptabilité et de transparence financière qui a sans nul doute influencé un cadre européen jusqu'ici quasi inexistant (excepté les directives de droit boursier²³ et peut-être des directives qui indirectement ont une influence sur certaines décisions dont les textes protecteurs des droits des salariés par exemple). Au nom du principe de subsidiarité, l'Union européenne a longtemps été priée de ne pas intervenir en ce domaine de *soft law*.

24. Les dispositions en matière de gouvernance d'entreprise sont essentiellement introduites par la directive n° 2006/46/CE du 14 juin 2006²⁴ le principe « *comply or explain* », puis la directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007²⁵ qui favorise l'exercice des droits des actionnaires notamment des non-résidents. C'est cette dernière que la directive n° 2017/828/CE du 17 mai 2017²⁶ complète avec plusieurs points d'attention importants qui auront une influence potentielle sur les possibilités d'activisme²⁷.

b. Droit national

25. **Lois essentielles ayant un lien avec la gouvernance et le droit boursier** - La Loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001²⁸

(15) www.latribune.fr/technos-medias/medias/vivendi-bisbilles-entre-bollore-et-un-actionnaire-activiste-462979.html et www.agefi.fr/corporate/actualites/quotidien/20140519/l-activisme-prend-l-ampleur-en-europe-127681

(16) <http://bourse.lefigaro.fr/indices-actions/actu-conseils/proxinvest-observe-une-montee-de-l-activisme-actionnarial-en-france-en-2017-6377371>

(17) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000223114

(18) www.ecgi.org/codes/documents/vienot2_fr.pdf et www.afep.com/wp-content/uploads/2018/06/Code-Afep_Medef-revision-du-20-juin_VF.pdf et http://hceg.fr/wp-content/uploads/2018/10/Rapport_HCGE_octobre_2018.pdf

(19) www.afep.com/wp-content/uploads/2018/06/Code-Afep_Medef-revision-du-20-juin_VF.pdf et www.middlenext.com/IMG/pdf/2016_CodeMiddle-next-PDF_Version_Finale.pdf

(20) Moyenne des votes ex-ante et ex-post 2018 (Tableau Say on Pay 2018 (1)).

(21) Loi du 2 août 1989 qui garantit aux actionnaires minoritaires un droit de sortie (cession de participation) et l'action collective ; loi du 23 juin 1989 qui reconnaît aux associations d'actionnaires la possibilité de demander réparation de dommages collectifs, mandatées par les individus.

(22) <https://fr.reuters.com/article/businessNews/idFRKBN0F526S20140630>

(23) Directive Abus de marché n° 2003/6/CE du 28 janv. 2003 qui confère des droits aux actionnaires dont encourage un activisme contentieux ; Directive n° 2003/71/CE du 4 nov. 2003 qui harmonise les normes de transparence sur les offres de valeurs mobilières investisseurs ; Directive n° 2013/50/UE du 22 oct. 2013 qui simplifie l'accès des investisseurs à l'information sur la société dans laquelle ils investissent ; Directive n° 2004/25/CE du 21 avr. 2004 qui coordonne les dispositions concernant les offres publiques d'acquisition de titres.

(24) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32006L0046>

(25) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=URISERV%3A133285>

(26) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32017L0828>

(27) V. *infra* : cadre en devenir.

améliore la transparence en matière de prise en compte du développement durable dans les activités de l'entreprise (rapport annuel), dissocie les fonctions exécutives et de contrôle et renforce l'indépendance des administrateurs ; la loi TEPA n° 2007-1223 du 21 août 2007²⁹ et la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008³⁰ intègrent le principe du « *comply or explain* ». La loi Copé-Zimmermann n° 2011-103 du 27 janvier 2011³¹ renforcée par la loi du 4 août 2014 en matière de parité femme-homme au sein des conseils d'administrations et l'article 104.-VII de la loi n° 2018-771 du 5 septembre 2018³² ; la loi Florange n° 2014-384 du 29 mars 2014³³ qui généralise le droit de vote double pour les titres de sociétés cotées détenus depuis deux ans et abandonne le principe de neutralité des organes de direction de l'article 9 de la directive sur les OPA, précitée ; la loi Macron n° 2015-990 du 6 août 2015³⁴ qui modifie le traitement des retraites des dirigeants et simplifie la procédure d'attribution d'actions gratuites ; la loi Sapin II du 9 décembre 2016 qui soumet les rémunérations des dirigeants à un vote *ex ante* contraignant tous les quatre ans et un vote *ex post* consultatif annuel. Cette loi a induit une augmentation des résolutions en la matière et l'on a pu constater une baisse du taux d'approbation des résolutions qui se confirme en 2019³⁵ les investisseurs institutionnels et les agences de conseil en vote en faisant un fer de lance pour exiger un alignement rémunération-performance : et plus récemment rémunération du dirigeant *versus* évolution de celle des salariés.

26. Lois en matière de RSE - La loi NRE du 15 mai 2001³⁶ impose aux sociétés cotées l'intégration dans leur rapport de gestion des données sur les conséquences environnementales et sociales de leurs activités ; la loi Grenelle I n° 2009-967 du 3 août 2009³⁷ formalise les 268 engagements du Grenelle de l'environnement ; la loi Grenelle II n° 2010-788 du 12 juillet 2010³⁸ instaure de nouvelles dispositions en matière de sincérité et de transparence des sociétés ; la loi n° 2017-399 du 27 mars 2017³⁹ dite « devoir de vigilance » pose une obligation pour les sociétés importantes⁴⁰ d'identifier les risques environnementaux et en matière des droits de l'homme induits par leur activité directe et indirecte (sous-traitants) : il s'agit de réaliser

un audit des risques et de communiquer un plan de vigilance dans le rapport de gestion prévu par la loi NRE. Cette exigence légale fait la part belle à des actionnaires engagés sur ces thèmes qui n'ont pas manqué de questionner les entreprises dès 2018, et désormais en interpellent certaines devant la justice⁴¹.

c. Droit boursier de l'AMF

27. L'Autorité des marchés financiers détient en France un important pouvoir réglementaire *via* le Règlement général des marchés financiers⁴² qui fixe un cadre aux émetteurs et définit les abus de marché tandis que la doctrine AMF fournit une interprétation des règles par des recommandations, instructions et positions. Le recours à l'AMF peut constituer une arme redoutable d'une campagne d'actionnaires.

2. La *soft law*

28. Les Principes de l'OCDE approuvés en 1999 et révisés⁴³ depuis constituent une base permettant à un pays de situer par rapport aux principes universels de « bonne » gouvernance. Complétés à échelle de l'Union européenne par quelques recommandations dont la recommandation n° 2005/162/EC⁴⁴ qui définit l'administrateur indépendant, son rôle et pose un principe d'équilibre entre les administrateurs exécutifs et non-exécutifs au sein des organes d'administration, de direction et de surveillance afin de prévenir des conflits d'intérêts et assurer un contre-pouvoir ; la recommandation n° 2009/384/EC⁴⁵ qui impose la transparence en matière de politique de rémunération ; la recommandation n° 2014/208/EU⁴⁶ qui institue le principe d'une référence à un code de gouvernance et le principe du « *comply or explain* »⁴⁷, la recommandation 27.1 du code AFEP-MEDEF⁴⁸ et le code Middlednext, notamment ses points de vigilance⁴⁹ transcrivent le principe en France.

29. L'AMF vérifie la bonne application dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, tandis que le haut conseil en gouvernance d'entreprise (HCGE) a pour rôle d'émettre des recommandations sur la manière dont les sociétés relevant du code Afep-Medef pratiquent le code. Plusieurs sujets sensibles sont régulièrement relevés : le cumul des man-

(28) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT00000223114

(29) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT00000278649&categorieLien=id

(30) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000019117371&categorieLien=id

(31) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000023487662&categorieLien=id

(32) Loi pour la liberté de choisir son avenir professionnel (dite loi « Pénicaud 2 ») modifie l'art. L. 225-37-4, 6°, C. com.

(33) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028811102&categorieLien=id

(34) www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2015/8/6/2015-990/jo/texte

(35) V. en cette saison des AG du SBF120 – 2019 les statistiques de l'Institut du capitalisme responsable, de Proxinvest et de l'IFA.

(36) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT00000223114

(37) www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/Grenelle_Loi-2.pdf

(38) www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/fs_etude_rse_finale.pdf

(39) www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2017/3/27/2017-399/jo/texte

(40) Ce devoir concerne les entreprises qui comprennent, en leur sein et dans leurs filiales directes et indirectes, au moins 5 000 salariés lorsque leur siège social est en France, et 10 000 salariés lorsque leur siège est fixé à l'étranger.

(41) V. *infra*. En octobre 2018, un collectif d'associations et d'élus interpellait Total sur l'absence de mention du changement climatique dans son plan de vigilance. <http://gender.vivianedebeaufort.fr/devoir-de-vigilance-le-cas-de-tal-attaque-sur-le-changement-climatique-fera-t-il-jurisprudence/>

(42) www.amf-france.org/reglement/RG-en-vigueur

(43) OCDE (2015), *Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264236905-fr>.

(44) <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>

(45) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32009H0384>

(46) http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2014.109.01.0043.01.FRA

(47) C. com., art. L. 225-37.

(48) Ensemble de recommandations élaboré par l'Association française des entreprises privées (AFEP) et du Mouvement des entreprises de France (MEDEF), ce code de référence en application des art. L. 225-37 et L. 225-68 C. com., a été révisé plusieurs fois dont en 2018.

(49) www.middlednext.com/IMG/pdf/2016_CodeMiddlednext-PDF_Version_Finale.pdf

dat ; l'évaluation des travaux du conseil ; la rémunération des dirigeants ; la qualification d'administrateur indépendant ; la gestion des conflits d'intérêts et la mise en œuvre globale du principe « *comply or explain* ». Ils font désormais l'objet de l'attention d'actionnaires et de questions ciblées.

3. Les exigences en matière de RSE

a. La directive sur le reporting extra-financier⁵⁰

30. Applicable depuis le 6 décembre 2016, elle a rendu obligatoire la publication annuelle des informations sur les conséquences environnementales, sociales, liées au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption. Les entreprises sont aussi tenues de rendre compte sur la base du principe « *comply or explain* » de leur politique de diversité. Ajoutons peut-être à ce cadre, la norme ISO 26000 qui donne aux entreprises et organisations des lignes directrices en matière d'éthique et de transparence, afin que celles-ci agissent de manière socialement responsable.

