

## Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées

Groupe de travail présidé par  
Olivier Poupart Lafarge,  
Membre du Collège de l'AMF

7 février 2012

## AVANT-PROPOS

L'assemblée générale est un moment privilégié d'information, d'échange et de dialogue pour les actionnaires, qu'ils soient actionnaires individuels ou investisseurs institutionnels.

L'organisation des assemblées et le vote des actionnaires sont encadrés par des dispositions législatives et réglementaires dont l'objet est, notamment, de garantir la sécurité juridique de décisions majeures, et ce d'autant que les assemblées disposent en France d'un pouvoir délibérant important.

Le régulateur français, en raison de sa mission de protection de l'épargne, porte une attention particulière à la capacité des actionnaires d'exercer leurs droits de vote aux assemblées. Ainsi l'une des actions retenues dans le dernier plan stratégique de l'AMF est de poursuivre, en liaison avec les émetteurs et les actionnaires, les réflexions concernant l'organisation des assemblées afin que la participation des actionnaires y soit pleinement assurée.

Dans ce contexte, le Collège de l'AMF a décidé en mai 2011 de confier à un groupe de travail, constitué de différents acteurs du marché – émetteurs, investisseurs institutionnels, actionnaires individuels, commissaires aux comptes, avocats, universitaire et représentants des métiers du titre – le soin d'articuler des propositions autour des thèmes suivants : le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée, le fonctionnement de l'assemblée, et le vote des conventions réglementées. Le nombre volontairement limité de ces thèmes avait pour but d'éviter que les travaux du groupe ne s'étendent à l'ensemble de la gouvernance des sociétés cotées et ne conduisent pas à des propositions susceptibles d'être rapidement mises en œuvre.

Avant de présenter le résultat des travaux du groupe de travail, il convient de souligner que les membres du groupe ainsi que plusieurs des experts interrogés, en particulier les investisseurs institutionnels qui participent à des assemblées dans d'autres pays, notamment aux États-Unis et en Grande-Bretagne, ont exprimé une opinion positive sur le fonctionnement des assemblées en France.

Cette appréciation globalement positive a conduit les membres du groupe de travail à ne pas mettre en cause les équilibres actuels, mais à rechercher les évolutions souhaitables dans certains domaines précis à la lumière de situations parfois constatées par les actionnaires.

Le rapport présente le résultat des travaux du groupe de travail en quatre parties distinctes.

La première partie, consacrée **au dialogue entre actionnaires et émetteurs**, rappelle la nécessité d'un dialogue permanent en amont et en aval de l'assemblée. La possibilité pour les actionnaires d'exprimer leurs préoccupations est un élément important du dialogue. Ceci peut être réalisé par des propositions de résolutions ou de points à l'ordre du jour, ou par des questions écrites ou orales. Par ailleurs, le groupe souligne les efforts complémentaires attendus en matière de pédagogie sur le contenu et les motifs des résolutions proposées par le conseil d'administration à l'assemblée.

En termes **d'expression du vote**, le groupe propose, d'une part, que soit introduite la possibilité d'une troisième voie d'expression pour l'actionnaire par la reconnaissance en droit français d'une véritable abstention distincte des votes « contre » et, d'autre part, que le mécanisme de transmission des votes des actionnaires non-résidents soit amélioré. Celui-ci est en effet d'une relative complexité, davantage en raison des circuits utilisés que du droit applicable. Le groupe propose également quelques mesures concrètes liées aux possibilités de vote par voie électronique qui bénéficieraient à tous les actionnaires résidents et non-résidents.

Les réflexions menées sur **le bureau de l'assemblée** tendent à clarifier et à formaliser certaines pratiques actuellement observées. Le groupe souhaite que le rôle de l'établissement centralisateur pour déterminer les éléments de la feuille de présence soit formellement reconnu. Il propose, enfin, que les membres du bureau ne participent pas aux décisions qui les concerneraient personnellement.

A propos des **conventions réglementées**, le groupe estime qu'un effort de lisibilité et de transparence doit être accompli. Le rôle respectif des différents acteurs qui participent au processus d'approbation et de ratification de ces conventions doit être rappelé et parfois renforcé. Ainsi, le conseil d'administration est invité à motiver ses décisions d'approbation des conventions réglementées. Il est également proposé d'améliorer la définition du périmètre des conventions réglementées. Les conventions conclues avec les filiales détenues à 100 % pourraient être exclues de ce périmètre. A l'inverse, les conventions conclues entre un dirigeant ou un administrateur et une filiale devraient être portées à la connaissance des actionnaires de la société-mère, et, faire l'objet, dans certains cas résultant de circonstances de fait, de la procédure des conventions réglementées au niveau de la société mère.

Le droit des sociétés fixe les règles qui encadrent la convocation, le fonctionnement et les pouvoirs des assemblées d'actionnaires, en conséquence certaines propositions du groupe de travail impliquent des modifications législatives ou réglementaires. Le groupe a cependant cherché, dans la formulation de celles-ci, à éviter d'alourdir le cadre juridique existant qui a fait l'objet de modifications récentes à l'occasion de la transposition de la directive européenne sur les droits des actionnaires.

Certaines propositions s'adressent directement aux acteurs concernés, notamment aux sociétés cotées. Parmi celles-ci, le groupe de travail a apporté une attention particulière aux valeurs moyennes et petites dont les caractéristiques ne justifient pas de retenir les propositions formulées pour les grandes sociétés, même si elles peuvent décider volontairement de s'y référer ou de s'en inspirer en pratique. En tête du rapport, figure la liste des propositions qui n'ont, a priori, pas vocation à s'adresser aux valeurs moyennes et petites sauf décision volontaire de leur part.

L'ensemble des propositions formulées par le groupe de travail peuvent être appliquées par les acteurs concernés, notamment les sociétés cotées, dès que possible, sauf à attendre les modifications législatives ou réglementaires que certaines d'entre elles rendent nécessaires. En outre, le groupe de travail estime que l'AMF pourrait recommander la mise en œuvre des propositions du présent rapport, sous la même réserve des modifications législatives ou réglementaires nécessaires, à l'occasion des assemblées qui se tiendront à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013.

De nombreux axes de progrès ont été examinés au cours des réunions de travail. Les propositions finalement retenues ont fait l'objet d'un large consensus au sein des membres du groupe de travail. Il faut cependant souligner que ces propositions n'engagent nullement chacun des membres du groupe à titre personnel puisque certains d'entre eux ont pu exprimer sur telle ou telle proposition un avis différent de celui du consensus retenu.

Au nom de l'AMF et à titre personnel, je remercie vivement tous les membres du groupe de travail pour leur implication et leur contribution active. Ces réunions m'ont donné l'occasion d'apprécier leur grande qualité professionnelle et personnelle. Grâce à cela, les débats, souvent animés, se sont toujours déroulés dans une atmosphère de courtoisie et de respect mutuel malgré la diversité de culture, d'origine et de point de vue exprimé.

Le président du groupe de travail  
Olivier Poupart-Lafarge  
Membre du Collège de l'AMF

## INDEX

<b>SYNTHESE DES PROPOSITIONS</b>	<b>6</b>
<b>I. Le dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs</b>	<b>11</b>
<b>A. Consacrer du temps à la préparation de l'assemblée</b>	<b>11</b>
<b>B. Développer un dialogue permanent entre les émetteurs et les actionnaires</b>	<b>12</b>
<b>C. Diffuser au plus tôt la date et l'ordre du jour de l'assemblée</b>	<b>12</b>
<b>D. Mieux informer concernant le dépôt de projets de résolutions et des points inscrits à l'ordre du jour</b>	<b>13</b>
1. Retenir une conception large du point inscrit à l'ordre du jour et mieux coordonner les débats lors de l'assemblée	13
2. Simplifier, clarifier et mettre en perspective le projet de résolutions et l'exposé des motifs	14
2.1 Soigner les titres des résolutions, clarifier et mettre en perspective les exposés des motifs	14
2.2 Éviter la multiplication des résolutions de délégation et d'autorisation et veiller à la clarté des tableaux de synthèse	14
2.3 Favoriser une présentation pédagogique des amendements aux résolutions	15
<b>E. Affirmer l'importance des questions posées par les actionnaires</b>	<b>15</b>
1. Limiter les questions commerciales durant l'assemblée	15
2. Améliorer la gestion des questions écrites posées avant l'assemblée	15
2.1 Aborder en assemblée celles des questions écrites revêtant le plus d'intérêt	15
2.2 Mieux communiquer sur les réponses apportées aux questions écrites	16
3. Démocratiser davantage le temps de parole en assemblée	16
<b>F. Favoriser une plus grande transparence post-assemblée</b>	<b>16</b>
1. Développer la retransmission des assemblées par voie électronique	16
2. Assurer la transparence du résultat du vote en assemblée générale	17
3. Mettre à disposition rapidement les résultats des votes, le compte-rendu et le procès-verbal de l'assemblée	17
3.1 Respecter le délai de 15 jours concernant le résultat des votes	17
3.2 Développer la pratique des comptes-rendus et raccourcir le délai de mise à disposition des procès-verbaux	17
4. Développer la communication des émetteurs à l'issue des assemblées	18
<b>II. L'expression du vote en assemblée générale</b>	<b>19</b>
<b>A. Permettre aux actionnaires d'exprimer un véritable vote d'abstention</b>	<b>19</b>
1. Souligner l'intérêt de l'expression d'un véritable vote d'abstention	19
1.1 Les inconvénients de l'assimilation de l'abstention à un vote « contre »	19
1.2 La consécration d'un véritable vote d'abstention aurait l'avantage de permettre une expression plus fine des choix de l'actionnaire	19
2. Soutenir la reconnaissance en droit européen de l'expression d'une véritable abstention	20
2.1 Les contraintes posées par la directive européenne du 13 décembre 1976	20
2.2 Conformité au statut de la société européenne	21
2.3 Les réflexions induites par l'évolution envisagée	21
<b>B. Favoriser l'expression du vote des actionnaires non-résidents</b>	<b>22</b>
1. Rappeler l'importance du vote des actionnaires non-résidents pour les assemblées des sociétés cotées	22
2. Améliorer l'effectivité de la prise en compte du vote des actionnaires non-résidents	22
2.1 Les réformes déjà mises en œuvre	22
2.2 Informer sur les principales caractéristiques d'un processus complexe	23
2.2.1 Rappeler le rôle central des intermédiaires de vote	24
2.2.2 Identifier les principales étapes du circuit	24
2.2.2.1 Permettre la remontée de l'information relative à l'assemblée	24
2.2.2.2 Assurer la transmission des formulaires de vote par voie électronique	25
2.2.2.3 Informer les actionnaires de la prise en compte de leur vote	27
2.3 Anticiper les évolutions réglementaires à venir	27

<b>III. Le bureau de l'assemblée générale : constitution, fonctionnement et missions</b>	<b>28</b>
<b>A. Clarifier la constitution, la composition et le fonctionnement du bureau</b>	<b>28</b>
1. Consacrer le principe de la constitution du bureau	28
2. Clarifier la question de la présidence du bureau	29
3. Affirmer le principe majoritaire des décisions du bureau	29
4. Rappeler le caractère collégial du bureau	30
5. Préparer à l'avance la constitution du bureau	30
6. Prévenir les éventuels conflits d'intérêts au sein du bureau	30
<b>B. Préciser les missions et pouvoirs du bureau</b>	<b>31</b>
1. Souligner le rôle du centralisateur dans l'exercice des tâches confiées au bureau	31
2. Consacrer le pouvoir de police du bureau	31
3. Favoriser l'émergence et l'utilisation par les membres du bureau de guides de bonnes pratiques	32
<b>IV. Le vote des conventions réglementées</b>	<b>33</b>
<b>A. Préciser la notion et le champ d'application des conventions réglementées</b>	<b>33</b>
1. Clarifier la notion de « conventions courantes et conclues à des conditions normales »	33
2. Ecarter du périmètre des conventions réglementées les conventions intra-groupe <i>stricto sensu</i> (conventions conclues entre une société mère et ses filiales à 100 %)	34
3. Définir la notion de personne indirectement intéressée	34
4. Donner une information sur les conventions conclues entre un dirigeant et une filiale de l'émetteur	35
<b>B. Réaffirmer le rôle du conseil d'administration dans l'énonciation de l'intérêt qui s'attache à la convention</b>	<b>35</b>
<b>C. Améliorer l'information fournie à l'occasion de l'assemblée générale</b>	<b>36</b>
1. Améliorer l'information transmise par les commissaires aux comptes dans le rapport spécial	36
1.1 Promouvoir une présentation claire et détaillée par les commissaires aux comptes des termes et conditions de la convention réglementée et de ses enjeux pour la société	36
1.2 Favoriser la mention dans le rapport spécial des conventions réglementées conclues postérieurement à la clôture de l'exercice	37
2. Améliorer l'information communiquée par la société	37
2.1 Clarifier le lien entre les conventions réglementées et les relations avec les parties liées	37
2.2 Rendre le rapport spécial facilement accessible	38
<b>D. Rappeler les modalités et procédures de vote en assemblée générale</b>	<b>38</b>
1. Souligner la possibilité de présenter des résolutions séparées en matière de conventions réglementées	38
2. Rappeler que l'approbation en assemblée ne porte que sur les conventions nouvelles	38
<b>COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL</b>	<b>39</b>
<b>ANNEXE 1 BIBLIOGRAPHIE INDICATIVE</b>	<b>41</b>
<b>ANNEXE 2 LIVRE VERT DE LA COMMISSION EUROPEENNE SUR LE CADRE DE LA GOUVERNANCE DANS L'UE</b>	<b>42</b>

## SYNTHESE DES PROPOSITIONS

### I. Le dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs

#### Proposition n°1

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

#### Proposition n°2

- Généraliser la pratique consistant pour l'émetteur à annoncer la date de l'assemblée de l'année N+1, voire de N+2, à l'issue de l'assemblée de l'année N et à publier cette date sur son site internet dans la rubrique relative au calendrier de ses communications financières ;
- Rendre les statuts actualisés de l'émetteur accessibles sur son site internet afin de parfaire l'information donnée par la société à ses actionnaires.

#### Proposition n°3

- Favoriser en pratique la mise en œuvre du droit pour un actionnaire d'inscrire des points ou des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée ;
- Retenir une conception large du point inscrit à l'ordre du jour au-delà du champ strict de la compétence décisionnelle de l'assemblée convoquée. Ainsi, les points inscrits à l'ordre du jour peuvent être rattachés à l'objet social ou au contenu des documents transmis à l'assemblée ;
- Organiser le déroulement de l'assemblée de manière à traiter ensemble les débats relatifs aux « points » et aux projets de résolutions afférents à un même sujet.

#### Proposition n°4

- Améliorer la lisibilité des titres des résolutions présentées aux assemblées et la rédaction des exposés des motifs figurant – en principe à l'identique dans le rapport du conseil et dans « l'avis de convocation » – sur les projets de résolutions afin d'éclairer la décision de vote et notamment d'en préciser les enjeux. Dans ce cadre, ces exposés des motifs ne devraient pas constituer une simple reformulation en termes non-juridiques des projets de résolutions mais devraient présenter de manière pédagogique les motifs et les enjeux du projet concerné afin d'éclairer le vote des actionnaires ;
- Publier sur le site Internet de l'émetteur les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil sur les projets de résolutions en même temps que la publication de l'avis dit « de réunion » au BALO qui intervient au plus tard à J-35. Mentionner dans « l'avis de réunion » publié au BALO le lien vers le site Internet de l'émetteur ;
- Motiver et expliquer oralement les projets de résolutions préalablement à leur vote en assemblée.

#### Proposition n°5

- Justifier les nouvelles demandes d'autorisation d'émission dans le cadre de la stratégie de l'entreprise dans le respect de la confidentialité relative aux opérations financières ;
- Dès la publication de l'avis de réunion, mettre en ligne sur le site Internet de l'émetteur, avec les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil sur les projets de résolutions, le tableau de synthèse relatant l'utilisation des dernières autorisations financières en l'accompagnant, le cas échéant, des explications utiles pour le rendre lisible.

**Proposition n°6**

- Rendre disponible un compte-rendu synthétique de l'assemblée sur le site de la société dans les trois mois suivant la tenue de celle-ci ;
- Établir le procès-verbal dans les meilleurs délais à compter de la mise à disposition du compte rendu de l'assemblée ;
- Mettre en place un guide par les acteurs concernés (émetteurs, investisseurs et administrateurs notamment) reprenant les grandes rubriques d'un procès-verbal ;
- Dans le cadre des réunions d'information qui ont lieu postérieurement à la tenue de l'assemblée, consacrer un point d'information synthétique aux discussions qui ont eu lieu en assemblée.

## II. L'expression du vote en assemblée générale

**Proposition n°7**

- Instituer par voie législative un véritable vote d'abstention en droit français ;
- Refondre le formulaire de vote par correspondance, afin de clarifier la portée du vote exprimé, notamment par différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire.

**Proposition n°8**

Mettre en place un dispositif permettant d'accorder une place importante aux investisseurs institutionnels non résidents :

- Accorder une attention particulière aux actionnaires non-résidents, lorsque les émetteurs en ont, dans la communication financière, notamment *via* la publication d'une traduction en anglais de l'essentiel des documents relatifs à l'assemblée (ordre du jour, projets de résolutions, exposé des motifs, rapport de gestion) ;
- Systématiser, pour les émetteurs de grande taille et ayant une base actionnariale internationale, la mise en place d'un interlocuteur adapté en charge des relations avec les investisseurs non-résidents pour toute question liée à l'assemblée. Indiquer dans la communication financière le nom et les coordonnées de cet interlocuteur.

**Proposition n°9**

- Améliorer l'information des actionnaires non-résidents sur les étapes clés de la procédure de vote par la transmission d'une documentation claire et exhaustive à développer par les émetteurs et les autres acteurs concernés de la chaîne de détention des titres ;
- Sensibiliser les investisseurs non-résidents sur l'intérêt des modalités de détention de titres spécifiques au droit français, notamment en les informant que les actionnaires qui désirent avoir l'assurance de disposer de l'information adaptée en amont et en aval de l'assemblée et la certitude de la prise en compte de leurs votes ont la possibilité de s'inscrire en compte directement auprès de l'émetteur.

**Proposition n°10**

Sans préjudice des législations nationales étrangères, aligner l'information relative aux investisseurs non-résidents sur celle exigée pour les actionnaires résidents, et pour cela accompagner les formulaires de vote par correspondance globaux adressés par les intermédiaires inscrits d'un fichier reprenant le détail de l'identité et des votes des actionnaires concernés.

**Proposition n°11**

- Mettre en place une ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et les actionnaires. Permettre aux actionnaires non-résidents de bénéficier de ce dispositif en incitant l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote, y compris les intermédiaires étrangers et notamment les agences de *proxy voting*, à procéder aux démarches nécessaires afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible ;
- Dès que le système de vote électronique permettra le vote des actionnaires non-résidents *via* les agences de *proxy voting*, inciter les investisseurs non-résidents et leurs prestataires à voter par voie électronique.

**Proposition n°12**

Fournir à toute personne ou prestataire qui est inscrit directement dans les livres de l'émetteur, sur demande préalable des personnes concernées, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote.

**Proposition n°13**

Etudier la mise en place d'un système de nature à permettre à l'investisseur final non-résident d'obtenir une information sur l'exercice effectif de son droit de vote lorsque celui-ci est réalisé par voie électronique.

### III. Le bureau de l'assemblée générale : constitution, fonctionnement et missions

**Proposition n°14**

- Insérer, dans la partie législative ou réglementaire du code de commerce, le principe selon lequel un bureau doit être constitué lors de l'assemblée ;
- Préciser, dans la partie réglementaire du code de commerce, le fait que la présidence du bureau est exercée par le président de l'assemblée et que les décisions du bureau sont prises à la majorité de ses membres.

**Proposition n°15**

- Mettre en place un bureau qui soit constitué d'un président et de deux scrutateurs, sauf impossibilité dûment expliquée dans le procès-verbal de l'assemblée ;
- Identifier, dans la mesure du possible, les personnes susceptibles d'être scrutateurs afin de les familiariser avec le rôle qu'elles auront à jouer et les difficultés susceptibles d'être rencontrées par le bureau pendant le déroulement de l'assemblée.

**Proposition n°16**

- Interdire à un membre du bureau de participer à une décision relevant de la compétence du bureau et qui le concernerait, notamment une décision relative à la suspension de ses droits de vote, à un amendement de résolution, ou une proposition de résolution nouvelle (conventions réglementées, nomination ou révocation, etc.) ; Désigner, dans cette hypothèse, un suppléant susceptible de remplacer le membre du bureau ainsi empêché ;
- Consacrer cette interdiction et ce dispositif de désignation des suppléants dans la partie législative ou réglementaire du code de commerce.

**Proposition n°17**

Rappeler le rôle du « centralisateur » à l'occasion de l'assemblée générale et mentionner sur la feuille de présence le fait que les scrutateurs ont signé cette feuille sur la base des éléments recueillis par ce centralisateur, aux termes du contrat signé avec l'émetteur.

**Proposition n°18**

Consacrer le pouvoir de police du bureau dans la partie réglementaire du code de commerce. Dans ce cadre, prévoir que le bureau :

- assure le bon ordre des débats. Il peut être ainsi amené à assurer la gestion des réponses aux questions des actionnaires (distribution du temps de parole notamment) ;
- décide, si cela est nécessaire, de suspendre la séance, c'est-à-dire d'arrêter de manière momentanée les délibérations de l'assemblée générale ;
- applique les textes relatifs à la privation des droits de vote au vu d'éléments matériels de preuve.

**Proposition n°19**

Procéder à un travail de vérification, en amont de l'assemblée, des situations et des éléments susceptibles d'entraîner une suspension légale des droits de vote afin de les transmettre au bureau le jour de l'assemblée.



## IV. Le vote des conventions réglementées

### Proposition n°20

Actualiser l'étude de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) datant de 1990 sur les conventions intragroupe. Ce document permet d'aider les dirigeants à apprécier notamment ce que recouvre la notion de « convention courante conclue à des conditions normales ». L'actualisation d'un tel guide pourrait être initiée par la CNCC en concertation avec le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) et l'AMF, et en liaison avec les associations représentatives d'émetteurs et d'actionnaires. Le nouveau guide pourrait à la fois traiter des conventions passées à l'intérieur d'un groupe, et des conventions hors groupe.

### Proposition n°21

Mettre en place, au sein des entreprises, une charte interne pour qualifier une convention et la soumettre à la procédure des conventions réglementées. Cette charte définirait les critères retenus par une entreprise, en adaptant le guide de la CNCC à sa propre situation, en accord avec ses commissaires aux comptes.

### Proposition n°22

Modifier la loi pour exclure du champ d'application du régime des conventions réglementées les conventions conclues entre une société cotée et ses filiales détenues à 100% (ou équivalent) tout au long de l'exercice.

### Proposition n°23

Définir, dans le guide de la CNCC, la notion de « personne indirectement intéressée », en s'inspirant de la proposition de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris<sup>1</sup> : « *Est considérée comme étant indirectement intéressée à une convention à laquelle elle n'est pas partie, la personne qui, en raison des liens qu'elle entretient avec les parties et des pouvoirs qu'elle possède pour infléchir leur conduite, en tire un avantage* ».

### Proposition n°24

Présenter les conventions conclues avec une filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée, dans le rapport à l'assemblée et, s'il y en a un, dans le document de référence.

### Proposition n°25

- Motiver la décision du conseil d'administration d'autorisation des conventions réglementées en justifiant de l'intérêt de cette convention pour la société et des conditions financières qui y sont attachées. Ces motifs seraient repris dans le procès verbal de la séance et portés à la connaissance des commissaires aux comptes lors de la notification de la convention ;
- Demander aux commissaires aux comptes de formuler des observations dans leur rapport spécial en cas d'absence ou d'insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à la convention, étant précisé que le commissaire aux comptes n'apprécie ni l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention ;
- Modifier la partie réglementaire du code de commerce afin de rendre obligatoire la motivation du conseil d'administration, la transmission de ces motifs aux commissaires aux comptes et leur reprise dans le rapport spécial des commissaires aux comptes.

### Proposition n°26

- Inciter le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et/ou du groupe ;
- Mentionner l'expertise indépendante demandée par le conseil d'administration dans le rapport spécial et la rendre publique sous réserve, le cas échéant, des éléments pouvant porter atteinte au secret des affaires.

<sup>1</sup> Contribution de la CCIP aux travaux de place, « renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées », septembre 2011.

**Proposition n°27**

Faire ratifier par le conseil d'administration, avant leur approbation par l'assemblée, les conventions qui n'ont pas été préalablement autorisées, sauf dans des cas exceptionnels dans lesquels les administrateurs sont tous en conflit d'intérêts.

**Proposition n°28**

Passer en revue annuellement au conseil d'administration les conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps.

**Proposition n°29**

- Améliorer le contenu de l'information diffusée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de façon à permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les enjeux des conventions conclues, notamment en mentionnant toutes indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de service conclus avec des administrateurs. Cet objectif sera facilité par la transmission par le conseil d'administration d'un document clair et précis justifiant l'intérêt de la convention pour la société (voir *supra* proposition n° 25) ;
- Préciser les personnes visées par les conventions en indiquant leur fonction, y compris en ce qui concerne des conventions qui se poursuivent ;
- Clarifier la présentation au sein du rapport des termes et conditions des conventions réglementées afin de mieux cerner leurs enjeux pour l'émetteur et les dirigeants concernés et dans ce cadre structurer le rapport sur les conventions réglementées en trois parties:
  - o les conventions avec les actionnaires,
  - o les conventions avec des sociétés ayant des dirigeants communs, en précisant les liens capitalistiques entre les sociétés (pourcentages de détentions),
  - o les conventions autres avec les dirigeants.
- Présenter les éléments financiers de ces conventions en distinguant ce qui relève des produits, des charges ou des engagements, en précisant les montants en jeu.

**Proposition n°30**

Soumettre toute convention significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, à l'approbation de la plus prochaine assemblée sous réserve que le commissaire aux comptes ait eu la possibilité d'analyser cette convention dans des délais compatibles avec l'émission de son rapport.

**Proposition n°31**

Faire le lien dans la note des annexes aux comptes consolidés relative aux parties liées, s'il existe, avec l'information présentée au titre des conventions réglementées.