31. Compliance anti-corruption avec la loi Sapin 2 - La loi pour la transparence, la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique (dite « loi Sapin II ») du 9 décembre 2016⁵¹ est construite sur le modèle du *Bribery Act* britannique. Elle consacre une obligation de prévention qui implique des mesures destinées à anticiper le risque, mais également à détecter tant sur le territoire national qu'à l'étranger des faits de corruption. L'obligation vise les sociétés de plus de 500 salariés ou les entreprises appartenant à un groupe de plus de 500 salariés et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 millions d'euros. L'effort de prévention demandé aux entreprises s'accompagne d'un renforcement de la protection des lanceurs d'alerte avec la mise en place de procédures de recueil des alertes, quelques questions ont été en 2018 posées à ce sujet lors des AG du CAC 40.

31. Devoir de vigilance étendu pour les sociétés importantes - Suite à la catastrophe du Rana Plaza⁵² et après de longs débats, la loi n° 2017-399 du 27 mars 2017⁵³ relative au devoir de vigilance des sociétés-mères et des entreprises donneuses d'ordre concerne les entreprises qui comprennent, en leur sein et dans leurs filiales directes et indirectes, au moins 5 000 salariés lorsque leur siège social est en France, et 10 000 salariés lorsque leur siège est fixé à l'étranger, soit environ 150 entreprises alors que 217 entreprises ont plus de 5 000 salariés en France⁵⁴. Les entreprises réalisent un plan comportant les mesures de vigilance raisonnable propres à identifier et prévenir la

réalisation des risques d'atteintes aux droits de l'homme et aux libertés fondamentales ; dommages corporels ou environnementaux graves ; risques sanitaires ; comportements de corruption active ou passive. Il est inclus dans le rapport annuel de l'entreprise. La société manquant à son obligation verra sa responsabilité mise en cause et sera tenue de réparer le dommage. Le juge pourra être saisi par toute personne justifiant d'un intérêt à agir⁵⁵.

33. Ainsi, le principe de volontariat qui définissait traditionnellement la RSE tend à être complété par des obligations contraignantes à la charge des entreprises. Toutefois, des interrogations peuvent être émises à la fois sur les mécanismes de contrôle et l'effectivité du régime des sanctions⁵⁶. Dans tous les cas le risque réputationnel ne doit pas être négligé⁵⁷. Et bien c'est sur cela que comptent les activistes sociétaux, cela sera développé ultérieurement.

b. Un cadre en devenir susceptible d'encourager l'activisme

34. L'impact potentiel de la directive européenne Droits des actionnaires 2⁵⁸ - La transcription de la directive de mai 2017 sur les droits des actionnaires est en cours en Europe et fait émerger quelques questions fondamentales sur l'implication des investisseurs institutionnels, la responsabilisation des agences de conseils en vote et des agences de notation, et les possibilités d'une meilleure identification des actionnaires (question brûlante en France après le problème d'erreurs de comptage de votes des résolutions constaté après les AG 2018), etc.

Notre lecture rapide des dispositions du texte :

n° 1 : *Vote sur la rémunération des mandataires sociaux avec une orientation de la politique de rémunération liée à des objectifs de long-terme ce qui implique une intégration des critères de performance ESG ; Publication de la politique de rémunération après le vote en assemblée générale.*

n° 2 : *Possibilité d'obtenir des informations sur l'identité des actionnaires auprès de l'intermédiaire détenant les informations pour faciliter l'exercice des droits des actionnaires et leur engagement au sein de l'entreprise. Les États peuvent limiter ces droits aux actionnaires détenant un pourcentage de droits de vote > 0,5 %.*

n° 3 : *Les intermédiaires devront faciliter le droit de participer aux assemblées générales et d'y voter ; fournir de manière harmonisée en temps et heure, les informations qui permettent d'exercer leurs droits de manière informée ; rendre publics les frais liés aux nouvelles règles.*

(50) Directive n° 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 oct. 2014 modifiant la directive n° 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

(51) Loi n° 2016-1691 du 9 déc. 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (1) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000033558528&dateTexte=&categorieLien=id

(52) Rana Plaza, la mort de l'industrie, www.lemonde.fr/economie/article/2013/05/26/rana-plaza-la-mort-de-l-industrie_3417734_3234.html

(53) Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2017/3/27/2017-399/jo/texte

(54) Ces seuils pourront être progressivement abaissés en pratique par l'utilisation de critères additionnels soient utilisés tel que l'inclusion d'une branche d'activité dans son ensemble.

(55) Le nouvel art. L. 225-102-5, III, prévoit une amende civile d'un montant maximal de 10 millions d'euros.

(56) D'après l'art. 1^{er}, al. 4, 2^o, 4^o et 5^o, de la loi, le plan de vigilance doit comprendre : « des procédures d'évaluation régulière de la situation des filiales, des sous-traitants ou fournisseurs avec lesquels est entretenue une relation commerciale établie, au regard de la cartographie des risques », « un mécanisme d'alerte et de recueil des signalements relatifs à l'existence ou à la réalisation des risques » ainsi qu'« un dispositif de suivi des mesures mises en œuvre et d'évaluation de leur efficacité ».

(57) Devoir de vigilance : le cas de Total, attaqué sur le changement climatique, fera-t-il jurisprudence ?, <http://gender.vivianedebeaufort.fr/devoir-de-vigilance-le-cas-de-total-attaque-sur-le-changement-climatique-fera-t-il-jurisprudence/>

(58) Directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/TXT/?uri=CELEX:32017L082>

n° 4 : Les investisseurs institutionnels/gestionnaires d'actif doivent publier leur politique justifiant leur participation dans la société à long terme ; prévoir des mesures pour gérer les conflits d'intérêts. Les agences de conseil en vote devront publier leur méthodologie et les sources utilisées pour élaborer leurs recommandations, et seront soumis à un code de conduite. Dans le cas contraire, ils devront expliquer pourquoi ils ne l'ont pas fait.

n° 5 : Les transactions importantes avec les parties liées devront être soumises à l'approbation des actionnaires ou de l'organe d'administration ou de surveillance. Les entreprises devront les annoncer publiquement avant leur conclusion, en y joignant les informations pour évaluer l'équité de la transaction.

Précisons qu'en France, la réflexion menée à l'AMF a abouti le 5 octobre 2018 à la recommandation n° 2012-05 qui rappelle aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé régulièrement, favoriser l'exercice par les mandataires des instructions reçues de leurs mandants, lutter contre des frais dissuasifs liés à l'exercice du vote et l'inscription au nominatif, etc. L'AMF a formulé des propositions visant à permettre que le vote par pro-

curation ou correspondance donne lieu à une confirmation électronique et que les actionnaires disposent d'une confirmation de la prise en compte de leurs votes (ou des raisons du rejet) lors de l'assemblée, etc.

35. Éléments de la loi PACTE relatifs à la gouvernance - En France, le cadre légal est globalement conforme, mais requiert cependant des améliorations. Le gouvernement est ainsi habilité par la loi Pacte⁵⁹ à légiférer par ordonnances pour transposer la Directive sur la facilitation de l'exercice de leurs droits par les actionnaires et l'encadrement des rémunérations des dirigeants des sociétés cotées.

Accompagnant ou précédant les évolutions du cadre légal, une poussée de l'activisme apparaît. Nourri par les droits accordés par les textes, c'est un mouvement de fonds lié à la rupture des équilibres anciens de gouvernance. Initié par les revendications des fonds de pension US venus investir en Europe, cet engagement de certains actionnaires est désormais le fait de plusieurs catégories qu'il convient de cerner ainsi que leurs objectifs et méthodes pour y voir plus clair.

II. Activisme ou activisme – Acteurs et méthodes

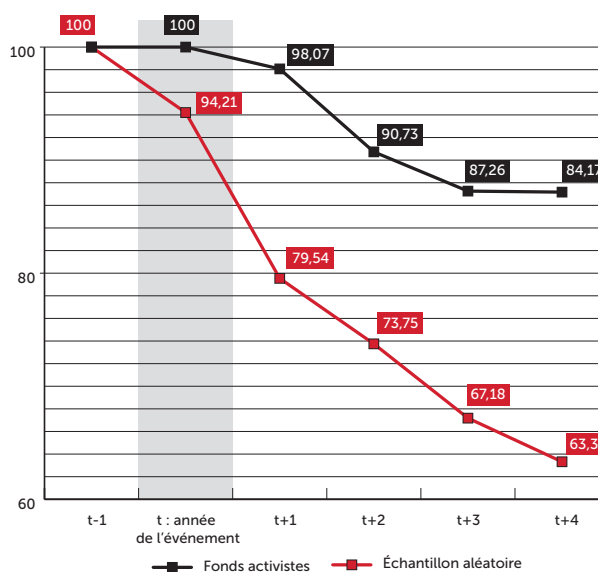
36. Cerner les acteurs de l'activisme actionnarial devenus plus actifs et leurs méthodes paraît de nature à permettre de caractériser les spécificités de l'activisme émergeant en France.

A. Une diversité d'acteurs

1. Hedge funds - angel or devil ?

37. Leur puissance s'est accrue avec les scandales (Enron, Worldcom) et la perte de confiance des investisseurs. De nouveaux fonds se développent, depuis 2003, plus de 275 nouveaux fonds activistes créés et les actifs sous gestion de ces fonds représentaient 100 milliards de dollars en 2014. Avec une croissance hyperbolique⁶⁰. Le but poursuivi par les *Hedge funds* est l'augmentation du prix du marché du titre afin de maximiser le bénéfice lors de la revente des actions ; ils bouleversent donc souvent la stratégie de l'entreprise cible. Les travaux établissent que les entreprises ciblées par les fonds activistes ont un taux de pérennité moins élevé que la moyenne : 63 % au bout de quatre ans contre 84 % (v. graphisme ci-contre), mais notons que ces entreprises sont souvent en difficulté au moment de l'entrée au capital de fonds activistes, ce qui peut fausser la donne. Selon certains, la stratégie des *hedge funds* ne comporte quasi jamais de perspectives de croissance ou d'approche de long terme⁶¹ : les dépenses en recherche et développement tendent à réduire ; le taux de remplacement des dirigeants est de plus de 20 % supérieur au taux moyen⁶². La meilleure manière de faire de l'argent consiste à faire optimiser le bi-

lan, réorganiser le portefeuille d'activités, voire en démanteler les actifs. Moody's publiait en 2007 un avis soulignant que la cote de crédit des émetteurs ciblés par les activistes était presque universellement revue à la baisse. D'autres études démontrent l'assurance d'un rendement pérenne et la progression en matière de « bonne » gouvernance des entreprises. Ainsi, depuis 2008, grâce à des performances supérieures à celles du S&P 500 et de l'indice Global Hedge Fund, les actifs sous gestion de fonds activistes ont augmenté de 24 % en moyenne chaque année⁶³.