**Proposition n°32**

Lorsque la société établit un document de référence, y inclure le rapport spécial afin de permettre à un actionnaire d'accéder rapidement à l'information pertinente.

**Proposition n°33**

Inciter à soumettre une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention sensible concernant, directement ou indirectement, un dirigeant ou un actionnaire, au même titre que ce qui est requis par la loi s'agissant des engagements différés au profit des dirigeants.

**Proposition n°34**

Présenter, dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée, les nouvelles conventions soumises à autorisation, et indiquer que seules ces nouvelles conventions sont soumises au vote de l'assemblée.

## **Remarque préalable : portée des propositions qui s'adressent directement aux émetteurs selon la répartition de leur capital, leur taille et leur organisation**

Parmi les propositions formulées ci-après, la plupart s'adressent directement aux émetteurs et à leurs organes sociaux.

La portée de celles-ci et leur application effective doivent s'apprécier au regard de la répartition du capital, de la taille et de l'organisation des différents émetteurs.

A cet égard, plusieurs des propositions formulées par le groupe de travail n'ont pas *a priori* vocation à s'appliquer aux valeurs moyennes et petites même si ces dernières peuvent décider volontairement de s'y référer ou de s'en inspirer en pratique. Ces propositions sont les suivantes :

- dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs : propositions n°1, 2, 3 et 6 ;
- expression du vote en assemblée générale : propositions n°8 et 9 ;
- bureau de l'assemblée générale : propositions n°15 et 19 ;
- vote des conventions réglementées : proposition n°21.

## **I. Le dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs**

Le groupe de travail avait pour mission de débattre du dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée générale et, en particulier, des thèmes suivants : la communication des sociétés sur les projets de résolutions proposés aux assemblées et leurs objectifs, l'ordre du jour de l'assemblée et les modalités de contribution des actionnaires à celui-ci ainsi que les questions posées par les actionnaires<sup>2</sup>.

### **A. Consacrer du temps à la préparation de l'assemblée**

Le conseil fait un bilan de l'assemblée générale précédente et arrête l'ordre du jour de l'assemblée. Il est essentiel que :

- le conseil consacre du temps à la préparation du projet de résolutions, en lien étroit avec la direction générale et les services juridique et financier de l'émetteur, avec un rappel du sens des votes des années précédentes sur des résolutions identiques à celles qui seront proposées à la prochaine assemblée ;
- et que tous les administrateurs soient présents à l'assemblée générale.

Le conseil et ses comités peuvent ainsi débattre des éléments suivants, qui leur seraient soumis pour avis ou revue:

- la structure et la présentation des résolutions, en vue de s'assurer que ces résolutions sont présentées et motivées de façon claire, et mentionnant dans l'exposé des motifs leurs éventuelles conséquences sur la structure financière de la société et sur la dilution des droits des actionnaires ;
- le déroulement de l'assemblée générale, et notamment l'ordre du jour, la chronologie des interventions et des débats, la gestion des questions écrites et orales en séance, les présentations devant être faites ainsi que la manière dont les présidents des comités pourraient intervenir si le conseil le décide ;
- les modalités de la convocation et de l'accès des actionnaires à l'assemblée générale ;
- la mise à disposition des actionnaires des réponses aux questions écrites adressées préalablement à l'assemblée générale, examinées et approuvées par le conseil dès que possible avant l'ouverture de l'assemblée, dans une rubrique dédiée sur le site Internet de la société, comme cela est désormais prévu par un texte (article L. 225-108, al. 4 du code de commerce). L'émetteur peut alors, sauf demande particulière d'un actionnaire présentée oralement, se dispenser de l'obligation de lecture en séance de la réponse du conseil. Une telle facilité légale ne doit cependant pas constituer pour le président (ou le bureau s'il est sollicité) un prétexte pour éluder un débat sur la même question, si un ou plusieurs actionnaires en font la demande en séance.

<sup>2</sup> De nombreuses références sont faites à la Directive 2007/36/CE du 11 juillet 2007 sur l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées, qui apporte plusieurs modifications aux droits des actionnaires, notamment en ce qui concerne le dialogue entre l'émetteur, ses actionnaires et les agences de vote. Cette Directive a été transposée en droit français par le décret n° 2010-684 du 23 juin 2010, l'Ordonnance n° 2010-1411 du 9 décembre 2010 et le décret n° 2010-1619 du 23 décembre 2010.

## B. Développer un dialogue permanent entre les émetteurs et les actionnaires

De nombreux émetteurs ont d'ores et déjà développé un dialogue constructif et permanent - sans lien obligatoire avec l'assemblée générale - avec leurs investisseurs, même si celui-ci pourrait encore être amélioré. Ce dialogue permet notamment de réduire le nombre de résolutions contestées et de donner des explications aux actionnaires qui le souhaitent. De leur côté, les investisseurs devraient également être des acteurs actifs de ce dialogue.

Au cours des débats, le groupe de travail a avancé l'idée selon laquelle une réflexion complémentaire puisse être menée sur la mise en place d'un code à destination des investisseurs institutionnels sur le même principe que le « *Stewardship Code* » publié en juillet 2010 au Royaume-Uni.

Quant au dialogue avec les actionnaires individuels, outre les réponses données par les services dédiés aux actionnaires des sociétés émettrices de grande taille, et l'envoi périodique de « Lettres aux actionnaires », il peut être favorisé par la création de comités d'actionnaires ou de comités de communication se réunissant à intervalles réguliers en présence du président.

Enfin, le dialogue entre l'émetteur et ses actionnaires ne doit pas être suspendu à compter de l'envoi de la documentation juridique relative à l'assemblée générale.

### Proposition n°1

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

Le groupe de travail a par ailleurs discuté de l'instauration d'une interdiction pour les personnes condamnées pénalement ou ayant fait l'objet par le passé d'une sanction de l'AMF de faire appel public à mandat<sup>3</sup>. La représentation d'actionnaires et le pouvoir de vote conféré en ce sens paraît pour certains membres du groupe incompatible avec le prononcé à l'égard d'une personne physique de condamnations en matière financière (délit ou manquement). La mise en œuvre d'un tel dispositif soulevant de nombreuses questions (périmètre des sanctions couvertes, délai de prescription, etc.), le groupe de travail n'a pas formulé de proposition en ce sens.

## C. Diffuser au plus tôt la date et l'ordre du jour de l'assemblée

Le groupe de travail constate une forte concentration des dates<sup>4</sup> de réunion des assemblées générales annuelles de 2011 des sociétés du CAC 40 et plus largement du SBF 120. Toutefois, le groupe de travail a également pris acte du fait que des entreprises appartenant au même secteur d'activité avaient instauré en pratique des procédures de concertation afin d'éviter que leurs assemblées ne se tiennent le même jour et à la même heure. Le groupe de travail encourage ce type de concertation.

<sup>3</sup> Dans ce cadre, il a été également débattu de la possibilité d'étendre cette interdiction au rôle de scrutateur.

<sup>4</sup> La réunion de l'assemblée générale annuelle doit avoir lieu dans les six mois de la clôture de l'exercice (article L. 225-100 du code de commerce) sous peine de sanction pénale (article L. 242-10 du code de commerce). L'article R. 225-73 du code de commerce relatif à l'avis annonçant la tenue d'une assemblée générale mentionne que l'assemblée ne doit pas se tenir moins de trente-cinq jours après la publication de celui-ci, et prévoit notamment (par renvoi à l'article R. 225-66, al. 1<sup>er</sup> du code de commerce) l'indication obligatoire du jour, de l'heure et du lieu de l'assemblée. L'avis de convocation publié au plus tard quinze jours avant l'assemblée (article R. 225-69 du code de commerce) mentionne également les jours, heure et lieu de l'assemblée, ainsi que sa nature, extraordinaire, ordinaire ou spéciale, et son ordre du jour (article R. 225-66, al. 1<sup>er</sup> du code de commerce).

**Proposition n°2**

- **Généraliser la pratique consistant pour l'émetteur à annoncer la date de l'assemblée de l'année N+1, voire de N+2, à l'issue de l'assemblée de l'année N et à publier cette date sur son site internet dans la rubrique relative au calendrier de ses communications financières ;**
- **Rendre les statuts actualisés de l'émetteur accessibles sur son site internet afin de parfaire l'information donnée par la société à ses actionnaires.**

Le groupe de travail rappelle qu'un certain nombre de sociétés cotées publient en pratique volontairement leur avis de réunion à J-45 voire à J-60 ou même J-70 et au-delà (au lieu de J-35).

Par ailleurs, le groupe de travail a souligné l'importance d'un dialogue informel très en amont entre la société et les agences de conseil en vote (« *proxy advisors* »). Le groupe de travail a également rappelé que dans sa recommandation n°2011-06 sur les agences de conseil en vote, l'AMF a recommandé, lorsque l'agence transmet son projet de rapport pour commentaires à la société, qu'un délai minimum de 24 heures lui soit laissé pour faire part de ses remarques ou commentaires éventuels, dès lors que la société a communiqué à l'agence dans un délai de 35 jours avant la tenue de l'assemblée générale un certain nombre de documents. Dans la mesure où cette recommandation de l'AMF a été publiée en mars 2011, le groupe de travail n'a pas souhaité revenir sur son contenu même si certains membres ont estimé que le délai de 24 heures leur semblait un peu court.

## D. Mieux informer concernant le dépôt de projets de résolutions et des points inscrits à l'ordre du jour

Les conditions de représentativité requises pour demander l'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée (0,5 %<sup>5</sup> du capital social lorsque les sociétés appartiennent au SBF 120) ont fait l'objet de débats au sein du groupe, certains participants trouvant le seuil trop élevé, aussi bien pour les « points » que pour les nouveaux projets de résolutions, sans pour autant que ces débats aient conduit à un consensus en la matière.

Le groupe de travail souligne l'importance du droit donné aux actionnaires d'inscrire des points ou des projets de résolutions à l'ordre du jour et recommande aux émetteurs de veiller au bon respect de ces dispositions et de favoriser en pratique leur mise en œuvre.

### 1. Retenir une conception large du point inscrit à l'ordre du jour et mieux coordonner les débats lors de l'assemblée

La demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour est un moyen plus large que le dépôt d'un projet de résolution permettant à un actionnaire de s'adresser à l'émetteur et aux autres actionnaires en assemblée générale.

Le groupe de travail estime que les « points » doivent être d'intérêt général et non particuliers à un actionnaire, être en rapport avec l'objet social ou avec le contenu des documents transmis à l'assemblée<sup>6</sup>. Il ne saurait s'agir d'un point « hors sujet », n'ayant aucun rapport avec l'objet social (ex : sujet fantaisiste, actualité politique, slogan idéologique, etc.) ou avec les documents transmis aux actionnaires en vue de l'assemblée.

<sup>5</sup> Article R. 225-71 du code de commerce :

« La demande d'inscription de points ou de projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée, par des actionnaires représentant au moins 5 % du capital social, est adressée au siège social par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou par télécommunication électronique. Toutefois, lorsque le capital de la société est supérieur à 750 000 euros, le montant du capital à représenter en application de l'alinéa précédent est, selon l'importance de ce capital, réduit ainsi qu'il suit :

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

<sup>6</sup> Documents (rapports du conseil et des CAC) qui lui sont transmis pour éclairer ses décisions.

En termes pratiques, lors de l'assemblée générale, le groupe de travail recommande que les débats relatifs aux « points » soient en principe concentrés sur la plage horaire réservée aux discussions sur les projets de résolutions afférentes au même sujet, sous peine d'alourdir fortement la conduite de la séance.

**Proposition n°3**

- Favoriser en pratique la mise en œuvre du droit pour un actionnaire d'inscrire des points ou des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée ;
- Retenir une conception large du point inscrit à l'ordre du jour au-delà du champ strict de la compétence décisionnelle de l'assemblée convoquée. Ainsi, les points inscrits à l'ordre du jour peuvent être rattachés à l'objet social ou au contenu des documents transmis à l'assemblée ;
- Organiser le déroulement de l'assemblée de manière à traiter ensemble les débats relatifs aux « points » et aux projets de résolutions afférents à un même sujet.

## **2. Simplifier, clarifier et mettre en perspective le projet de résolutions et l'exposé des motifs**

### **2.1 Soigner les titres des résolutions, clarifier et mettre en perspective les exposés des motifs**

Le groupe de travail estime que les titres des projets de résolutions ne sont pas toujours suffisamment explicites pour la bonne compréhension des actionnaires.

La lisibilité des projets de résolutions pourrait aussi être fortement améliorée par la qualité de la rédaction des exposés des motifs qui devraient être davantage pédagogiques.

En revanche, le groupe de travail ne souhaite pas encourager le recours à des résumés<sup>7</sup>. En effet, bien que non opposables sur le plan strictement juridique, de tels résumés, qui peuvent être parfois trop synthétiques et/ou incomplets, pourraient néanmoins être invoqués à l'encontre de la résolution correspondante.

**Proposition n°4**

- Améliorer la lisibilité des titres des résolutions présentées aux assemblées et la rédaction des exposés des motifs figurant – en principe à l'identique dans le rapport du conseil et dans « l'avis de convocation » – sur les projets de résolutions afin d'éclairer la décision de vote et notamment d'en préciser les enjeux. Dans ce cadre, ces exposés des motifs ne devraient pas constituer une simple reformulation en termes non-juridiques des projets de résolutions mais devraient présenter de manière pédagogique les motifs et les enjeux du projet concerné afin d'éclairer le vote des actionnaires ;
- Publier sur le site Internet de l'émetteur les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil sur les projets de résolutions en même temps que la publication de l'avis dit « de réunion » au BALO qui intervient au plus tard à J-35. Mentionner dans « l'avis de réunion » publié au BALO le lien vers le site Internet de l'émetteur ;
- Motiver et expliquer oralement les projets de résolutions préalablement à leur vote en assemblée.

### **2.2 Éviter la multiplication des résolutions de délégation et d'autorisation et veiller à la clarté des tableaux de synthèse**

Le groupe de travail constate la multiplication des résolutions « balais » d'autorisation d'émission et l'inflation de leur contenu. La nécessité d'une réaction rapide sur le marché explique pour partie l'existence de ces résolutions balais.

La loi<sup>8</sup> requiert que le conseil rende compte de l'utilisation de ces autorisations. Les émetteurs doivent par ailleurs présenter dans leur document de référence (fourni à l'assemblée générale) un tableau de synthèse de l'utilisation

<sup>7</sup> Pour mémoire, la recommandation AMF d'avril 2006 relative à la participation des actionnaires aux assemblées générales encourageait le recours aux résumés. Le groupe de travail propose de rapporter cette recommandation.

<sup>8</sup> Articles L. 225-129-5 et R. 225-116 du code de commerce.

des autorisations financières. Le groupe de travail rappelle que des associations ont émis des recommandations en la matière.

**Proposition n°5**

- **Justifier les nouvelles demandes d'autorisation d'émission dans le cadre de la stratégie de l'entreprise dans le respect de la confidentialité relative aux opérations financières ;**
- **Dès la publication de l'avis de réunion, mettre en ligne sur le site Internet de l'émetteur, avec les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil sur les projets de résolutions, le tableau de synthèse relatant l'utilisation des dernières autorisations financières en l'accompagnant, le cas échéant, des explications utiles pour le rendre lisible.**

### 2.3 Favoriser une présentation pédagogique des amendements aux résolutions

Les amendements aux projets de résolutions qui peuvent être présentés par des actionnaires ou aux actionnaires doivent se limiter aux questions figurant à l'ordre du jour.

L'amendement à un projet de résolution correspond au pouvoir de l'assemblée de modifier un projet qui lui est présenté : ce pouvoir n'est en effet pas limité à celui d'approuver ou de rejeter un projet de résolution<sup>9</sup>. Aucune condition de majorité ni de niveau de participation au capital n'est requise pour le dépôt de ces amendements ou de ces résolutions en cours d'assemblée.

L'assemblée générale étant souveraine, le droit d'amendement est fondamental. Le groupe de travail a évoqué l'importance de l'ordre dans lequel les résolutions et les amendements sont votés et certains problèmes tels que le risque de voter deux résolutions contradictoires. Pour éviter un tel écueil, les amendements devraient être regroupés avec les résolutions auxquelles ils se rapportent et la manière de procéder au vote devrait être clairement expliquée par le président.

Le groupe de travail souligne l'importance d'une présentation pédagogique des amendements en séance.

## E. Affirmer l'importance des questions posées par les actionnaires

### 1. Limiter les questions commerciales durant l'assemblée

Certaines questions, comme celles d'ordre commercial, devraient pouvoir être traitées par les émetteurs par un autre vecteur que l'assemblée générale. Les émetteurs pourraient ainsi mettre en place une permanence commerciale en marge de l'assemblée afin de répondre aux questions à caractère strictement commercial.

### 2. Améliorer la gestion des questions écrites posées avant l'assemblée

#### 2.1 Aborder en assemblée celles des questions écrites revêtant le plus d'intérêt

Le groupe de travail a débattu de la pratique – désormais admise par un texte (article L. 225-108, al.4 du code de commerce) – consistant à publier sur internet les réponses aux questions écrites transmises en amont de l'assemblée générale. Cette pratique, si elle est correctement utilisée, permettra d'améliorer le dialogue en séance de l'assemblée, qui sera ainsi davantage focalisé sur les sujets essentiels. Le président peut toujours, si nécessaire, faire lecture en séance de la réponse à une question particulièrement attendue, même si elle a déjà été traitée et publiée sur le site internet de la société.

<sup>9</sup> La doctrine reconnaît à l'assemblée ce pouvoir de modification, que l'on peut considérer comme découlant des termes très larges de la loi (articles L. 225-98 et L. 225-105 du code de commerce), par exemple en ce qui concerne les comptes sociaux ou la nomination des administrateurs ou des commissaires aux comptes. L'assemblée dispose du pouvoir de modifier les projets de résolutions, en partie certainement, voire en tout, à condition de ne pas sortir de l'ordre du jour.

## 2.2 Mieux communiquer sur les réponses apportées aux questions écrites<sup>10</sup>

Le groupe de travail a souligné les difficultés que rencontre le conseil pour répondre aux questions de manière complète, compte tenu du délai butoir de 4 jours défini par la réglementation pour l'envoi des questions avant l'assemblée.

Les actionnaires devraient adresser leurs questions écrites le plus tôt possible afin que les émetteurs puissent les inscrire à l'ordre du jour d'un conseil précédant l'assemblée.

La publication sur internet des réponses aux questions écrites en amont de l'assemblée, afin que les actionnaires puissent en prendre connaissance avant la tenue de l'assemblée, ainsi que le fait d'annexer la réponse intégrale aux questions écrites au procès-verbal de l'assemblée, sont des bonnes pratiques qui méritent d'être relevées.

## 3. Démocratiser davantage le temps de parole en assemblée

Tout actionnaire doit avoir la possibilité de prendre la parole lors de l'assemblée générale. L'actionnaire comme l'émetteur doivent néanmoins adopter une attitude raisonnable. Le président doit préciser, avant le début de la séance des questions orales, le temps exact alloué afin de davantage démocratiser le temps de parole et d'inciter les différents intervenants à synthétiser leurs propos. Il doit, dans le cadre des meilleures pratiques en la matière, s'imposer également un temps limité pour répondre aux questions posées.

L'actionnaire pourrait être encouragé à consulter systématiquement les réponses apportées aux questions écrites ou à recourir lui-même davantage à la procédure des questions écrites, afin de libérer du temps de parole au cours de l'assemblée.

## F. Favoriser une plus grande transparence post-assemblée

### 1. Développer la retransmission des assemblées par voie électronique<sup>11</sup>

Le groupe de travail souhaite encourager le développement des retransmissions vidéo en direct des assemblées et, à terme, la possibilité pour les actionnaires qui assistent à ces retransmissions de débattre, de voter en temps réel à distance et d'être pris en compte dans les calculs de quorums. Le groupe de travail a néanmoins conscience que les techniques utilisées pour ces votes réalisés à distance et en direct ne semblent pas suffisamment au point à ce jour et ne souhaite pas, à ce stade, émettre une proposition. Cela permettra également de conserver après l'assemblée un canal d'information supplémentaire.

<sup>10</sup> Article L. 225-108 du code de commerce :

« ...tout actionnaire a la faculté de poser par écrit des questions auxquelles le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, est tenu de répondre au cours de l'assemblée ». Ces questions écrites sont envoyées, au siège social par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au président du conseil d'administration ou du directoire ou par voie de télécommunication électronique à l'adresse indiquée dans la convocation, au plus tard le quatrième jour ouvré précédant la date de l'assemblée générale. Le droit français était déjà en conformité avec la Directive sur ce point. Néanmoins, l'ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 (l'« Ordonnance ») apporte deux modifications au cadre légal:

(i) l'Ordonnance précise qu'une réponse commune peut être apportée aux questions écrites dès lors qu'elles présentent le même contenu, reprenant ainsi une position anciennement admise ;  
(ii) elle ajoute que la « réponse à une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site Internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses ».  
(iii)

<sup>11</sup> Les actionnaires peuvent, si les statuts le permettent, participer aux débats et voter en séance à distance en utilisant les moyens de communication électronique. Ces actionnaires seront réputés présents à l'assemblée pour le calcul du quorum et de la majorité (article L. 225-107, II du code de commerce).

A noter en outre que seuls peuvent être utilisés :

- la visioconférence qui permet aux actionnaires, par le réseau internet ou par le réseau téléphonique, d'apparaître sur un écran dans la salle où se tient l'assemblée ;
- des moyens de télécommunication permettant de pouvoir identifier les actionnaires participants à l'assemblée à distance.

Les sociétés dont les statuts permettent aux actionnaires de voter aux assemblées par des moyens de communication électronique doivent aménager un site internet exclusivement consacré à cette fin, auquel les actionnaires ne pourront accéder qu'après s'être identifiés au moyen d'un code fourni préalablement à la séance (article R. 225-98 du code de commerce).



En tout état de cause, le groupe de travail considère que l'unicité des débats doit être assurée sur le plan juridique, même si les actionnaires se trouvent physiquement en plusieurs salles ou lieux.

## **2. Assurer la transparence du résultat du vote en assemblée générale**

Le groupe de travail estime que la traçabilité du vote<sup>12</sup> doit pouvoir être assurée tout au long du processus<sup>13</sup>.

De plus, les actionnaires qui le souhaitent doivent recevoir confirmation de l'exercice de leur vote, tout particulièrement lorsque la société offre un service de vote électronique<sup>14</sup>.

## **3. Mettre à disposition rapidement les résultats des votes, le compte-rendu et le procès-verbal de l'assemblée**

Le groupe de travail a souligné les difficultés engendrées par les retards de publication des résultats de vote<sup>15</sup> en cas de contestation et rappelle que le nouvel article R. 225-106-1 du code de commerce issu du décret du 23 juin 2010 impose à l'émetteur de publier les résultats de vote dans les 15 jours.

Les émetteurs sont incités à rendre systématiquement et rapidement disponibles pour tous les actionnaires les résultats, un compte-rendu synthétique ainsi que le procès verbal de l'assemblée générale.

### **3.1 Respecter le délai de 15 jours concernant le résultat des votes**

Le résultat des votes des actionnaires d'une société cotée sur un marché réglementé doit être publié sur Internet dans les 15 jours suivant la réunion de l'assemblée générale.

### **3.2 Développer la pratique des comptes-rendus et raccourcir le délai de mise à disposition des procès-verbaux<sup>16</sup>**

Le groupe de travail soutient l'idée qu'un compte-rendu synthétique de l'assemblée devrait être disponible sur le site de la société dans les trois mois suivant la tenue de l'assemblée.

Le groupe de travail encourage cette pratique, dans les entreprises ayant un actionariat dilué, sous la forme d'un compte-rendu comportant par exemple un résumé des questions orales ainsi que de leurs réponses considérées comme les plus importantes.

---

<sup>12</sup> Pour rendre le droit français conforme à l'article 14 de la directive européenne du 11 juillet 2007 sur les droits des actionnaires, l'article R. 225-106-1 du code de commerce, inséré par le décret n° 2010-684 du 23 juin 2010 précité, impose aux sociétés cotées sur un marché réglementé de publier, sur leur site internet dédié aux informations destinées aux actionnaires visé à l'article R. 210-20 du code de commerce, le résultat des votes des actionnaires dans les 15 jours de la réunion de l'assemblée générale. Cet article précise ainsi que les sociétés cotées doivent publier sur leur site Internet, un résultat des votes comportant au moins les indications suivantes :

- le nombre d'actionnaires présents ou représentés à l'assemblée ;
- le nombre de voix des actionnaires présents ou représentés à l'assemblée ;
- pour chaque résolution, le nombre total de voix exprimées en détaillant le nombre d'actions et la proportion du capital social qu'elle représentent, le nombre et le pourcentage de voix favorables à la résolution ainsi que le nombre et le pourcentage de voix défavorables à la résolution, y compris les abstentions.

<sup>13</sup> « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France », AMF septembre 2005.

<sup>14</sup> Élément repris du code AFG – *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* – Janvier 2011.

<sup>15</sup> Au plus tard J+15 après l'AGO : publication sur le site internet de la société du résultat des votes (comprenant au moins les indications visées à l'article R. 225-106-1 du code de commerce, notamment : nombre d'actionnaires présents ou représentés ; pour chaque résolution : nombre total de voix exprimées, pourcentage des votes favorables et défavorables et pourcentage du capital qu'elles représentent.

<sup>16</sup> Le premier alinéa de l'article R. 225-106 du code de commerce indique que : « le procès-verbal des délibérations de l'assemblée indique la date et le lieu de réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre d'actions participant au vote et le quorum atteint, les documents et rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes. Il est signé par les membres du bureau. »

Un procès-verbal de l'assemblée doit être établi après chaque réunion. Cette obligation procède indirectement du code de commerce qui prévoit le droit pour les actionnaires d'obtenir communication de ce document (article L. 225-117 du code de commerce) et fixe les conditions d'établissement, de signature et de conservation des procès-verbaux (article R. 225-117 du code de commerce). Les documents concernés par le droit de communication permanent sont ceux qui sont relatifs aux trois derniers exercices clos (articles L. 225-117 et R. 225-15 du code de commerce), y compris, selon le groupe de travail, ceux qui sont établis à l'occasion de l'exercice en cours moyennant un délai raisonnable nécessaire à leur établissement. Le procès-verbal d'une assemblée n'est pas destiné à être publié. Il doit être communiqué aux actionnaires qui le demandent (article L. 225-117 du code de commerce). Le défaut d'établissement du procès-verbal d'assemblée est pénalement sanctionné en l'état actuel de la législation (article L. 242-15 du code de commerce).