(59) www.senat.fr/leg/pjl18-382.html

(60) The Impact of Hedge Fund Activism : Evidence and Implications - John C. Coffee Jr. & Darius Palia.

(61) Grande soirée de la gouvernance Les Affaires, le CAS, l'IAS et l'IGOPP - Yvan Allaire.

(62) The Wolf at the Door : The Impact of Hedge Fund Activism on Corporate Governance - John C. Coffee, Jr., Columbia Law School Darius Palia, Rutgers Business School.

(63) Von Liliendorf-Toal, Ulf and Jan Schnitzler, What is special about Hedge Fund Activism? Evidence from 13D filings, Working Paper available on SSRN, 4 juin 2014.

Les *hedge funds* imposent leurs recommandations par tous moyens (chasse aux mandats d'autres actionnaires, revendications d'un siège au CA, *name & shame* des décisions du management)⁶⁴. Ils interviennent en amont des AG espérant avoir eu gain de cause avant la tenue de celles-ci.

2. Les investisseurs institutionnels - investisseurs de moyen long terme puissants mais discrets

38. Les données empiriques établissent que ces investisseurs visent à asseoir une légitimité sociale comme acteurs socialement responsables et pertinents⁶⁵. Leurs moteurs d'engagement sont la qualité de la gouvernance et la stratégie de la société ; ils se préoccupent de la compliance à l'égard des principes de bonne gouvernance d'entreprise d'aspects classiques comme la dissociation des pouvoirs jusqu'aux enjeux de mixité ou demander la modération d'une rémunération excessive des dirigeants ; ils interpellent aussi la stratégie au regard de critères ESG. Ainsi, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) a une politique de vote précise définie dans un guide interne⁶⁶ revu chaque année qui traduit à la fois des convictions en gouvernance et sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (avec une analyse ESG effectuée pour chaque valeur) mais elle soutient des résolutions externes, en particulier celles qui portent sur les questions ESG et climat. L'ERAFP a dès 2006 été signataire des Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations unies. Ils privilégient le dialogue « off » avec les dirigeants indiquent Grossman et Hart en 1980, Schleifer et Vishny⁶⁷ mais la menace d'un désinvestissement : « the exit » peut se substituer au dialogue (« the voice ») si celui ne fonctionne pas (v. à ce sujet dans la partie activisme social, les décisions de désinvestissement des fonds souverains irlandais et norvégien). Ces investisseurs communiquent moins discrètement récemment et les lettres ouvertes⁶⁸ commencent à devenir monnaie courante. On citera la lettre annuelle de Larry Fink depuis 2016⁶⁹ où il indique les priorités de Blackrock. Enfin, ils recourent souvent à des conseillers en vote afin d'améliorer la qualité des informations reçues et prendre les décisions adéquates ce qui génère une influence de plus en plus forte des « *proxies* ».

3. Le rôle montant des « *proxies* »

39. Les agences de conseils en vote, leurs activités et le risque de conflit d'intérêts - La naissance des agences de conseil en vote remonte aux années 1980, avec la créa-

tion aux États-Unis d'ISS et PIRC. Ces acteurs émettent des recommandations de vote non contraignantes (*proxy advisory services*) à partir de lignes directrices fondées sur les codes de gouvernance d'entreprise (en France, les codes AFEP-MEDEF et Middlednext), les règles de cotation, le droit des sociétés du pays, les tendances du marché mais aussi la vision de la gouvernance portée par la recherche académique. Certaines agences utilisent des « standards », tels que les principes de gouvernance d'entreprise de l'*International Corporate Governance Network*⁷⁰ (ICGN). Outre cette activité, les agences peuvent fournir des services en lien avec le vote et la transmission des instructions à l'émetteur (*proxy voting services*). Les agences peuvent fournir des services de consultants en matière de *corporate governance* et là peut se poser un conflit d'intérêts. En Europe, l'ESMA⁷¹ a opté pour l'auto-régulation via l'adoption de codes de conduite et élaboré les *Best Practice Principles for Shareholder Voting Research Providers*⁷². La directive *shareholders* précitée⁷³ émet des recommandations précises afin de limiter le risque. L'opinion des agences semble déterminante pour le vote des résolutions : une étude de Towers Watson⁷⁴ indique que lorsque la recommandation d'ISS en matière de rémunération est favorable, les résolutions obtiennent 92 % de votes positifs contre 73 % si ISS conseille de voter contre, aussi est-il majeur de responsabiliser ces acteurs.

40. Proxinvest, acteur français qui se distingue par son militantisme - Fondée en 1995, Proxinvest⁷⁵ est la première société française de conseil en politique de vote et d'analyse de gouvernance des sociétés cotées. Proxinvest fait figure de modèle, puisque l'agence n'a pas attendu la directive précitée pour se conformer à des exigences de transparence et évite, par essence, les conflits d'intérêt puisqu'elle conseille uniquement les émetteurs. Au-delà, elle assume un certain militantisme : prises de positions musclées, lettres ouvertes à l'AMF, articles qui dénoncent de mauvaises pratiques.

41. Ainsi, après avoir tempêté contre la rémunération de Carlos Ghosn, maintenue à l'époque par le conseil de Renault, a-t-elle soulevé à propos du départ de celui-ci cette année, d'une part la question de ses indemnités (21,6 millions d'euros) : il avait été prévu, sans qu'une convention réglementée ne soit soumise au vote, que la mise à la retraite ou le départ volontaire à la retraite lui permette de bénéficier de l'attribution d'actions et une clause de non-concurrence par essence assez étrange pour un dirigeant partant à la retraite. Il est certain que ces prises de position publiques relayées dans les milieux autorisés ont influencé la décision du conseil d'administration après que la résolution sur la clause de non-concurrence n'ait été approuvée qu'à 63,50 %.

(64) Pershing Square Capital a ainsi exercé une pression sur les Chemins de fer Canadien Pacifique en 2012 pour faire élire sa liste de candidats au conseil : www.lesaffaires.com/blogues/yvan-allaire/comment-expliquer-les-succes-de-pershing-square-au-cp-/573385

(65) L. Norden et T. Strand, Shareholder activism among portfolio managers : rational decisions or 15 minutes of fame ?, *Journal of Management*, 2011, 15 (3), p. 375-391.

(66) www.caissedesdepots.fr/sites/default/files/medias/principes_gene-raux.pdf

(67) Grossman et Hart en 1980, Schleifer et Vishny en 1996

(68) The Changing Face of Shareholder Activism Posted by Paula Loop, Catherine Bromilow, and Leah Malone, PricewaterhouseCoopers LLP, 1^{er} févr. 2018.

(69) www.blackrock.com/corporate/en-us/investor-relations/larry-fink-ceo-letter

(70) L'ICGN est une organisation d'investisseurs dont la mission est « de promouvoir des normes efficaces de gouvernance d'entreprise » afin de « faire progresser l'efficacité des marchés et des économies durables dans le monde entier ».

(71) www.esma.europa.eu/

(72) <http://bpgprp.info/>.

(73) Directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

(74) Tower Watson, Bilan du *Say on Pay* 2015 en France, 3 juill. 2015

(75) www.proxinvest.fr

42. Très régulièrement, l'agence alerte, dénonce et appelle à voter contre certaines résolutions qui lui semblent inadéquates (ainsi, le 6 mai 2019, Proxinvest dénonce la distribution importante de dividendes proposée par Auchan et le taux d'adoption de la résolution proche de l'unanimité, alors même que le groupe est en mauvaise santé et a annoncé la fermeture de sites). Proxinvest surveille aussi, tant la manière dont les administrateurs indépendants exercent leurs mandats en pointant du doigt un nombre trop important de mandats, que le risque de conflits d'intérêts lié à des conventions réglementées qualifiées de libres ou votées en AG dans des conditions étranges. L'agence a dans l'affaire *SoLocal*, en juin 2017, interpellé la direction sur des conflits d'intérêts et recommandé de voter contre le rapport du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées. Elle a pris position avec d'autres⁷⁶ pour une évolution du régime des conventions réglementées, appel qui a fait écho dans la loi Pacte. Et cette année, elle a aidé l'Association regroupement PPlocal dans son action sur les décisions du dirigeant et du conseil de la société *Intrasense*⁷⁷. L'agence a cet an-ci élargi son champ de préoccupations aux performances environnementales et au thème de la mixité des conseils et des comités de direction.

4. Autres catégories d'actionnaires minoritaires

43. Parmi les détenteurs de bloc de titres minoritaires non-contrôlant, il convient d'opérer une distinction entre l'actionnaire petit-porteur qui par manque de moyens ne peut s'intéresser à la vie sociétale et l'actionnaire institutionnel qui souhaite obtenir une participation minoritaire stratégique⁷⁸.

44. **Les actionnaires individuels et leur mobilisation collective** - Les petits porteurs organisés en association disposent de droits leur permettant de traiter et de collecter les informations, ils peuvent utiliser le levier collectif des mandats et ont parfois recours à des professionnels comme Proxinvest. L'une des associations les plus actives est PPlocal⁷⁹, née avec l'affaire *Solocal*. Utilisant interpellations publiques, médias et faisant du *proxy fight* (bataille de procurations), elle a contesté des résolutions liées à : l'augmentation du capital, la rémunération des dirigeants et obtenu gain de cause. PPlocal regroupe plus de 1850 actionnaires individuels et est passé maître dans l'art du questionnement avec notamment ses séries de vingt questions écrites en 2018 et 2019⁸⁰.

45. **Les ONG, nouveaux acteurs dans l'arène des assemblées générales portant des enjeux sociétaux** - Alors que de longues date, les églises participent au titre d'investisseurs en Suisse ou aux États-Unis, par exemple, le phénomène de l'intervention de telles organisations est récent en France où les ONG pratiquaient l'activisme sociétal

mais n'avaient pas conscience de l'intérêt d'utiliser la scène des AG pour faire passer des préoccupations (v. partie III). Leurs actions dépassent parfois le strict cadre de l'activisme actionnarial juridique. Ainsi lors de l'Assemblée générale de Total, le 1^{er} juin 2018⁸¹ des militants de Green Peace accrochés au lustre ont conduit à une interruption de séance. Mais au-delà de ces incidents, rares heureusement, les ONG structurent de plus en plus leurs actions et à échelle internationale, certaines sont ainsi rassemblées dans le réseau Banktrack⁸².