S'agissant du délai de mise à disposition du procès-verbal, les membres du groupe considèrent que ce délai doit être raisonnable et le plus court possible après la mise à disposition du compte rendu. A cet égard, un délai de six mois a été évoqué. Le groupe de travail a également conscience de l'existence de délais importants qu'il peut y avoir entre la tenue de l'assemblée générale et la mise à disposition du procès-verbal et considère à cet égard que les sanctions applicables en cas de d'absence de communication dans ce délai raisonnable<sup>17</sup> à fixer pourraient utilement être revues.

Le groupe de travail a conclu ses débats en indiquant être favorable à l'amélioration de la qualité des procès-verbaux d'assemblées et a renvoyé au contenu d'un article qui avait été publié sur ce thème dans un bulletin mensuel de la COB<sup>18</sup>. A cet égard, le groupe de travail est favorable à la mise en place d'un guide par les acteurs concernés (émetteurs, investisseurs et administrateurs notamment), reprenant les grandes rubriques d'un procès-verbal.

#### **4. Développer la communication des émetteurs à l'issue des assemblées**

Le groupe de travail a noté le développement important, ces dernières années, de la communication des sociétés à l'issue des assemblées (communications par Internet, lettres aux actionnaires, réunions d'information dans villes où l'assemblée ne s'est pas tenue, etc.) et les encourage à poursuivre leurs efforts sur ce plan.

Il est par ailleurs rappelé qu'un grand nombre de réunions d'information financière se tiennent tout au long de l'année, notamment dans des villes où l'assemblée ne s'est pas tenue et au cours desquelles les actionnaires ont la possibilité d'initier un dialogue avec les dirigeants présents.

##### **Proposition n°6**

- **Rendre disponible un compte-rendu synthétique de l'assemblée sur le site de la société dans les trois mois suivant la tenue de celle-ci ;**
- **Établir le procès-verbal dans les meilleurs délais à compter de la mise à disposition du compte rendu de l'assemblée ;**
- **Mettre en place un guide par les acteurs concernés (émetteurs, investisseurs et administrateurs notamment) reprenant les grandes rubriques d'un procès-verbal ;**
- **Dans le cadre des réunions d'information qui ont lieu postérieurement à la tenue de l'assemblée, consacrer un point d'information synthétique aux discussions qui ont eu lieu en assemblée.**

<sup>17</sup> Une peine d'amende est actuellement prévue pour non-établissement d'un procès-verbal constatant les décisions de l'assemblée (article L. 242-15 du code de commerce)

<sup>18</sup> Il s'agit d'un article publié dans le Bulletin mensuel de la COB d'avril 1974 et intitulé : « *Le compte rendu de l'assemblée générale* ».

## II. L'expression du vote en assemblée générale

### A. Permettre aux actionnaires d'exprimer un véritable vote d'abstention

#### 1. Souligner l'intérêt de l'expression d'un véritable vote d'abstention

##### 1.1 Les inconvénients de l'assimilation de l'abstention à un vote « contre »

- 1) L'abstention est assimilée en droit à un vote « contre »

Le code de commerce prévoit que les décisions des actionnaires sont prises à une majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés<sup>19</sup>.

La base de calcul des votes est constituée par l'ensemble des voix dont disposent les actionnaires qui sont présents à l'assemblée, qui ont voté par correspondance ou qui ont délivré une procuration.

En droit positif, les abstentions sont donc mécaniquement assimilées à des votes « contre », comme cela est d'ailleurs expressément précisé à l'article L. 225-107 du code de commerce<sup>20</sup> pour ce qui concerne plus spécifiquement le vote par correspondance.

L'approbation des résolutions est donc conditionnée à une adhésion pleine et entière des actionnaires, puisque les votes « pour » doivent l'emporter non seulement sur les votes « contre » mais également sur les « abstentions ».

- 2) Cette assimilation présente certains inconvénients

Le système actuellement en vigueur donne une prépondérance aux votes d'opposition dans la mesure où il rend nécessaire d'augmenter le nombre de votes favorables pour atteindre la majorité requise.

Il force l'actionnaire à exprimer un choix « binaire » du « pour » ou « contre ». Ainsi, l'actionnaire sans opinion ou qui ne souhaite pas l'exprimer ne peut qu'approuver la résolution ou la refuser.

En pratique, le seul moyen pour un actionnaire de s'abstenir est de ne pas participer à l'assemblée générale car ses voix ne seront pas prises en compte au dénominateur au moment du calcul de la majorité.

La lisibilité de ce dispositif, qui consiste à traiter le choix d'abstention de la même manière que l'expression du vote contre, est critiquée, en particulier par les investisseurs anglo-saxons qui ne le comprennent pas.

##### 1.2 La consécration d'un véritable vote d'abstention aurait l'avantage de permettre une expression plus fine des choix de l'actionnaire

- 1) La consécration d'un véritable vote d'abstention est techniquement envisageable

La consécration de ce vote d'abstention supposerait de retenir au dénominateur la seule notion de voix exprimées. Ainsi, les abstentions seraient comptabilisées en tant que telles mais n'influenceraient pas le calcul de la majorité, lequel serait obtenu en divisant le nombre de votes « pour » par la somme des votes « pour » et des

<sup>19</sup> Article L. 225-96 du code de commerce :

« Elle (l'AGE) statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. » et article L. 225-98 du code de commerce : « Elle (l'AGO) statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. » du code de commerce.

<sup>20</sup> Article L. 225-107 du code de commerce :

« [...] Les formulaires ne donnant aucun sens de vote ou exprimant une abstention sont considérés comme des votes négatifs. [...] ».

votes « contre » alors que dans le système actuellement en vigueur, le dénominateur est composé des votes « pour », des votes « contre » mais aussi des « abstentions ».

2) Elle permettrait une expression plus fine des choix de l'actionnaire

L'abstention ainsi consacrée constituerait une « troisième voie » d'expression pour l'actionnaire.

Elle ne serait pas dénuée de toute portée car elle pourrait être valablement interprétée comme un signal d'alerte pour les organes dirigeants<sup>21</sup>. En ce sens, la consécration d'une véritable abstention ne serait pas de nature à favoriser la désresponsabilisation de l'actionnaire. Au contraire, elle lui permettrait d'exprimer sous une forme nouvelle sa position sur un sujet déterminé.

A titre de simple illustration, un actionnaire qui serait opposé par principe au cumul des fonctions de président et de directeur général, mais qui souhaiterait pour autant ne pas voter contre le renouvellement du mandat d'administrateur de ce dirigeant, en l'absence, par exemple, de remise en cause de sa gestion de la société, pourrait désormais faire le choix de l'abstention. Dans cette hypothèse particulière, elle exprimerait un signal favorable au renouvellement du dirigeant concerné (l'actionnaire ne s'opposant pas à sa réélection) mais défavorable au principe du cumul des fonctions (l'actionnaire ne votant pas en faveur du renouvellement du mandat). Ici, l'abstention véritable devient un nouvel outil pour ouvrir le dialogue avec la société.

Si une telle réforme pourrait avoir pour conséquence, en abaissant mathématiquement le seuil de la majorité, de faciliter le vote des résolutions, elle ne conduit pas à inverser la situation actuelle mais à la rééquilibrer dans la mesure où elle n'accorde pas une prime aux votes « pour ».

## **2. Soutenir la reconnaissance en droit européen de l'expression d'une véritable abstention**

### **2.1 Les contraintes posées par la directive européenne du 13 décembre 1976**

Aux termes de l'article 40.1 de la deuxième directive du Conseil du 13 décembre 1976<sup>22</sup>, « *Les législations des États membres disposent que les décisions visées à l'article 29 paragraphes 4 et 5 [ndlr : suppression DPS], et aux articles 30, 31 [ndlr : réductions du capital], 35 et 38 [ndlr : amortissement du capital] requièrent au moins une majorité qui ne peut être inférieure aux deux tiers des voix afférentes soit aux titres représentés, soit au capital souscrit représenté.* »

Selon l'analyse menée par le groupe de travail, le texte français actuel est conforme à l'article 40.1. Il étend même la règle de calcul du dénominateur, en fonction des titres représentés, uniquement prévue pour certains cas par la directive à toutes les décisions de l'assemblée.

Comme précédemment exposé, la réforme envisagée reviendrait à déterminer une majorité sur la base d'un dénominateur plus faible que le régime actuel. Ainsi, pour les décisions visées à l'article 40.1 précité, la réforme envisagée n'apparaît pas en ligne avec l'interprétation retenue par le groupe de travail des dispositions européennes qui fixent une majorité minimum en considération du nombre de titres représentés.

<sup>21</sup> Rapport de l'Autorité des marchés financiers pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France : « *Recommandation n° 16 : Dans le souci de développer le vote, l'abstention doit être considérée comme un vote distinct d'un vote positif ou négatif, ce qui exigera des modifications législatives et techniques non-négligeables.* »

<sup>22</sup> Directive tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital.

## 2.2 Conformité au statut de la société européenne

Il convient de souligner que cette réforme s'inscrit en droite ligne de la modalité de calcul de la majorité consacrée par principe dans les articles 57<sup>23</sup> et 58<sup>24</sup> du règlement CE n° 2157/2001 du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne, lesquels prévoient que la majorité se calcule en ne tenant compte que des voix exprimées, au nombre desquelles ne figurent ni les abstentions, ni les votes blancs ou nuls<sup>25</sup>.

## 2.3 Les réflexions induites par l'évolution envisagée

Lorsque l'évolution de la règle européenne ou, le cas échéant, de son interprétation auront permis d'engager un changement du dispositif français, les mesures suivantes devront être envisagées :

- les règles de calcul de la majorité étant définies dans le code de commerce, les modifications nécessiteront l'adoption de dispositions législatives nouvelles et/ou modificatrices, éventuellement complétées par des dispositions de nature réglementaire<sup>26</sup> ;

En outre, sur un plan technique, la réforme de la prise en compte de l'abstention nécessitera :

- de refondre le formulaire de vote par correspondance, afin de clarifier la portée du vote exprimé – l'abstention équivalant alors à un vote « neutre », notamment par différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire, qui conduiront à un vote « oui » ou « non » selon la position prise par le conseil –, et la modification des traitements informatiques qui y sont associés ;
- et d'assurer la comptabilisation régulière et systématique des abstentions dans le cadre de tout type de dispositif de vote électronique en assemblée générale qui pourrait être mis en œuvre.

### Proposition n°7

- **Instituer par voie législative un véritable vote d'abstention en droit français ;**
- **Refondre le formulaire de vote par correspondance, afin de clarifier la portée du vote exprimé, notamment par différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire.**

<sup>23</sup> « Les décisions de l'assemblée générale sont prises à la majorité des voix valablement exprimées, à moins que le présent règlement ou, à défaut, la loi applicable aux sociétés anonymes dans l'Etat membre du siège statutaire de la SE ne requière majorité plus élevée ».

<sup>24</sup> « Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote ou s'est abstenu ou a voté blanc ou nul. »

<sup>25</sup> Notons, par ailleurs, que le droit positif des sociétés consacre déjà le calcul de la majorité en fonction des suffrages exprimés s'agissant des sociétés anonymes à participation ouvrière.

Article L. 225-265 du code de commerce :

« L'assemblée générale de la coopérative de main-d'œuvre ne délibère valablement que si, sur première convocation, les deux tiers au moins des participants de la coopérative sont présents ou représentés. Les statuts fixent le quorum requis pour l'assemblée réunie sur seconde convocation. A défaut de dispositions statutaires, ce quorum est de la moitié des participants de la coopérative, présents ou représentés.

L'assemblée générale statue à la majorité des voix exprimées. Dans le cas où il est procédé à un scrutin, il n'est pas tenu compte des bulletins blancs.

Toutefois, pour la modification des statuts de la coopérative et pour d'autres décisions énumérées par les statuts, le quorum ne peut être inférieur à la moitié des participants de la coopérative. De plus, ces mêmes décisions sont prises à la majorité des deux tiers des voix exprimées. Dans le cas où il est procédé à un scrutin, il n'est pas tenu compte des bulletins blancs. »

<sup>26</sup> A cet égard, au cours des discussions, un membre a indiqué que l'abstention ne saurait être introduite en droit français en l'absence d'un relèvement de la majorité requise pour l'adoption des résolutions, en assemblée générale ordinaire et/ou en assemblée générale extraordinaire. Il a également exprimé l'opinion selon laquelle, il convenait de supprimer les pouvoirs donnés sans indication de mandataire qui sont exercés en pratique par le président. Le groupe de travail n'a cependant pas retenu ces suggestions.

## B. Favoriser l'expression du vote des actionnaires non- résidents

### 1. Rappeler l'importance du vote des actionnaires non-résidents pour les assemblées des sociétés cotées

Il ressort d'une étude réalisée par la Banque de France dans son Bulletin du deuxième trimestre 2011<sup>27</sup> qu'au 31 décembre 2010, la capitalisation boursière des 37 entreprises françaises du CAC 40 était détenue à hauteur de 42,4 % par les non-résidents, ce qui représente une détention nette de 395,5 milliards d'euros sur une capitalisation boursière totale de ces sociétés de 933,2 milliards d'euros ; l'origine géographique des détenteurs non-résidents étant, quant à elle, majoritairement européenne et nord américaine.

L'importance de l'actionnariat non-résident dans les sociétés du CAC 40 devrait conduire les émetteurs à attacher à celui-ci une importance toute particulière.

#### Proposition n°8

**Mettre un place un dispositif permettant d'accorder une place importante aux investisseurs institutionnels non résidents :**

- **Accorder une attention particulière aux actionnaires non-résidents, lorsque les émetteurs en ont, dans la communication financière, notamment via la publication d'une traduction en anglais de l'essentiel des documents relatifs à l'assemblée (ordre du jour, projets de résolutions, exposé des motifs, rapport de gestion) ;**
- **Systématiser, pour les émetteurs de grande taille et ayant une base actionnariale internationale, la mise en place d'un interlocuteur adapté en charge des relations avec les investisseurs non-résidents pour toute question liée à l'assemblée. Indiquer dans la communication financière le nom et les coordonnées de cet interlocuteur.**

### 2. Améliorer l'effectivité de la prise en compte du vote des actionnaires non-résidents

#### 2.1 Les réformes déjà mises en œuvre

Le groupe de travail a constaté la difficulté d'adapter les processus généraux de vote des actionnaires non-résidents aux seuls besoins de la France, ces processus étant étroitement liés aux particularités des marchés internationaux (notamment américain) et développés par les investisseurs étrangers et leurs prestataires. Toutefois, le groupe de travail souhaite souligner les efforts déjà mis en œuvre par l'ensemble des acteurs du marché français afin de favoriser le vote des actionnaires non-résidents.

Le marché français, depuis 2001, a ainsi veillé à favoriser le vote des actionnaires y compris celui des investisseurs non-résidents, notamment via les textes suivants :

- la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (II de l'article L. 225-107 du code de commerce) pour l'introduction du vote électronique pré-assemblée ;
- le décret n°2002-803 du 3 mai 2002 qui prévoit que l'actionnaire aura alors recours à un « *procédé de signature électronique* », ce qui est souvent interprété comme imposant la nécessité d'une signature électronique certifiée au sens du code civil (article 1316-4), même si la certification a ôté une grande portée pratique à cette mesure ;
- le décret n°2002-803 du 3 mai 2002 portant application de la troisième partie de la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, qui donne la possibilité de convoquer les actionnaires par Internet à condition que ceux-ci soient contactés par écrit. Cette exigence a cantonné ce dispositif aux seuls actionnaires inscrits au nominatif ;
- la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, qui réduit les quorums ;

<sup>27</sup> Bulletin de la Banque de France n°184 – « *La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2010* ».

- le décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales qui donne la possibilité à un émetteur d'aménager un site Internet dédié au vote électronique pré-assemblée si les statuts l'y autorisent, assortie d'une simplification de la signature électronique ;
- ce même décret du 11 décembre 2006 introduisant une « date d'enregistrement » (« *record date* ») remplaçant le dispositif de blocage des titres, jugée tardive par les prestataires de vote, mais garantissant la qualité d'actionnaire du votant.

De même, la transposition de la Directive relative aux droits des actionnaires des sociétés cotées autorisée par la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière et réalisée par l'ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 ainsi que par divers décrets de 2010, a permis :

- de prévoir la désignation de mandataires par voie électronique ;
- de disposer de la révocabilité de ce mandat ;
- d'étendre à toute personne, y compris non actionnaire, la possibilité d'être désignée mandataire ;
- de créer la notion et l'établissement du régime de la « sollicitation active » de mandat (article L. 225-106-2, code de commerce), englobant à notre sens celle d' « appel public à mandats ».

## 2.2 Informer sur les principales caractéristiques d'un processus complexe

La difficulté de recueillir des votes auprès des actionnaires non-résidents peut être attribuée à un dispositif technique et complexe, recouvrant une chaîne plus ou moins longue de prestataires de services utilisés par les investisseurs institutionnels non-résidents et leurs teneurs de compte. Ce dispositif n'est pas toujours bien appréhendé dans sa globalité par les actionnaires concernés.

Plus la chaîne de prestataires de services est longue et plus les risques opérationnels de dysfonctionnements peuvent être importants. A cet égard, pour des investisseurs détenant une participation relativement stable dans le capital d'un émetteur et soucieux de la parfaite prise en compte de leurs votes, il pourrait être recommandé de privilégier certains modes de détention de leurs actions particulièrement adaptés<sup>28</sup>. Le fait pour des actionnaires non-résidents de conserver leurs titres auprès d'un teneur de compte-conservateur installé en France, que ce teneur de compte-conservateur soit ou non de nationalité française, réduit ladite chaîne à sa plus simple expression.

Les actions peuvent être conservées directement auprès de la personne morale émettrice sous la forme nominative, les titres étant inscrits dans le registre de l'émetteur, ou bien auprès d'un intermédiaire teneur de compte-conservateur sous la forme dite « au porteur ». Une formule intermédiaire permet de faire administrer les titres inscrits auprès de l'émetteur par un intermédiaire (formule dite du « nominatif administré »). Dans tous les cas, un ordre de cession peut être exécuté dans des délais extrêmement rapides. L'investisseur, s'il est inscrit au nominatif, aura la certitude de pouvoir disposer d'une information parfaitement adaptée de la part de l'émetteur tant en amont de l'assemblée qu'en aval sur la prise en compte de son vote.

### Proposition n°9

- **Améliorer l'information des actionnaires non-résidents sur les étapes clés de la procédure de vote par la transmission d'une documentation claire et exhaustive à développer par les émetteurs et les autres acteurs concernés de la chaîne de détention des titres ;**
- **Sensibiliser les investisseurs non-résidents sur l'intérêt des modalités de détention de titres spécifiques au droit français, notamment en les informant que les actionnaires qui désirent avoir l'assurance de disposer de l'information adaptée en amont et en aval de l'assemblée et la certitude de la prise en compte de leurs votes ont la possibilité de s'inscrire en compte directement auprès de l'émetteur.**

<sup>28</sup> Le code de commerce prévoit précisément que « *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs, sauf pour les sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la seule forme nominative, pour tout ou partie du capital* » (article L. 228-1, al. 3 du code de commerce). Lorsque les titres revêtent la forme nominative, il faut distinguer selon que le compte-titres est tenu directement par l'émetteur auquel cas les titres sont dits détenus au nominatif « pur » ou qu'un compte miroir de ce compte-titres est tenu par un teneur de compte conservateur auquel cas les titres sont dits « au nominatif administré » (articles R. 211-2 et suivants du code monétaire et financier et article 322-59 du règlement général de l'AMF). Dans le cas de titres au porteur c'est un intermédiaire financier habilité qui tient le compte-titres.

### 2.2.1 Rappeler le rôle central des intermédiaires de vote

L'expression du vote des actionnaires non-résidents, en particulier américains, est de plus en plus indissociable du rôle de prestataires de service chargés de la logistique de prise en charge des votes et/ou de l'analyse, pour le compte de ces investisseurs, des résolutions proposées.

A cet égard, il convient de noter que les infrastructures chargées du routage des votes hors des frontières nationales doivent, dans un premier temps, procéder à une remontée de l'information disponible vers les investisseurs, puis, dans un second temps, transmettre les instructions de l'investisseur à l'émetteur. En règle générale, elles ne mettent pas en place des processus de vote spécifiques marché par marché.

Au-delà la fourniture de prestations logistiques, les agences de conseil en vote (« *proxy advisors* ») analysent les résolutions proposées aux assemblées et établissent des recommandations de vote à destination des investisseurs. Les émetteurs doivent donc, non seulement établir des relations solides avec leurs investisseurs, mais aussi s'assurer que ces agences ont bien compris les motivations des résolutions.

Par conséquent, la rapidité du processus d'information est primordiale pour permettre aux investisseurs et à leurs intermédiaires éventuels d'analyser la documentation et de décider de leur vote, société par société et résolution par résolution. Dans le cas de la France, les prestataires étrangers critiquent la durée réputée courte des délais de traitement.

Rappelons, à cet égard, que ce processus est encadré par les contraintes suivantes :

- la publication au BALO de l'avis « de réunion » - équivalant à la convocation au sens de la directive européenne du 11 juillet 2007 précitée et comportant toutes les informations alors exigées par cette directive - a lieu à J-35 au plus tard avant l'assemblée ;
- l'avis de « convocation » (au sens français, c'est-à-dire de confirmation de la convocation déjà lancée avant J-35) est publié au BALO ou dans un journal d'annonces légales à J-15 au plus tard ; ce second avis comporte les éventuels « points » ou projets de résolutions dont l'inscription à l'ordre du jour est demandée par les actionnaires habilités à le faire. Ce système, très favorable aux actionnaires, est souvent mal compris par les intermédiaires étrangers ;
- le droit de participer à l'assemblée est justifié par l'enregistrement des titres soit au sein d'un compte-titres tenu au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit par la personne morale émettrice (formule du nominatif), soit au sein d'un compte-titres tenu par un intermédiaire financier au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit (formule du porteur), le troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris.

Il est à noter que les sociétés du CAC 40 publient en pratique l'avis « de réunion » (*i.e.* comme indiqué ci-dessus, de convocation au sens européen), 50 jours avant la date de l'assemblée (J-50), et souvent à J-65, voire à J-75, bien avant le délai réglementaire de J-35, ce qui permet de compenser quelque peu les inconvénients parfois dénoncés par les intermédiaires étrangers chargés de transmettre les informations pré-assemblée. Cette procédure devrait être systématique, sauf impossibilité liée à des circonstances particulières, pour les sociétés dont l'actionnariat non-résident est important. Sur la question de la publication des informations, il convient de se référer aux propositions n°4 et 5 *supra*.

### 2.2.2 Identifier les principales étapes du circuit

Le processus de vote des actionnaires non-résidents est complexe pour toutes les parties prenantes en particulier lors de la phase de retour des formulaires de vote qui étaient jusque très récemment supposés encore être signés de la main de l'actionnaire final ou de l'intermédiaire inscrit.

#### 2.2.2.1 Permettre la remontée de l'information relative à l'assemblée

En pratique, dès que l'information est publique, les conservateurs spécialisés travaillant pour le compte de la clientèle d'investisseurs institutionnels, en particulier non-résidents, résument les principales caractéristiques de l'assemblée et le contenu de chaque résolution. Ils l'adressent généralement par message *Swift* à tout client institutionnel ayant une position sur la valeur concernée et alimentent leur site Internet dédié de l'ensemble de la



documentation détaillée dont les *global custodians* (« *conservateur global* ») ont besoin pour la faire parvenir aux investisseurs ou aux agences de *proxy voting*.

La coordination du *global custodian* avec les agences de *proxy voting* est essentielle. Si le premier assure la distribution de l'information, ce sont les seconds qui analysent l'ensemble des informations nécessaires à la détermination de la position de chacun de leur client à l'égard de chacune des résolutions. Chaque protagoniste fixe ses procédures et ses dates limites de traitement.

Les agences de *proxy voting* qui l'acceptent peuvent dialoguer dès l'avis de réunion avec les émetteurs avant de fixer leur position. Une telle démarche est d'autant plus souhaitable que l'analyse des dernières assemblées en France fait ressortir une très grande stabilité entre l'avis de réunion émis à J-35 au plus tard (et qui vaut comme précisé plus haut avis de convocation au sens du droit européen) et l'avis de convocation français émis à J-15 au plus tard. Le groupe de travail est favorable à ce que les agences de *proxy voting* adressent aux émetteurs leurs analyses des projets de résolutions le plus tôt possible après communication de l'avis de réunion et ouvrent le dialogue au maximum en amont de l'assemblée, y compris de façon informelle avant l'avis de réunion. Le groupe de travail rappelle la recommandation de l'AMF en la matière<sup>29</sup> publiée le 18 mars 2011.

Le *global custodian*, en fonction de sa relation contractuelle avec ses clients investisseurs, détermine ensuite ceux qu'il doit informer de la tenue de l'assemblée. Si l'investisseur a pour politique de voter, le *global custodian* attend un retour de formulaire de vote signé après que l'agence de *proxy voting* a établi une proposition de réponse.

#### 2.2.2.2 Assurer la transmission des formulaires de vote par voie électronique

Le *global custodian* s'appuie, pour remplir sa mission, sur un réseau de *local custodians* (« *conservateur local* ») qui agissent directement sur les marchés nationaux. Le *global custodian* qui s'est déclaré intermédiaire inscrit peut regrouper les votes de ses clients et les adresser à la personne morale émettrice ou à l'intermédiaire financier français chez qui son compte est ouvert. Les formulaires de votes accompagnés de l'attestation de participation sont ainsi routés auprès de la société émettrice ou de la banque centralisatrice.