46. Les acteurs ainsi rapidement présentés, attirons-nous un moment sur les techniques qu'ils peuvent utiliser. Parmi diverses techniques offertes en droit que nous évoquons brièvement, c'est bien la capacité à poser des questions qui constitue aujourd'hui l'arme tactique essentielle des actionnaires minoritaires. Celle-ci pourrait être considérée comme futile, face à la capacité de la direction de faire passer ses résolutions, mais l'impact d'une question précise amenant le dirigeant à répondre et prendre des engagements est loin d'être négligeable dans le contexte, précédemment évoqué de quête de réputation positive (rappelons la chute du cours de bourse de Renault à l'annonce de son emprisonnement au Japon) et d'un cadre juridique porteur quant à l'engagement des actionnaires.

B. Une panoplie de techniques

47. Parmi les diverses techniques s'offrant au minoritaire, les seuils légaux de déclenchement relativement exigeants en France et la culture dominante qui prête peu le flanc à la contestation font qu'elles sont fort peu utilisées.

■ **Convocation d'une assemblée** : en vertu de l'article L. 225-103 du code de commerce les actionnaires peuvent demander la convocation d'une assemblée générale, à bref délai, s'ils détiennent 5 % du capital social. Le juge « vérifie que la demande tend à des fins légitimes, conformes à l'intérêt social et non à la satisfaction des fins propres aux demandeurs ». En raison de la difficulté à définir la notion « d'intérêt légitime » requise pour que le juge procède à la désignation du mandataire, cette technique est quasi inutilisée.

■ **Demande d'expertise de gestion** : en vertu de l'article L. 225-231 un actionnaire détenant plus de 5 % du capital social peut, après avoir posé par écrit des questions sur une opération de gestion, demander en référé la désignation d'experts qui établissent un rapport sur l'opération litigieuse. Là encore, le seuil requis rend assez exceptionnel le recours à une telle action.

■ **Autres méthodes de contestation** : d'autres méthodes assez répandues aux USA pourraient être utilisées dans un futur proche : lettres publiques à la direction, technique du *Name and Shame* dans les médias sociaux, consigne de défiance à l'égard d'un dirigeant ou d'un administrateur,

(76) Dont l'auteur.

(77) www.regroupermentpplocal.com/intrasense-pplocal-pose-20-questions-ecrites/

(78) E. Casimir, Les catégories d'actionnaires, p. 70-71

(79) www.regroupermentpplocal.com/

(80) www.regroupermentpplocal.com/pplocal-questions-au-conseil-de-cgg. V. également en conclusion, une action très récente, note 79.

(81) www.total.com/sites/default/files/atoms/files/rapport-conseil-administration-sur-resolutions-presentees-assemblee-generale-mixte-1er-juin-2018.pdf

(82) www.banktrack.org

voire proposition d'un nouveau dirigeant ou d'un nouveau conseil, revendication d'une place d'administrateur au Conseil pour être représenté comme minoritaire. Vincent Bolloré a régulièrement utilisé cette dernière technique qui manifestement lui a permis progressivement de prendre les commandes d'un groupe comme Vivendi ; la lettre publique étant l'apanage des fonds de pension américains comme BlackRock. Ces méthodes considérées comme agressives semblent devoir monter en puissance en France.

■ **Menaces de procès et procès** : rares car coûteux et, jusqu'à présent quasi le monopole de l'ADAM⁸³ fondé par Colette Neuville, ces contentieux semblent devoir se développer autour de quelques cabinets spécialisés qui encouragent les minoritaires à se réunir pour agir. On citera celui créé par Caroline Ruellan : SONJ Conseil⁸⁴ qui fait figure d'excellence.

48. Les procédures administratives et contentieuses sont rares mais existent concernant essentiellement des manquements au droit boursier. On citera : Theolia (1^{er} oct. 2009) sanctionnée par l'AMF, pour délit de rétention d'information privilégiée à la suite d'une plainte d'un actionnaire lorsque celle-ci a retardé la communication de l'annulation d'une cession annoncée à un prix supérieur au prix convenu par les parties ; Risc Group où les deux dirigeants ont été sanctionnés pour avoir diffusé des informations « inexactes et imprécises » alors que la cotation de la société Risc Group était suspendue le 29 juin 2012, une mise en redressement intervenait le 24 octobre 2013 conduisant à une liquidation le 18 décembre 2013⁸⁵ ; LVMH/Hermès sanctionné financièrement pour tentative d'OPA non régulière sur Hermès⁸⁶ après une enquête où l'AMF a conclu que l'article 223-6 du règlement général⁸⁷

n'avait pas été respecté⁸⁸. Il est à noter que la médiation se développe comme alternative au procès. Cette mission longtemps confiée à l'AMF, est désormais à la charge du médiateur⁸⁹. Elle constitue une bonne alternative pour les investisseurs qui ne disposeraient pas des ressources financières pour agir devant les juridictions et doit pouvoir intervenir dans les litiges ayant trait à l'activisme actionnarial.

49. Dépôt de résolution externe - L'inscription de points à l'ordre du jour et le dépôt d'une résolution externe est réservée aux détenteurs de plus de 5 % du capital contrairement à d'autres pays (Allemagne, États-Unis, etc.)⁹⁰. Ces pratiques demeurent donc rares en France, mais se renforcent, les actionnaires échangent davantage entre eux sur les points à l'ordre du jour et procèdent à des sollicitations de votes (technique à l'origine utilisée par les *hedge funds*) afin de peser davantage ou d'arriver à obtenir le seuil de 5 % : 73 résolutions externes ont ainsi été déposées en 2017 sur le CAC 40, selon Proxinvest⁹¹.

50. Pourquoi l'art de la question demeure le principal instrument d'activisme en France ? - La rapide présentation des outils de contestation à la disposition d'actionnaires minoritaires engagés et du cadre dans lequel ceux-ci peuvent être utilisés confirme qu'au final, c'est bien par les questions que l'activisme minoritaire se manifeste essentiellement. Nous évoquerons donc, dans notre partie III, les thématiques qu'il est possible de dégager. En France, au-delà de classiques considérations financières et de celles relatives à la gouvernance, qui montent, des préoccupations sociétales sont à l'ordre du jour depuis 2015, avec une accélération depuis 2017 qui se confirme en cette saison des AG du SBF120 2019.

III. L'art du questionnement et les thèmes d'engagement

51. Pour rappel : les questions écrites sont autorisées depuis la loi du 1^{er} mars 1984⁹², ce droit des actionnaires peut être exercé dès la convocation à l'assemblée générale et jusqu'au quatrième jour ouvré avant celle-ci. Le conseil d'administration ou le directoire a l'obligation d'y répondre lors de l'assemblée générale ou sur le site internet de la société dans une rubrique dédiée. Quant aux questions orales, elles se posent au cours de l'assemblée

générale après l'intervention de la lecture des questions écrites et des réponses de la direction. Pour plus de clarté nous nous proposons de distinguer, parmi les thèmes récurrents, ceux relatifs à l'activisme classique et ceux relevant de la RSE (responsabilité sociétale des entreprises).

A. Les thèmes classiques de finances mais aussi de gouvernance

52. En matière financière, les actionnaires se mobilisent essentiellement sur quatre thèmes : dividendes, rémunération des dirigeants, conventions réglementées et enfin respect des règles de droit boursier.

1. Versement des dividendes - Des résolutions qui ne posent guère de problèmes

53. Globalement un sujet peu contesté en France, l'un des pays où les grands groupes versent le plus de dividendes : en 2017 la distribution de dividendes représentait 11,8 %, alors que la moyenne en Europe était de 4,3 % et en 2018

(83) Association de Défense des Actionnaires Minoritaires <http://melchior.fr/etude-de-cas/8717>

(84) <https://sonjconseil.com/>

(85) www.lextimes.fr/jurisprudence/droit-de-la-bourse/information-financiere/risc-group-et-deux-de-ses-anciens-dirigeants-sanctionnes-par-lamf

(86) https://m.huffingtonpost.fr/2013/05/31/affaire-hermes-lvmh-bernard-arnault-puech-equity-swaps_n_3364469.html

(87) www.amf-france.org/eli/fr/aai/amf/rg/article/223-6/fr.html

(88) www.amf-france.org/Actualites/Communiqués-de-presse/Commission-des-sanctions?docId=worksplace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fb4a9196b-015f-45dd-b93f-bebca6acaeb8

(89) C. mon. fin., art. L. 621-19.

(90) C. com., art. L. 225-71.

(91) La saison 2017, l'année des résolutions externes, www.proxinvest.fr/?p=4887

(92) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000501098&dateTexte=20190322

la tendance se poursuit ; la France est 1^{re} en Europe et 3^e dans le monde selon l'indice JHGD⁹³. Cependant, la vigilance est de mise sur la cohérence de la politique de distribution depuis 2016, notamment poussée par Proxinvest qui recommande de voter contre une résolution portant sur la distribution de dividendes dès lors qu'elle n'a pas fait l'objet de l'un des contrôles suivants : contrôle d'excès, contrôle d'insuffisance, contrôle d'incohérence, contrôle d'endettement⁹⁴.

2. Les résolutions sur la rémunération des mandataires sociaux et le « Say on Pay » - Sujet de plus en plus débattu et sensible

54. Le « Say on Pay » s'impose comme un sujet phare. Le mécanisme du « Say on Pay » permettant aux actionnaires réunis en assemblée générale de se prononcer sur le mécanisme de rémunération des dirigeants de leur entreprise doit permettre d'assurer une meilleure communication de la société et des instances dirigeantes envers les actionnaires. Deux postures sont habituellement distinguées : une conservatrice où l'entreprise se focalise sur le respect de ses obligations en la matière, c'est l'approche majoritaire au sein des sociétés dont le capital est fortement contrôlé, notamment les groupes familiaux, et une plus pédagogique, où l'entreprise considère le Say on Pay comme une opportunité et va tenter un exercice de pédagogie.

55. La directive Shareholders tend à améliorer la transparence sur le sujet et requiert la démonstration d'une corrélation rémunération/résultats. En 2019, la tendance est désormais à la comparaison entre l'évolution du salaire médian et celle des dirigeants au sein de la société et est consacrée par la loi Pacte. Les questions sur le sujet ont commencé en 2016. Au-delà des cas extrêmes tels ceux de Renault et Alstom, où les actionnaires ont refusé d'approuver les résolutions sur les rémunérations des PDG à 54 % et 62,08 %, le « Say on Pay » prend de l'importance au sein des assemblées générales. Les résolutions sont parfois votées un peu « juste » et les questions se font nombreuses. Citons celle d'un actionnaire de Veolia Environnement à l'AG : « Pourquoi les agences de recommandations de vote pour les actionnaires ont préconisé de voter contre la rémunération du président-directeur général ? » ou celle d'un actionnaire du Crédit Agricole : « Qu'est-ce qui justifie le doublement de la part variable des dirigeants cette année ? »

3. Des conventions libres aux conventions réglementées - Flou des résolutions et désormais sujet de turbulence

56. Les conventions réglementées constituent un autre sujet assez récent d'attention des actionnaires. Ces conven-

tions, autorisées par le conseil d'administration, doivent être approuvées *a posteriori* par l'assemblée générale des actionnaires en se fondant sur les motifs et les indications présentes dans le rapport du commissaire aux comptes. Dès 2015, l'AMF demandait une meilleure information des actionnaires sur les modalités de calcul et d'ajustement des conditions financières des conventions réglementées⁹⁵. Proxinvest a également œuvré à attirer l'attention des minoritaires sur ces résolutions parfois floues, leur recommandant de voter contre les résolutions(s) relative(s) si le rapport spécial des commissaires au compte est incomplet.

57. L'insertion des conventions réglementées dans des résolutions distinctes est désormais une revendication classique des actionnaires ; la conséquence est que les résolutions globales sont mal votées : ainsi, en 2016, une résolution globale CapGemini en 2016 s'est vue « sanctionnée » avec un vote à 68,25 %. *A contrario*, en 2018, le Crédit Agricole a soumis au vote neuf résolutions sur des conventions réglementées et obtenu un taux moyen d'approbation de 95,6 %.

58. On note aussi des abus dans la qualification de conventions courantes afin d'éviter un vote en AG. Cette pratique dénoncée par certains activistes, dont Proxinvest a conduit à ce que dans la loi Pacte soit prévue la mise à disposition de la liste des conventions courantes pour les actionnaires de SA et de SCA⁹⁶ mais le dispositif a curieusement disparu à la date de mi-mai 2019.

59. Les contestations relatives aux conventions réglementées prennent de l'ampleur, l'Association française de la gestion financière (AFG) a renforcé ses recommandations en la matière pour 2019, en demandant aux conseils d'administration « de rendre public la politique de surveillance et d'approbation des conventions réglementées »⁹⁷.

4. Le vote de résolutions constituant des dispositifs anti-OPA potentiels - une contestation récente en augmentation

60. La déclaration obligatoire en cas de franchissements de certains seuils, traduite en France dans l'article L. 233-7 du code de commerce permet d'être informé des évolutions du capital des sociétés et donne le droit de contester le mouvement de titres aux minoritaires et à la société cible en cas de transgression de l'obligation déclarative. Mais ce sont surtout les résolutions anti-OPA qui font l'objet d'une attention particulière lors des assemblées générales. L'exercice comparatif, élaboré depuis 2012 au CEDE, démontre que ces résolutions passent de plus en plus mal, au point que les sociétés en proposent de moins en moins. En 2018, Proxinvest fait état sur son référentiel CAC All Tradable de seulement dix résolutions proposées.

(93) https://az768132.vo.msecnd.net/documents/33597_2016_02_06_01_43_11_707.gzip.pdf

(94) V. les rapports annuels sur la politique de vote de Proxinvest : http://gender.vivianedebeaufort.fr/wp-content/uploads/2018/01/Politique_de_vote_Proxinvest_2018_version-2018.3-1.pdf

(95) Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées, AMF, 9 nov. 2015

(96) V. cadre légal – prospective.

(97) L'AFG demande aux conseils d'étudier les résolutions contestées, www.agefi.fr/gouvernance/actualites/quotidien/20190123/l-afg-demande-aux-conseils-d-etudier-resolutions-266134

61. Quant au droit de vote double, pratique culte des entreprises en France, la loi Florange⁹⁸ en les systématisant a paradoxalement focalisé une opposition et, il est aujourd'hui proposé de récompenser la fidélité des actionnaires de long terme par des bons de fidélité (« *loyalty warrants* ») qui présentent l'intérêt de respecter le principe d'égalité de traitement des actionnaires puisque la détention des actions au nominatif n'est pas exigée⁹⁹.

5. Les résolutions de nomination ou de renouvellement des membres du conseil nouveau sujet d'intérêt

62. La composition des conseils d'administration devient également une priorité : « Pendant très longtemps, les actionnaires ne se sont pas beaucoup intéressés aux nominations proposées. La donne est en train de changer » selon Laurence Boisseau¹⁰⁰. Les agences de conseil en vote, réunies lors de L'Hebdo des AG, en début d'année identifiaient ainsi, parmi les grands thèmes des assemblées générales 2019, le choix des administrateurs comme question cruciale, aux côtés de la rémunération des dirigeants. L'influence des fonds US est ici prégnante et les recommandations des codes de gouvernance ne font que s'y conformer.

63. Anticipées également en 2019 comme sujet phare, nombre de questions concernent la RSE¹⁰¹, confirmant une tendance récente, mais de fond, confirmée par les analyses menées au CEDE-ESSEC de 2012 à 2019.

B. La montée progressive d'un activisme actionnarial sociétal

Aujourd'hui aux États-Unis, un quart des questions orales posées par les actionnaires lors des assemblées portent sur les thématiques environnementales et sociales. En France, alors même que le tissu réglementaire est sophistiqué et exige des entreprises nombre d'éléments et d'engagements, les questions sur ces thématiques sont récentes, mais de plus en plus interpellantes : « pourquoi n'êtes-vous pas partenaire de la COP 21 ? »¹⁰², « Comptez-vous retirer votre soutien aux entreprises qui réalisent des projets dans les énergies fossiles ? Envisagez-vous d'arrêter de financer ce type d'énergie ? »¹⁰³. Pour quelles raisons ne fondez-vous pas l'intégralité de la rémunération sur des critères de développement durable¹⁰⁴ ? La RSE s'impose, enfin, comme l'un des thèmes importants

portés par les activistes, plus exactement certains activistes qui s'expriment surtout sur le réchauffement climatique et les enjeux de mixité.

1. La RSE au cœur de la stratégie des entreprises alors que le thème n'a ému les actionnaires que récemment

64. Les thématiques RSE sont de plus en plus traitées et discutées au sein des conseils d'administration. C'est à partir de 2015, selon une étude d'EY¹⁰⁵ que le mouvement a commencé par 55 % des conseils d'administration du CAC 40 ayant abordé ces sujets (37 % pour le SBF 120), le conseil d'administration étant en charge de la mise en place d'une gouvernance éthique¹⁰⁶. Comme le démontre un rapport du Boston Consulting Group de 2017 (BCG)¹⁰⁷, aujourd'hui une entreprise ne peut plus être pilotée dans la seule perspective de la création de la valeur actionnariale ou Total Shareholder Return (TSR). « Des parties prenantes exercent de plus en plus de pression sur les entreprises pour qu'elles deviennent sensibles à leurs impacts et à des enjeux sociétaux majeurs comme l'inclusion par l'emploi ou la maîtrise du réchauffement climatique. »

65. Les entreprises sont parfaitement conscientes des risques encourus en cas de négligence des thématiques RSE dans l'élaboration de leur stratégie. Risque financier (procès Total/Erika où 200 millions d'euros de dommages et intérêts ont été accordés aux parties civiles) qui est amené à augmenter avec la loi sur le devoir de vigilance qui instaure une présomption de responsabilité en cas de dommage causé par sa filiale ou une société sous ses ordres¹⁰⁸ et risque réputationnel.

66. Le décalage entre l'horizon de l'engagement en matière de RSE, investissement de moyen-long terme, et la performance financière de court-terme qui est attendue des émetteurs sur les marchés constitue, certes une difficulté mais bien des travaux¹⁰⁹ établissent qu'une entreprise bien gérée, respectueuse de l'environnement et ayant de bonnes relations sociales est plus performante. Ainsi, négliger les critères ESG peut aussi constituer une menace pour ses rendements et la valeur de ses actions¹¹⁰ et, faire louper des opportunités d'innovation.

67. Or, paradoxalement, les actionnaires sont restés peu sensibles à cette dimension, excepté quelques engagés, jusque très récemment. Mais depuis 2017, elle est au cœur de leur questionnement, du moins de certains d'entre eux. Un enjeu des AG 2019 est bien l'effet dit viral ou de contagion de l'intérêt pour ces problématiques dans un contexte de campagnes de lobbying sur « *climate*

(98) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028811102&categorieLien=id

(99) http://gender.vivianedebeaufort.fr/wp-content/uploads/2018/01/Politique_de_vote_Proxinvest_2018_version-2018.3-1.pdf p. 26

(100) La composition des conseils d'administration devient une priorité pour les investisseurs, Laurence Boisseau, 17 janv. 2019, www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/0600535326394-la-composition-des-conseils-dadministration-devient-une-priorite-pour-les-investisseurs-2237215.php

(101) Ces quatre sujets qui vont secouer les assemblées générales du SBF 120 au printemps, 25 janv. 2019, Damien Pelé, www.challenges.fr/finance-et-marche/ce-qui-va-secouer-les-ag-des-entreprises-au-printemps-2019_638610

(102) AG Société Générale.

(103) AG BNP Paribas.

(104) AG Kering 2018.

(105) Panorama de la gouvernance 2016 Cap sur l'avenir ! EY en partenariat avec Labrador.

(106) Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE.

(107) Total Societal Impact : A New Lens for Strategy, BCG report, oct. 2017.

(108) Proposition de loi, adoptée par l'Assemblée nationale, relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre et qui a fait l'objet d'un vote de rejet par le Sénat, au cours de sa séance du 18 novembre 2015, n° 3239, déposée le 19 nov. 2015.

(109) University of Oxford & Arabesque Partners (2015), From the Stockholder to the Stakeholder : how sustainability can drive financial outperformance.

(110) Responsabilité sociale des entreprises et compétitivité, Évaluation et approche stratégique, janv. 2016.

change », dont on citera par exemple : l'Affaire du siècle, pétition ayant obtenu 2 millions de signatures encourageant les ONG l'ayant lancée à intenter un véritable procès à l'État français ¹¹¹.

2. Manque d'intérêt des actionnaires minoritaires versus préoccupation majeure de nombreux investisseurs institutionnels

68. Le thème intéresse les investisseurs institutionnels et désormais les « proxys » : « Ces critères doivent être en ligne avec la stratégie de l'entreprise et constituer une vraie variabilité » estime Cédric Lavérie, responsable de la recherche en gouvernance française à l'ISS. Jehanne Leroy confirme que Proxinvest en tient compte pour voter pour ou contre le renouvellement d'un dirigeant ¹¹².