Les émetteurs français recourent parfois à des *proxy solicitors* dont le rôle est de s'assurer que les actionnaires étrangers ont été informés de l'assemblée et qu'ils ont répondu. Il arrive que le retour des votes annoncés ne soit pas facile à tracer, notamment pour les raisons suivantes :

- existence d'un délai entre le moment où un investisseur acquiesce à l'argumentaire de l'entreprise et la prise en charge par celle-ci des formulaires de vote ;
- un investisseur dispose souvent de positions du même titre dans plusieurs fonds dont les comptes ne sont pas tous ouverts chez le même conservateur.

Par ailleurs, force est de constater qu'il existe en France une distorsion entre l'anonymat de fait dont bénéficient les votants non-résidents *via* le système de l'intermédiaire inscrit et le fait que les votants résidents doivent nécessairement se faire connaître.

Or, dans certains pays comme l'Italie, alors même que les investisseurs et les différents intervenants de la chaîne de vote sont similaires à ceux agissant sur le marché français, cette asymétrie ne peut exister, le vote étant « nominatif », les plates-formes transmettant toute l'information.

Il convient de relever qu'en France les moyens techniques existent pour retraiter ce type d'information : les intermédiaires inscrits adressent en effet à leur teneur de compte-conservateur français un vote par correspondance global, « confectionné » à partir des positions et de l'identité des votants récupérées et traitées par la plate-forme ou le *proxy*, sous réserve des refus d'identification de la part des « OBO » (*Objecting Beneficial Owners*). En d'autres termes, l'information existe en grande partie, est traitée mais n'est pas systématiquement retransmise : elle ne l'est obligatoirement que si l'émetteur lance volontairement une procédure légale d'identification de ses actionnaires réels non-résidents.

<sup>29</sup> Recommandation de l'AMF n°2011-06 du 18 mars 2011 sur les agences de conseil en vote.

**Proposition n°10**

**Sans préjudice des législations nationales étrangères, aligner l'information relative aux investisseurs non-résidents sur celle exigée pour les actionnaires résidents, et pour cela accompagner les formulaires de vote par correspondance globaux adressés par les intermédiaires inscrits d'un fichier reprenant le détail de l'identité et des votes des actionnaires concernés.**

Afin d'acheminer les formulaires de vote, la plupart des *global custodians* utilisent des plates-formes de vote en général largement automatisées. Le traitement des formulaires de vote français constituait une exception pour les agences de *proxy voting* dès lors qu'un traitement manuel (la signature) s'avérait jusqu'ici indispensable pour les votes papier. Le déploiement d'une plate-forme électronique de vote au porteur en France telle que Votaccess et la simplification des formalités de communication relatives notamment à l'identification électronique des actionnaires<sup>30</sup>, constituent des progrès notables dans la prise en compte du vote des résidents et des non-résidents. L'objectif est de permettre un enregistrement électronique dans une urne dédiée des votes en s'assurant des positions détenues. D'autre part l'autorisation de numériser les formulaires de votes papiers facilitera leur transmission au centralisateur.

Les *global custodians* ou les agences de *proxy voting* retardent quelquefois l'envoi définitif des votes car, contrairement à la réglementation d'un certain nombre de marchés, dans le cas des entreprises françaises, l'investisseur ne peut plus choisir un autre mode de participation au vote à l'assemblée que celui qu'il a choisi en premier, sauf disposition contraire des statuts.

Compte tenu de la complexité de la procédure et du rôle des nombreux intermédiaires qui interviennent tout au long de la chaîne mentionnée plus haut dans le cadre du vote des actionnaires non-résidents, les sources d'erreurs opérationnelles peuvent être nombreuses et sont difficiles à identifier avec précision. Sans que cette liste soit exhaustive, elles peuvent résulter des maillons suivants :

- de l'actionnaire lui-même ;
- du teneur de compte-conservateur dudit actionnaire, qui pourrait ne pas se conformer aux ordres qu'il a reçus de ce dernier ;
- de l'agence de *proxy* qui n'a pas ou mal traité à son niveau les instructions ;
- du *global custodian* / intermédiaire inscrit, qui par exemple n'aurait pas signé et/ou fait suivre l'instruction à l'intermédiaire implanté en France ;
- de l'intermédiaire implanté en France, qui aurait par exemple reçu le vote trop tard ou qui ne détiendrait pas les titres concernés en conservation.

Le groupe de travail note qu'il s'agit fréquemment d'erreurs opérationnelles, le plus souvent nées de traitements manuels. Toutefois, il convient de noter que des erreurs peuvent également être générées par les différences existantes entre les systèmes juridiques des nombreux intervenants de la chaîne de vote.

**Proposition n°11**

- **Mettre en place une ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et les actionnaires. Permettre aux actionnaires non-résidents de bénéficier de ce dispositif en incitant l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote, y compris les intermédiaires étrangers et notamment les agences de *proxy voting*, à procéder aux démarches nécessaires afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible ;**
- **Dès que le système de vote électronique permettra le vote des actionnaires non-résidents via les agences de *proxy voting*, inciter les investisseurs non-résidents et leurs prestataires à voter par voie électronique.**

<sup>30</sup> Parution du décret n° 2011-1473 du 9 novembre 2011.

### 2.2.2.3 Informer les actionnaires de la prise en compte de leur vote

Le groupe de travail a constaté que des études menées auprès des investisseurs non-résidents avaient fait ressortir que leur principale préoccupation, lorsqu'ils devaient procéder à un vote dans une assemblée française, ne résidait pas nécessairement dans la procédure de vote elle-même, celle-ci étant considérée généralement comme efficiente, mais bien plus dans l'absence de remontée d'informations quant à la confirmation de la bonne prise en compte de leur vote. L'absence d'acquiescement des instructions de vote transmises par des actionnaires non-résidents peut être mal vécue par ces derniers. Rappelons à cet égard l'intérêt, mentionné plus haut, que pourrait revêtir une inscription desdits actionnaires au nominatif dans les livres de la personne morale émettrice ou au porteur auprès d'un intermédiaire teneur de compte-conservateur implanté en France.

#### **Proposition n°12**

**Fournir à toute personne ou prestataire qui est inscrit directement dans les livres de l'émetteur, sur demande préalable des personnes concernées, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote.**

#### **Proposition n°13**

**Etudier la mise en place d'un système de nature à permettre à l'investisseur final non-résident d'obtenir une information sur l'exercice effectif de son droit de vote lorsque celui-ci est réalisé par voie électronique.**

## 2.3 Anticiper les évolutions réglementaires à venir

La directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 précitée prévoit en son article 7.3 que la date d'enregistrement ou « *record date* » ne peut précéder de plus de 30 jours l'assemblée générale et doit être fixée au moins 8 jours après la date limite de convocation de l'assemblée. Le régime actuellement en vigueur est fixé par l'article R. 225-85<sup>31</sup> du code de commerce qui dispose que la *record date* est fixée au troisième jour ouvré à zéro heure, heure de Paris, précédant l'assemblée générale de la société émettrice.

Cette durée avait été prévue par cohérence avec celle fixée en matière de dénouement du règlement-livraison d'instruments financiers par l'article 570-2<sup>32</sup> du règlement général de l'AMF, laquelle détermine le délai dans lequel s'opère, en cas de négociation, le transfert de propriété des titres. Ainsi est-il assuré que toutes les personnes susceptibles de voter lors de l'assemblée générale sont nécessairement propriétaires des titres qui leur confèrent le droit de voter.

Le II de l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier, issu de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, dispose que ce délai doit passer de trois à deux jours. Cette disposition prendra effet « *à la date d'entrée en vigueur d'un dispositif d'harmonisation équivalent au niveau européen* ». Ce changement devrait donc s'opérer quand le projet de règlement européen « *on improving securities settlement in the European Union and*

<sup>31</sup> Article R.225-85-I du code de commerce :

« *I.-Il est justifié du droit de participer aux assemblées générales des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou aux opérations d'un dépositaire central par l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte en application du septième alinéa de l'article L. 228-1, au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier.* »

<sup>32</sup> Article 570-2 du règlement général de l'AMF :

« *En cas de négociation d'instruments financiers mentionnés (Arrêté du 30 juillet 2009) « au II » de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, sur un marché mentionné aux titres Ier ou II du livre V, le transfert de propriété, mentionné à l'article (Arrêté du 20 août 2010) « L. 211-17 » du code monétaire et financier, résulte de l'inscription au compte de l'acheteur. Cette inscription a lieu à la date de dénouement effectif de la négociation mentionnée dans les règles de fonctionnement du système de règlement et de livraison, lorsque le compte du teneur de compte conservateur de l'acheteur, ou le compte du mandataire de ce teneur de compte conservateur, est crédité dans les livres du dépositaire central. Sauf exceptions prévues aux articles 570-3 à 570-8 et (Arrêté du 5 août 2008) « 322-65 », cette date de dénouement des négociations et simultanément d'inscription en compte intervient au terme d'un délai de trois jours de négociation après la date d'exécution des ordres. Cette même date s'applique lorsque les instruments financiers de l'acheteur et du vendeur sont inscrits dans les livres d'un teneur de compte conservateur commun.* »

on central securities depositories (CSDs) » qui prévoit la réduction de trois à deux jours de ce délai sera adopté et entrera en vigueur<sup>33</sup>.

Devant les problématiques opérationnelles qui pourraient être générées par le maintien d'un alignement de la *record date* sur ce délai raccourci de dénouement du règlement livraison et de transfert de la propriété en suite de négociation, une réflexion de place devra être rapidement menée afin d'examiner, le cas échéant, l'opportunité d'un traitement indépendant de ces deux notions et de l'adoption d'une procédure qui conduirait alors à admettre le principe que des personnes non propriétaires à la date de l'assemblée générale seraient néanmoins admises à voter.

### III. Le bureau de l'assemblée générale : constitution, fonctionnement et missions

#### A. Clarifier la constitution, la composition et le fonctionnement du bureau

##### 1. Consacrer le principe de la constitution du bureau

Le législateur ne formule pas de manière expresse l'obligation pour les sociétés de constituer un bureau.

Il y est toutefois fait référence aux articles L. 228-60-1<sup>34</sup>, L. 242-15<sup>35</sup> et L. 245-13<sup>36</sup> du code de commerce. Ainsi le législateur exige-t-il que les décisions prises à chaque assemblée soient constatées par procès-verbal, lequel doit être « *signé par les membres du bureau et conservé au siège social dans un registre spécial* ». Ce procès-verbal doit notamment désigner la composition du bureau. Ces exigences sont pénalement sanctionnées (cf. articles L. 242-15 et L. 245-13 du code de commerce précités).

La partie réglementaire du code comporte quelques indications supplémentaires.

Tout d'abord, le bureau peut annexer à la feuille de présence les procurations ou les formulaires de vote par correspondance<sup>37</sup>.

<sup>33</sup> Article 5 Settlement periods : "Any participant to a securities settlement system buying or selling on its behalf or on behalf of a third party transferable securities which are admitted to trading on regulated markets or traded on MTFs or OTFs shall settle its obligation no later than on the second business day after trading takes place".

<sup>34</sup> Article L. 228-60-1 du code de commerce :

« A chaque assemblée est tenue une feuille de présence.

Les décisions prises à chaque assemblée sont constatées par procès-verbal, signé par les membres du bureau et conservé au siège social dans un registre spécial.

Les mentions que doivent comporter la feuille de présence et le procès-verbal sont déterminées par décret en Conseil d'Etat ».

<sup>35</sup> Article L. 242-15 du code de commerce :

« Est puni d'une amende de 3750 euros le fait, pour le président ou les administrateurs d'une société anonyme : (...) 3° De ne pas procéder à la constatation des décisions de toute assemblée d'actionnaires par un procès-verbal signé des membres du bureau mentionnant : la date et le lieu de la réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre d'actions participant au vote et le quorum atteint, les documents et rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes ».

<sup>36</sup> Article L. 245-13 du code de commerce :

« Est puni d'une amende de 4 500 euros le fait, pour le président de l'assemblée générale des obligataires, de ne pas procéder à la constatation des décisions de toute assemblée générale d'obligataires par procès-verbal, mentionnant la date et le lieu de la réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre d'obligataires participant au vote et le quorum atteint, les documents et rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes ».

<sup>37</sup> Article R. 225-95 du code de commerce :

« (...) Le bureau de l'assemblée peut annexer à la feuille de présence la procuration ou le formulaire de vote par correspondance portant les nom, prénom usuel et domicile de chaque actionnaire mandant ou votant par correspondance, le nombre d'actions dont il est titulaire et le nombre de voix attaché à ces actions. Dans ce cas, le bureau de l'assemblée indique le nombre des pouvoirs et des formulaires de vote par correspondance annexés à cette feuille ainsi que le nombre des actions

La composition du bureau est prévue à l'article R. 225-101<sup>38</sup> du code de commerce : un secrétaire et deux scrutateurs en sus du président. Les membres du bureau doivent signer le procès-verbal de l'assemblée, lequel précise la composition de celui-ci<sup>39</sup>.

Enfin, il est prévu que si une assemblée ne peut pas délibérer faute de *quorum* requis, le bureau dresse un procès-verbal de cette assemblée<sup>40</sup>.

Nonobstant l'existence de dispositions diverses, le principe même de l'existence du bureau n'est pas consacré par un texte.