69. Certains fonds se désengagent du capital d'entreprises qui n'adoptent pas de démarche intégrant leur impact social ou environnemental ¹¹³. Ainsi en est-il du fonds norvégien, par exemple. Et, de plus en plus d'investisseurs prennent en compte les facteurs ESG dans la construction de leur portefeuille (liste noire des secteurs ou d'entreprises ne se conformant pas à la politique ESG, ou encore « investissement thématique » ciblé, comme l'approvisionnement en eau. Néanmoins, ces investisseurs doivent concilier leurs obligations envers leurs bénéficiaires avec l'intégration ESG, ce qui n'est pas évident comme le met en exergue le rapport de l'OCDE de 2017 ¹¹⁴.

70. La mobilisation des actionnaires, à ce stade, se fait par le jeu des questions. Tendance récente mais claire : ainsi, lors des assemblées générales du CAC 40, la proportion de questions relatives au développement durable était stable et d'à peine 10 % depuis 2010, la plupart des questions étant posées par des ONG ¹¹⁵. En 2017, 63 questions sur 555 soit 12 % du total des questions et en 2018 plus de 16 % ont porté sur le développement durable. Les thèmes s'échelonnent de l'environnement – en incluant le changement climatique et la biodiversité – à la mixité et au dialogue social au sein de l'entreprise, en passant par les risques de sécurité (ex : question d'une ONG posée à Engie concernant sa responsabilité dans l'incident survenu au sein d'une centrale australienne).

71. Alors que la directive n° 2014/95/UE, transposée par la France via l'ordonnance du 19 juillet 2017 ¹¹⁶, généralise l'obligation de publication des informations de nature

non financière qui doit être accessible sur le site internet de la société ¹¹⁷, les dispositions du texte devant s'interpréter en lien avec d'autres, tels que la loi sur le devoir de vigilance ¹¹⁸, la LTECV ¹¹⁹, la loi Sapin 2 ¹²⁰, et le concept d'entreprise à mission de la loi Pacte ¹²¹, les occasions sont multiples de questionner la stratégie des entreprises et certains acteurs ne s'en privent guère.

3. Des acteurs peu nombreux mais très engagés en matière de RSE

a. Un activisme de nature spécifique

72. Une étude menée sur la période 2005-2014, a analysé l'impact des engagements RSE sur les résultats de 660 entreprises ¹²², sur trois régions : Amérique du Nord, Europe, autres (principalement Asie). Elle a permis de déterminer le processus amenant une société à inclure davantage la RSE dans sa stratégie. Il y a systématiquement un élément déclencheur qui peut être un événement important, des informations nouvelles, ou des changements dans l'environnement réglementaire ou concurrentiel. Dans ces changements, la présence d'un activisme qui formule une demande spécifique n'est pas un facteur négligeable. Une revendication de modification des opérations de l'entreprise (nouvelles technologies environnementales, désinvestissement des banques de certains secteurs par exemple), l'exigence d'informations sur les dimensions ESG déclenchent une dynamique favorable à la prise en compte de la RSE.

b. Les acteurs RSE et les entreprises

73. Au-delà de coalitions d'actionnaires minoritaires activistes, plusieurs autres acteurs contribuent au développement de la RSE dans les entreprises :

- Les agences de notation RSE telles qu'Éthifinance ¹²³ qui ont un rôle d'évaluation de la politique et des performances des entreprises en matière de responsabilité sociale et environnementale ainsi que leur gouvernance. Les notes permettent de donner des indices aux actionnaires et investisseurs sur le niveau d'engagement des entreprises sur le développement durable.

- Les acteurs émanant de l'investissement socialement responsable (ISR) ¹²⁴, telle que la société de gestion française, PhiTrust qui privilégie les entreprises transparentes qui développent des stratégies répondant aux enjeux environnementaux en créant des produits innovants, en trouvant des solutions aux problématiques de développement durable ¹²⁵.

(111) www.novethic.fr/actualite/environnement/climat/isr-rse/l-affaire-du-siecle-devient-la-petition-la-plus-signe-e-de-l-histoire-en-france-signe-d-un-vrai-saut-climatique-146741.html

(112) www.challenges.fr/finance-et-marche/ce-qui-va-secouer-les-ag-des-entreprises-au-printemps-2019_638610

(113) www.goodplanet.info/actualite/2016/02/05/norvege-retrait-du-fonds-souverain-de-73-entreprises-dont-il-jugeait-l-impact-social-ou-environnemental-inefaste/

(114) OECD, Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors, 2017.

(115) Étude des AG annuelles de 2010 à 2015 des sociétés du CAC 40. La proportion de 20 % représente nombre de questions relatives au développement durable sur le nombre total de questions relatives aux thèmes suivants : say on pay, conventions réglementées, répartition du bénéfice, et mixité.

(116) Art. L. 225-102-1, III, modifié par Ord. n° 2017-1180 du 19 juill. 2017. – Déclaration de performance extra-financière « ces informations font l'objet d'une publication librement accessible sur le site internet de la société ».

(117) Art. L. 225-102-1, III, modifié par Ord. n° 2017-1180 du 19 juill. 2017. – Déclaration de performance extra-financière « ces informations font l'objet d'une publication librement accessible sur le site internet de la société ».

(118) L. n° 2017-399 du 27 mars 2017, BJS mai 2017, n° 116j8, p. 298, note C. Malecki.

(119) L. n° 2015-992 du 17 août 2015, BJS déc. 2015, n° 114h8, p. 616, note C. Malecki.

(120) L. n° 2016-1691 du 9 déc. 2016.

(121) A. Tadros, Regard critique sur l'intérêt social et la raison d'être de la société dans le projet de loi Pacte, D. 2018. 1765, n° 4.

(122) *Activism on Corporate Social Responsibility, Finance working paper n° 509/2017*, juin 2017, étude menée par T. Barko, M. Cremers, L. Renneboog.

(123) <https://ethifinance.com/newwebsite/>

(124) www.novethic.fr/isr-et-rse/comprendre-isr/definitions-et-objectifs.html

(125) www.phitrustactiveinvestors.com/

■ Des ONG, dont Les Amis de la Terre en pionnier, qui ont compris que devenir actionnaire minoritaire est un levier d'influence au-delà de l'*advocacy*. En achetant une action dans certaines entreprises du CAC 40, elles questionnent en matière d'environnement ou de droits de l'homme, utilisant avec beaucoup de professionnalisme les droits des actionnaires consentis par le cadre réglementaire évoqué ci-avant ¹²⁶.

74. Ainsi, si les enjeux relatifs à la RSE n'intéressent pas encore la majorité des actionnaires ¹²⁷, les entreprises poussées par le cadre de *reporting* mais aussi la pression de ces acteurs engagés y font de plus en plus référence, pendant le déroulé de l'assemblée générale, lui-même. Le temps consacré au sujet a augmenté (8 mn en moyenne sur un temps moyen de présentation de 90 minutes en assemblée générale pour les entreprises du CAC 40).

c. Le thème montant du dérèglement climatique

75. Ce thème explose depuis peu, en parallèle avec les préoccupations de la société. Au départ champ de questionnement, comme au sein de BNP Paribas, où le directeur général, Jean-Laurent Bonnafé, interpellé par une ONG activiste lors de l'assemblée générale de 2017 sur la participation dans le financement d'un projet controversé d'oléoduc ¹²⁸ avait répondu : « Nous ne financerons pas les projets qui, du point de vue du climat, ne sont pas convenables ». Il peut justifier des décisions de désinvestissement. Détaillons le cas du fonds norvégien, l'un des plus gros actionnaires du monde, consacrant le principe de « *stranded assets* », qui annonce en mars 2019 qu'il cesse d'investir dans les « compagnies d'exploration et de production pétrolières » ¹²⁹. Cette décision fait suite à celle prise quelques mois auparavant par le fonds souverain Irlandais qui désinvestit entièrement des énergies fossiles dans l'objectif de participer à « éviter un changement climatique catastrophique » ¹³⁰. Ce thème qui pénètre le champ de la société entière ne pouvait pas ne pas être relayé dans le champ des entreprises. Une question d'un tout autre genre, sans jeu de mot puéril est celle de l'égalité femmes/hommes, de la mixité des équipes et de la montée des femmes dans les instances décisionnelles. Thème inexistant jusqu'en 2015 qui a enfin toute sa place, et l'aura encore davantage avec certaines dispositions récentes des lois Pénicaud et Pacte.

(126) V. de Beaufort, *Activisme Actionnarial En France : Des Attentes De Nature Moralisateur*, Forbes, 8 juin 2017

(127) www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/CQ-Sondage-les-Franc%CC%A7ais-et-IISR-20162.pdf

(128) Le climat s'invite aux assemblées d'actionnaires de BNP et Société Générale, D. Cuny, 24 mai 2017, www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/le-climat-s-invite-aux-assemblees-d-actionnaires-de-bnp-et-societe-generale-720744.html

(129) « Le jour où le fonds norvégien ébranla la forteresse financière qu'est encore le pétrole », Anne-Catherine Husson-Traore, www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/le-jour-ou-le-fonds-norvegien-ebanla-la-forteresse-financiere-qu-est-encore-le-petrole-147020.html?utm_source=Abonnes+Novethic&utm_campaign=9b98b41fd7-Recap_2019_03_15&utm_medium=email&utm_term=0_2876b612e6-9b98b41fd7-171070273

(130) « Le fonds souverain d'Irlande désinvestit des énergies fossiles... un symbole avant que la Norvège ne suive cet exemple », Ludovic Dupin, www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/decryptage-le-fonds-souverain-d-irlande-desinvestit-des-energies-fossiles-un-symbole-avant-que-la-norvege-ne-suive-cet-exemple-146074.html

4. La mixité thème d'engagement spécifique porté par les textes et des communautés activistes engagées jusqu'à devenir un sujet majeur

76. L'instauration d'une plus grande parité entre les femmes et les hommes au sein des sociétés est au cœur de nombreux débats tenant tout autant à des considérations socio-économiques que politiques. Si les grandes organisations internationales et l'Union européenne jouent depuis plusieurs années un rôle majeur dans la recherche de cet objectif, les lois en France et, un relais activiste a fonctionné depuis les années 2015.

77. En 2011, Viviane Reding, commissaire en charge de la justice, après avoir fait mener une étude interrogeant associations professionnelles européennes, écoles de commerces et femmes dirigeantes, arrive au constat que les femmes représentant 60 % des titulaires de diplômes universitaires et sont 14 % à siéger dans les conseils d'administration et de surveillance des principales sociétés cotées en bourse, et 3 % à les présider ¹³¹. Elle se battra alors, avec nombre de réseaux professionnels féminins pour faire aboutir une directive imposant un quota. Peine perdue et après l'échec du projet de directive « Women on board », c'est la directive RSE de 2014 ¹³² qui va imposer un *reporting* sur la diversité – notamment de genre – des conseils des grandes entreprises qui servira de terreau à la montée activiste en Europe

5. En France, le choix d'une loi quota

78. En France, le Code Afep Medef propose, dès 2010 que chaque conseil soit composé d'au moins 40 % de femmes « dans un délai de six ans » ¹³³. Le sujet a acquis une dimension spécifique avec l'adoption en 2011 de la loi Copé-Zimmermann ¹³⁴, complétée de la loi sur l'égalité des chances du 4 août 2014 ¹³⁵ qui étend le quota de 40 % au périmètre d'entreprises d'au moins 250 employés, pour 2020.

6. Des résultats positifs mais une portée trop limitée

79. Dans son rapport annuel 2017, le haut comité du gouvernement d'entreprise indique qu'en 2017, l'exigence de mixité de la loi Copé-Zimmermann est respectée par

(131) Commission européenne, communiqué de presse « Présence des femmes dans les conseils d'administration : rencontre entre Viviane Reding, vice-présidente de la Commission, et les dirigeants, d'écoles de commerce et d'entreprises européennes », IP/12/622, 19 juin 2012

(132) www.eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN-directive2014/95/ue du Parlement européen et du Conseil du 22 oct. 2014 modifiant la directive n° 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

(133) Rapport HCGE oct. 2017

(134) Loi relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle du 27 janv. 2011, www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000023487662&categorieLien=id

(135) www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=B404A1DEFD8D83F3F9EF1826DA0536AE.tpdlila13v_3?cidTexte=JORFTEXT000029330832&categorieLien=id

toutes les entreprises du CAC 40, et la quasi-totalité des sociétés du SBF120 (98 % d'entre elles), avec une proportion moyenne de femmes respective de 44,1 % et de 43,6 %. « En six ans, la proportion de femmes au sein des conseils des sociétés du CAC 40 a progressé de 180 %. »¹³⁶

80. Cependant, la dynamique n'a pas joué sur les nominations exécutives. Au sein du CAC 40, seules deux femmes siègent en tant que directrice générale (Engie, Isabelle Kocher) et présidente du conseil d'administration (Sodexo, Sophie Bellon). Le dispositif de la loi Pacte qui prévoit un processus de sélection obligeant à présenter des femmes jusqu'à la fin de la sélection pour intégrer les fonctions de direction a suscité des réactions mitigées (sur 701 votes, 437 voix sont pour, 124 sont mitigées, et 140 contre).

81. « Geste fort » pour certains, poudre aux yeux pour d'autres, il s'inscrit dans la continuité de la loi sur la Liberté de choisir son avenir professionnel du 1^{er} août dernier qui renforce l'égalité de rémunération entre les femmes et les hommes en imposant à certaines entreprises de respecter un index d'égalité femmes-hommes¹³⁷.

Article 62 quater

La section 2 du chapitre V du titre II du livre II du code de commerce est ainsi modifiée :

1° Le premier alinéa de l'article L. 225-53 est complété : « Il détermine à cette fin un processus de sélection qui garantit jusqu'à son terme la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats. Ces propositions de nomination s'efforcent de rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes. » ;

2° Le premier alinéa de l'article L. 225-58 est complété par une phrase ainsi rédigée : « La composition du directoire s'efforce de rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes » ;

3° Le dernier alinéa du même article L. 225-58 est complété par une phrase ainsi rédigée : « Il détermine à cette fin un processus de sélection qui garantit jusqu'à son terme la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats. »

Il paraît probable que ces textes seront utilisés par les relais activistes pour stimuler les engagements sur la mixité à tous les niveaux de l'entreprise, d'autant que certains réseaux féminins ont appris à occuper ce terrain des AG.

7. Des actionnaires engagées sur le thème de la parité

82. Les actionnaires jouent un rôle de plus en plus significatif en matière de mixité. D'une part, depuis quelques années, un investissement lié aux problématiques de mixité hommes/femme au sein des instances de direction s'est développé. Morgan Stanley a ainsi lancé en 2013 son Parity Portfolio¹³⁸ qui investit dans des entreprises dont le

conseil compte au minimum trois femmes. Stratégie justifiée aussi économiquement par les recherches¹³⁹ qui ont montré une corrélation entre une représentation des femmes au sein des conseils et résultats financiers. Ce chiffre monte à 60 % pour ce qui est du retour sur investissement et 84 % pour ce qui est de la rentabilité opérationnelle¹⁴⁰. Barclays depuis 2014 a un indice composé d'entreprises américaines dont les instances de gouvernance sont fortement féminisées : le « Women in Leadership Index »¹⁴¹. Les sociétés de l'indice ont une femme chef de la direction et/ou un conseil d'administration composé d'au moins 25 % de femmes. La Banque de Montréal a également développé en avril 2015 un fonds qui favorise la mixité au sein des équipes de direction. Le « BMO Fonds leadership féminin » investit dans des entreprises nord-américaines répondant aux mêmes critères¹⁴².

83. Parallèlement, en 2017, State Street Global Advisors (SSGA) a annoncé qu'il commencerait à voter contre les présidents des comités de nomination et de gouvernance des sociétés qui ne comptaient pas d'administratrices et ne faisaient pas d'effort pour en ajouter¹⁴³. Proxinvest, l'agence de conseils en vote a en 2016 publié un rapport assez critique sur la mixité¹⁴⁴ cherchant à influencer les investisseurs institutionnels. Une dynamique est largement lancée et l'égalité hommes/femmes peut dès lors être qualifiée de critère d'investissement d'impact.

84. D'autre part, un activisme émanant d'actionnaires très minoritaires mais engagé bouscule les AG et fait se déployer le thème de la mixité du conseil d'administration à l'origine à l'ensemble de la politique RH. Le projet EWSDGE et sa reprise en France par l'AFJ méritent d'être cités comme pratique activiste remarquable à partir du questionnement. En 2015, l'EWSDGE (*European Women Shareholders Demand Gender Equality*), sélectionnée par la Commission européenne pour sensibiliser sur l'égalité femmes/hommes dans les instances de pouvoir des entreprises, dans le cadre du programme PROGRESS, a été mené par EWLA (*European Women Lawyers Association*), fédération européenne d'associations de femmes avocates. Un questionnaire a été envoyé aux conseils des sociétés appartenant à certains indices boursiers (EURO STOXX 50, FTSE 100.) et en assemblées générales des questions précises posées¹⁴⁵. On identifie un premier pic d'activisme cette année-là en Europe et en France, dans les entreprises du CAC 40¹⁴⁶. Et, désormais des questions sont relayées chaque année. En 2018, dans 32 des AG des entreprises du CAC 40, on note quatorze questions sur la

(136) <http://equationdelaconfiance.fr/decryptage/plus-feminins-plus-internationaux-le-visage-des-conseils-dadministration-evolue>

(137) Loi n° 2018-771 du 5 sept. 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel, www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2018/9/5/MTRX1808061L/jo/texte

(138) www.morganstanleyfa.com/public/facilityfiles/mssb478276/55cf2c06-cd45-421b-8bf3-cee50e0f39c5.pdf

(139) Menées notamment par Catalyst, Credit Suisse, Deloitte, Ernst & Young, McKinsey, The Committee for Economic Development, Columbia University, Pepperdine University et Harvard University. V. égal. www.piie.com/publications/wp/wp16-3.pdf

(140) Crédit Suisse, *Gender Diversity and the Impact on Corporate Performance*, 2009.

(141) <http://lactualite.com/societe/2016/06/06/la-rentabilite-de-legalite/>

(142) <http://lactualite.com/societe/2016/06/06/la-rentabilite-de-legalite/>

(143) The Changing Face of Shareholder Activism Posted by Paula Loop, Catherine Bromilow, and Leah Malone, PricewaterhouseCoopers LLP, 1^{er} févr. 2018

(144) <http://vdb-gender-mixite.com/wp-content/uploads/2016/03/Étude-Proxinvest-Femmes-Dirigeantes.pdf>

(145) EWSDGE, Documentation du Projet 2014-2016, Direction Homme-Femme équilibrée, les actionnaires européennes montrent le chemin.

(146) <https://start.lesechos.fr/actu-entreprises/finance-banque-assurance/fond-activiste-3-questions-pour-tout-comprendre-3829.php>

mixité essentiellement posées par l'Association française des femmes juristes ¹⁴⁷ (en collaboration avec le CEDE-ES-SEC) Pour illustration : (1) Avez-vous pour objectif dans les deux prochaines années d'inverser les pourcentages, soit atteindre 40 % d'Hommes dans votre Conseil d'Adminis-

tration ? (2) Pouvez-vous nous communiquer le tableau anonymisé comparant les rémunérations (avantages en nature inclus) F et H à poste équivalent ou comparable ? Les réponses intègrent parfois des engagements précis des dirigeants.

Conclusion : d'un risque pour l'entreprise à la création d'une opportunité de dialogue actionnarial

85. Certains cabinets de conseils ou départements de grandes banques se spécialisent désormais dans l'anticipation des risques d'activisme dans l'optique de « résister à une campagne d'activisme actionnarial » et évoquent les « contres mesures » qui peuvent être mises en œuvre par la direction des entreprises, recommandent d'entreprendre un audit afin de déterminer si la société constitue une cible potentielle pour d'éventuels activistes et d'anticiper en élaborant un contre argumentaire. La perspective est plutôt guerrière et frontale et relève d'une démarche défensive. Mais d'autres nuancent et anticipent autrement : « C'est un contexte de négociation. Des compromis et des solutions créatrices servant les intérêts de l'entreprise et des actionnaires peuvent être trouvés », suggère Marc Sanglé-Ferrière.

86. Nos analyses permettent d'identifier une dimension très positive de l'engagement actionnarial qui permet de mettre l'accent sur certains dérapages de gouvernance, dans un contexte français caractérisé, cela a été évoqué, par la centralisation du pouvoir. La prévention d'une campagne activiste passe surtout, selon nous, par l'acceptation du jeu de la démocratie actionnariale avec l'organisation d'une communication régulière entre la direction de la société et des actionnaires, les agences de conseil en vote, etc. Et au-delà désormais des parties prenantes. Ça n'est d'ailleurs pas un hasard, si certaines entreprises ont constitué ou envisagent d'instituer un comité des parties prenantes pour avis cet an-ci.

87. L'évaluation de la gouvernance et de la stratégie, le dialogue direct avec les actionnaires, l'examen des mouvements au capital et une communication claire permettent bien souvent de contrecarrer l'attaque d'un activiste agressif. On ne manquera pas de faire un parallèle avec les dispositifs anti-OPA, dont le plus efficace est sans conteste la confiance des actionnaires en la direction ; or, cette confiance se gagne au jour le jour dans le cadre d'un dialogue avec eux qui dépasse de loin l'exercice un peu théâtralisé de l'assemblée générale annuelle. Des entreprises comme l'Air liquide, par exemple, l'ont bien compris qui « chouchoutent » leur actionnariat de mille manières, mais avant tout sont au rendez-vous des résultats.

88. Il y a fort à parier que si l'activisme en mode connoté peut se développer en Europe et en France, c'est plutôt cet engagement des actionnaires qui est encouragé. Dans un contexte de transformation en profondeur du concept d'entreprise, de sa vision, de sa mission telle qu'actée par

la loi Pacte ¹⁴⁸, et alors que la directive droits des actionnaires 2 précitée tente de créer davantage de transparence et un véritable dialogue entre actionnaires et dirigeants, les actionnaires engagés ont un « boulevard » comme on dit vulgairement pour déployer un questionnement actif et demander à être davantage associés.

89. Mais il est un fait c'est que lorsque le dirigeant refuse de jouer le jeu, il y a désormais possibilité de « ruer dans les brancards ». La toute récente action de l'association d'actionnaires minoritaires PPlocal ¹⁴⁹ qui pour l'assemblée générale d'Intrasense du 5 juin 2019 pose 20 questions et dépose 5 résolutions, dont une demande de révocation du président du conseil d'administration et d'un administrateur et propose la nomination de trois administrateurs indépendants, dont le président de l'association Alexandre Loussert, est à cet égard bien qu'encore exceptionnelle dans l'histoire de notre gouvernance française, un signal non négligeable.

Quelques éléments de bibliographie

- *Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance*, Paul Rose, Bernard Sharfman, Public Law and Legal Theory Working Paper Series N° 225, 11 sept. 2013
- *Activism on Corporate Social Responsibility*, Finance working paper n° 509/2017. Juin 2017, T. Barko, M. Cremers, L. Renneboog.
- *The Changing Face of Shareholder Activism*, Paula Loop, Catherine Bromilow, and Leah Malone, Pricewaterhouse Coopers LLP, 1^{er} févr. 2018
- *Good Activist/Bad Activist*, Law Working Paper n° 368/2017, September 2017, Jennifer G. Hill, University of Sydney and ECGI
- *Wolf Pack Activism Finance Working Paper*, Paper n° 501/2017, April 2017, ECGI, Alon Brav, Amil Dasgupta, Richmond Mathews
- *L'activisme actionnarial : surpasser les craintes françaises pour en faire une force*, Thibaud Frossard et Clément Jakymiw, Ingénieurs des Mines, 18 mars 2016
- *Activist investing in Europe - A special report*, oct. 2017, Skadden.

(147) www.affj.fr

(148) <https://e-rse.net/nouveaux-statuts-societes-rse-bien-commun-loi-pacte-rse-lib-270203/#gs.a39l9v>

(149) www.boursier.com/actions/actualites/news/intrasense-pplocal-depose-5-resolutions-et-pose-20-questions-a-l-ag-du-5-juin-795235.html

ticle 18-2 de la loi du 10 juillet 1965. Selon ce texte, en cas de changement de syndic, l'ancien syndic est tenu de remettre au nouveau syndic, dans un délai d'un mois à compter de la cessation de ses fonctions, la situation de trésorerie, la totalité des fonds disponibles et l'ensemble des documents et archives du syndicat. En outre, dans un délai de deux mois suivant l'expiration du délai précité, l'ancien syndic est tenu de verser au nouveau syndic le solde des fonds disponibles après apurement des comptes, et de lui fournir l'état des comptes des copropriétaires ainsi que celui des comptes du syndicat.

Or, en l'occurrence, l'ancien syndic étant en liquidation judiciaire, c'est son liquidateur qui, ès qualités, avait refusé la remise sous astreinte au nouveau syndic de l'ensemble des pièces, archives et trésorerie de la copropriété. Pour refuser cette remise, il se fondait sur le droit des procédures collectives qui interdit toute action tendant à la condamnation du débiteur au paiement d'une somme d'argent, sauf s'il s'agit d'une créance postérieure utile, donc éligible à l'article L. 622-17 du code de commerce. Et d'ajouter que la dette pesant sur le syndic en liquidation judiciaire, ne naît ni pour les besoins de la période d'observation ou de la procédure, ni en contrepartie de la prestation fournie au débiteur. Bref, ce n'est pas une créance postérieure utile, mais bien une créance soumise aux contraintes de la procédure collective et notamment à l'interdiction des poursuites.

Si on suit parfaitement le raisonnement du liquidateur, il est en tout point conforme aux textes. C'est sans compter une analyse de la Cour de cassation qui reconnaît ici une exception à la rigueur des règles précitées. Certes, même si elle ne le dit pas, la créance en question n'est effectivement pas une créance postérieure utile, mais pour autant, l'action du nouveau syndic échappe à l'interdiction des poursuites de l'article L. 622-21. En effet, la chambre commerciale, substituant à la décision des juges du fond un motif de pur droit, juge que « l'action [que le nouveau syndic] exerce à cette fin en application de l'article 18-2 de la loi du 10 juillet 1965, échappe

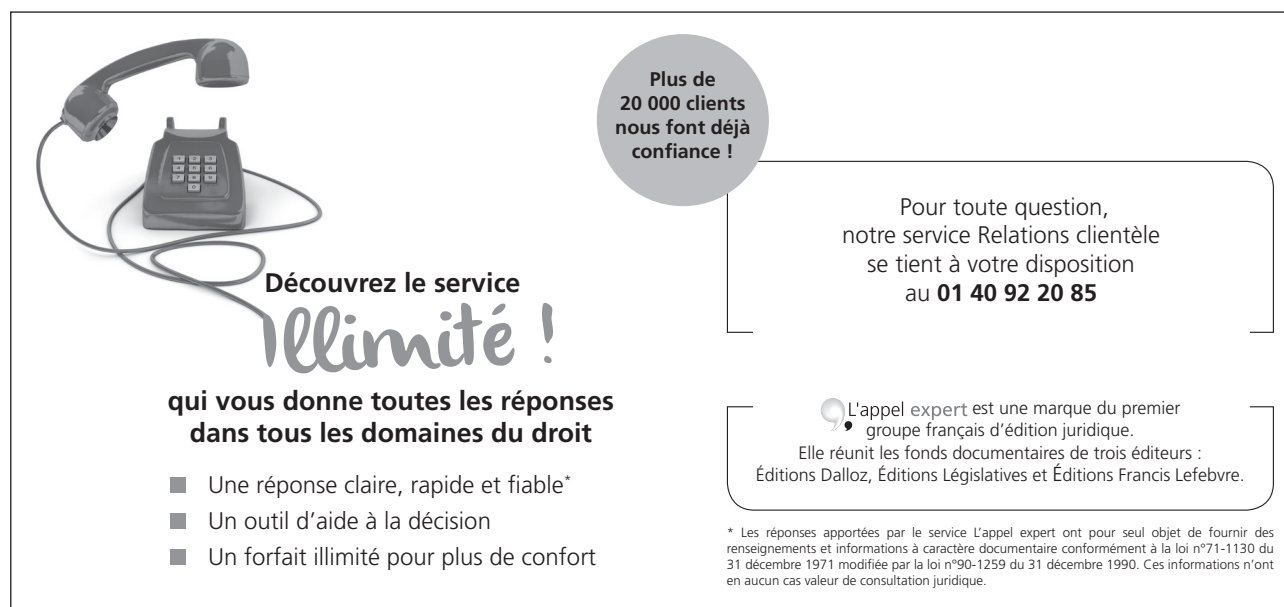
à l'interdiction des poursuites de l'article L. 622-21, I, du code de commerce, dès lors qu'elle tend au respect d'une obligation légale, inhérente à la profession de syndic, et non au paiement d'une somme d'argent ».

En d'autres termes, l'article 18-2 de la loi du 10 juillet 1965 prévaut sur le livre VI du code de commerce, et non seulement le liquidateur doit donc remettre au nouveau syndic l'ensemble des documents et archives du syndicat mais aussi la totalité des fonds disponibles. On peut tout à fait le comprendre afin d'éviter que le syndicat de copropriétaires se retrouve lui aussi en difficulté en raison de la liquidation du syndic, et on peut d'autant plus le comprendre que sauf exceptions, un compte spécial a dû avoir été ouvert pour la copropriété, compte qui de surcroît, ne peut faire l'objet ni d'une « convention de fusion, ni d'une compensation avec tout autre compte »². Si un tel compte a bien été mis en place et si les fonds ont été versés sur ce compte, leur restitution ne devrait pas poser de difficulté si toutefois la comptabilité a été correctement tenue. Et il devrait en aller de même pour les documents et archives. Mais dans les autres cas, il n'est pas du tout certain que le liquidateur puisse faire droit à la demande du nouveau syndic, soit parce que les fonds n'auront pas été versés sur le compte ou que ce compte n'aura pas été ouvert, et qu'il ne disposera pas des sommes nécessaires, soit parce que la comptabilité n'a pas été correctement tenue, ce qui ne peut être exclu, auquel cas, les délais de la loi de 1965 sont très brefs pour que le liquidateur parvienne à reconstituer la comptabilité et la mettre en ordre.

À tout le moins, si le syndic a bien respecté ses obligations avant d'être mis en liquidation judiciaire, le syndicat de copropriétaires ne devrait pas trop souffrir de cette situation, mais dans les autres cas, le liquidateur ne pouvant faire de miracles...

P. R. G.

(2) L. 10 juill. 1965, art. 18-2, II.



Plus de 20 000 clients nous font déjà confiance !

Découvrez le service illimité !

qui vous donne toutes les réponses dans tous les domaines du droit

- Une réponse claire, rapide et fiable*
- Un outil d'aide à la décision
- Un forfait illimité pour plus de confort

Pour toute question, notre service Relations clientèle se tient à votre disposition au **01 40 92 20 85**

L'appel expert est une marque du premier groupe français d'édition juridique. Elle réunit les fonds documentaires de trois éditeurs : Éditions Dalloz, Éditions Législatives et Éditions Francis Lefebvre.

* Les réponses apportées par le service L'appel expert ont pour seul objet de fournir des renseignements et informations à caractère documentaire conformément à la loi n°71-1130 du 31 décembre 1971 modifiée par la loi n°90-1259 du 31 décembre 1990. Ces informations n'ont en aucun cas valeur de consultation juridique.