## 2. Clarifier la question de la présidence du bureau

En pratique, le président du bureau est le président de l'assemblée générale, qui n'est autre que le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, comme le rappelle l'article R. 225-100 du code de commerce<sup>41</sup>. En son absence, la personne désignée par les statuts préside l'assemblée. A défaut, l'assemblée élit elle-même son président.

Bien que la pratique unanime fasse du président de l'assemblée le président du bureau, il est à noter qu'aucun texte ne le prévoit expressément.

## 3. Affirmer le principe majoritaire des décisions du bureau

En application des textes réglementaires, le bureau est donc en principe constitué de trois membres : un président et deux scrutateurs. En pratique, les décisions sont prises à la majorité<sup>42</sup>. Cette règle n'est, cependant, prévue par aucun texte.

### Proposition n°14

- Insérer, dans la partie législative ou réglementaire du code de commerce, le principe selon lequel un bureau doit être constitué lors de l'assemblée ;
- Préciser, dans la partie réglementaire du code de commerce, le fait que la présidence du bureau est exercée par le président de l'assemblée et que les décisions du bureau sont prises à la majorité de ses membres.

---

*et des droits de vote correspondant aux procurations et aux formulaires. Les pouvoirs et les formulaires de vote par correspondance sont communiqués en même temps et dans les mêmes conditions que la feuille de présence. La feuille de présence, dûment émargée par les actionnaires présents et les mandataires, est certifiée exacte par le bureau de l'assemblée ».*

<sup>38</sup> Article R. 225-101 du code de commerce :

« Sont scrutateurs de l'assemblée, les deux membres de l'assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.

Le bureau de l'assemblée en désigne le secrétaire qui, sauf disposition contraire des statuts, peut être choisi en dehors des actionnaires ».

<sup>39</sup> Article R. 225-106 du code de commerce :

« Le procès-verbal des délibérations de l'assemblée indique la date et le lieu de réunion, le mode de convocation, l'ordre du jour, la composition du bureau, le nombre d'actions participant au vote et le *quorum* atteint, les documents et rapports soumis à l'assemblée, un résumé des débats, le texte des résolutions mises aux voix et le résultat des votes. Il est signé par les membres du bureau (...) ».

<sup>40</sup> Article R. 225-107 du code de commerce :

« Si, à défaut du *quorum* requis, une assemblée ne peut délibérer régulièrement, il en est dressé procès-verbal par le bureau de cette assemblée ».

<sup>41</sup> Article R. 225-100 du code de commerce :

« Les assemblées d'actionnaires sont présidées par le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, selon le cas, ou, en son absence, par la personne prévue par les statuts. A défaut, l'assemblée élit elle-même son président. En cas de convocation par les commissaires aux comptes, par un mandataire de justice ou par les liquidateurs, l'assemblée est présidée par celui ou par l'un de ceux qui l'ont convoquée ».

<sup>42</sup> Dans l'hypothèse où le bureau ne serait composé que d'un actionnaire et du président, il conviendrait de prévoir qu'en cas de partage des voix que celle du président serait prépondérante.

#### 4. Rappeler le caractère collégial du bureau

Outre le président du bureau, sont scrutateurs les deux actionnaires présents dans la salle et disposant à ce moment du plus grand nombre de voix (à titre personnel ou au titre d'un mandat), à condition d'accepter ces fonctions.

Si les actionnaires présents disposant du plus grand nombre de voix refusent d'être désignés scrutateurs, la fonction est alors en pratique proposée à celui qui vient après lui dans l'ordre d'importance du nombre de voix, et ainsi de suite jusqu'à acceptation.

Si plusieurs membres du groupe de travail ont souligné l'importance du caractère collégial du bureau, d'autres ont mis en avant le fait qu'une règle qui imposerait que le bureau soit composé obligatoirement de trois membres pourrait être en pratique difficile à mettre en œuvre, en particulier dans les sociétés appartenant à la catégorie des valeurs moyennes et petites.

#### 5. Préparer à l'avance la constitution du bureau

Dans la mesure du possible, le groupe recommande aux sociétés d'identifier, dès que cela est matériellement envisageable, les personnes susceptibles d'être scrutateurs – c'est-à-dire les deux actionnaires détenant le plus grand nombre de voix mais également les autres actionnaires détenant un nombre important de voix afin d'anticiper un éventuel refus des deux premiers actionnaires de participer au bureau – afin de les sensibiliser et de les familiariser avec le rôle qu'elles auront à jouer – si elles acceptent de devenir scrutateurs – et les éventuelles difficultés que pourrait rencontrer le bureau pendant le déroulement de l'assemblée.

##### Proposition n°15

- **Mettre en place un bureau qui soit constitué d'un président et de deux scrutateurs, sauf impossibilité dûment expliquée dans le procès-verbal de l'assemblée ;**
- **Identifier, dans la mesure du possible, les personnes susceptibles d'être scrutateurs afin de les familiariser avec le rôle qu'elles auront à jouer et les difficultés susceptibles d'être rencontrées par le bureau pendant le déroulement de l'assemblée.**

#### 6. Prévenir les éventuels conflits d'intérêts au sein du bureau

Le bureau a vocation à trancher les difficultés survenant à l'occasion du déroulement de l'assemblée et à prendre collégalement toute décision qui s'impose dans la limite des pouvoirs qui sont les siens.

Le groupe de travail considère toutefois qu'un membre du bureau ne peut pas prendre part à une décision qui le concernerait et dans le cadre de laquelle il serait en conflit d'intérêt. Il en va ainsi d'une décision relative à la suspension de ses droits de vote, ou à des propositions de résolutions nouvelles le concernant (conventions réglementées, nomination ou révocation).

Dans une telle hypothèse, le membre concerné doit quitter provisoirement le bureau et, le cas échéant, être remplacé par un suppléant – choisi parmi les autres actionnaires présents – pour les besoins de cette décision.

##### Proposition n°16

- **Interdire à un membre du bureau de participer à une décision relevant de la compétence du bureau et qui le concernerait, notamment une décision relative à la suspension de ses droits de vote, à un amendement de résolution, ou à une proposition de résolution nouvelle (conventions réglementées, nomination ou révocation, etc.) ; Désigner, dans cette hypothèse, un suppléant susceptible de remplacer le membre du bureau ainsi empêché ;**
- **Consacrer cette interdiction et ce dispositif de désignation des suppléants dans la partie législative ou réglementaire du code de commerce.**

## B. Préciser les missions et pouvoirs du bureau

### 1. Souligner le rôle du centralisateur dans l'exercice des tâches confiées au bureau

Aux termes de la loi, les membres du bureau signent le procès-verbal de l'assemblée générale<sup>43</sup>.

En outre, l'article R. 225-95 du code de commerce prévoit que le bureau certifie exacte la feuille de présence, dûment émarginée par les actionnaires présents et les mandataires.

Dans les assemblées générales d'un très grand nombre d'émetteurs, le décompte des voix des actionnaires et l'établissement de la feuille de présence sont confiés à un établissement centralisateur.

Par conséquent, eu égard à la nature de l'intervention du « centralisateur » en la matière, le groupe de travail recommande que le rôle du « centralisateur » soit rappelé à l'occasion de l'assemblée générale et que la feuille de présence mentionne clairement le fait que les scrutateurs ont signé cette feuille sur la base des éléments recueillis par le centralisateur.

#### **Proposition n°17**

**Rappeler le rôle du « centralisateur » à l'occasion de l'assemblée générale et mentionner sur la feuille de présence le fait que les scrutateurs ont signé cette feuille sur la base des éléments recueillis par ce centralisateur, aux termes du contrat signé avec l'émetteur.**

### 2. Consacrer le pouvoir de police du bureau

Les précisions législatives et réglementaires sur les pouvoirs du bureau sont, sinon absentes, en tout cas très minces.

Toutefois, un certain consensus semble s'être formé sur le fait que le bureau soit en charge de « *la police de l'assemblée* », bien qu'aucun texte ne le prévoit expressément.

Dans le cadre de ce pouvoir de police, le bureau :

- assure le bon ordre des débats. Il peut être ainsi amené à assurer la gestion des réponses aux questions des actionnaires (distribution du temps de parole notamment) ;
- décide, si cela est nécessaire, de suspendre la séance, c'est-à-dire d'arrêter de manière momentanée les délibérations de l'assemblée générale ;
- veille à l'application des dispositions relatives à l'exercice du droit de vote des actionnaires, c'est-à-dire principalement l'application des règles de privation des droits de vote prévues par la loi.

Le groupe de travail considère que ce pouvoir de police ainsi défini devrait être effectivement consacré par un texte de nature réglementaire.

S'agissant, plus spécifiquement, de l'application des dispositions relatives à l'exercice du droit de vote des actionnaires, le groupe de travail estime cependant, à la lumière de la jurisprudence récente, que le bureau ne peut se voir reconnaître le droit de suspendre le droit de vote d'un actionnaire en dehors des cas d'évidence où seule une constatation purement matérielle est nécessaire, et à l'exclusion de toute appréciation, factuelle ou juridique, de sa part. Ainsi, dans l'hypothèse, par exemple, d'un défaut de déclaration de franchissement de seuil prévu à l'article L. 233-7<sup>44</sup> du code de commerce, le bureau devra appliquer la suspension des droits de vote

<sup>43</sup> Article L. 228-60-1 du code de commerce précité

<sup>44</sup> Article L. 233-7 du code commerce :

« I.-Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du quart, des trois dixièmes

prévue à l'article L. 233-14<sup>45</sup> du code de commerce, sur la base des éléments objectifs et matériels qui auront été portées à sa connaissance.

En revanche, il ne lui appartiendra pas de juger de l'existence d'une éventuelle action de concert qui n'aurait pas été déclarée ou qui serait contestée.

**Proposition n°18**

**Consacrer le pouvoir de police du bureau dans la partie réglementaire du code de commerce. Dans ce cadre, prévoir que le bureau :**

- assure le bon ordre des débats. Il peut être ainsi amené à assurer la gestion des réponses aux questions des actionnaires (distribution du temps de parole notamment) ;
- décide, si cela est nécessaire, de suspendre la séance, c'est-à-dire d'arrêter de manière momentanée les délibérations de l'assemblée générale ;
- applique les textes relatifs à la privation des droits de vote au vu d'éléments matériels de preuve.

Afin de faciliter l'exercice de ce pouvoir de suspension des droits de vote et de prévenir la survenance de situations litigieuses en cours d'assemblée générale, le groupe de travail considère que les sociétés devraient procéder à un travail d'identification, en amont de l'assemblée, des situations et des éléments susceptibles d'entraîner une suspension des droits de vote. Cela suppose, par exemple, de disposer d'informations précises sur l'actionnariat connu au jour de la *record date*, d'avoir établi une liste des cas de non-déclaration que la société a pu constater ainsi qu'un relevé détaillé des franchissements de seuils légaux déclarés dans l'année à la société, avec la mention d'un éventuel retard.

**Proposition n°19**

**Procéder à un travail de vérification, en amont de l'assemblée, des situations et des éléments susceptibles d'entraîner une suspension légale des droits de vote afin de les transmettre au bureau le jour de l'assemblée.**

### **3. Favoriser l'émergence et l'utilisation par les membres du bureau de guides de bonnes pratiques**

Pour le groupe de travail, la rédaction et la mise œuvre de guides pratiques à l'attention des membres du bureau, élaborées en concertation avec les différentes parties prenantes des assemblées générales (émetteurs, actionnaires, établissements centralisateurs, etc..) et offrant les outils de traitement et des solutions pratiques et fiables aux principales difficultés pouvant survenir lors d'une assemblée, permettraient d'assurer un bon fonctionnement du bureau sur le fondement de règles homogènes et partagées par tous.

Pour cette raison, le groupe de travail recommande l'élaboration et la diffusion de guides de bonnes pratiques à l'attention des membres du bureau. Le groupe de travail souligne, à titre d'exemple, l'existence d'un *Vade Mecum* établi par l'AFEP en liaison avec l'ANSA, datant de novembre 2005 et mis à jour en mars 2011<sup>46</sup>.

---

(1), du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède (...).

<sup>45</sup> Article L. 233-14 du code de commerce :

« L'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement à la déclaration prévue aux I et II de l'article L. 233-7 ou au VII de cet article est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification (...).

<sup>46</sup> « Vade-Mecum - A l'attention des membres du bureau des assemblées générales élaboré par l'AFEP en liaison avec l'ANSA » (mars 2011).



## IV. Le vote des conventions réglementées<sup>47</sup>

### A. Préciser la notion et le champ d'application des conventions réglementées

#### 1. Clarifier la notion de « conventions courantes et conclues à des conditions normales »

Le régime des conventions dites « réglementées » a été instauré en droit français afin de prévenir les situations de conflit d'intérêts dans lesquelles peuvent se trouver l'administrateur et/ou un actionnaire significatif<sup>48</sup> qui contractent avec sa société. Ce régime se caractérise par une procédure d'autorisation et de contrôle complexe<sup>49</sup> qui vise à dissuader tout abus qui pourrait être commis par les intéressés. Ces conventions sont autorisées par le conseil d'administration et approuvées par l'assemblée générale des actionnaires, après lecture d'un rapport spécial émis par les commissaires aux comptes de la société.

Si une convergence au niveau européen est souhaitable, les dispositifs à mettre en place doivent toutefois prendre en considération les mesures de gouvernance propres à chaque pays.<sup>50</sup>

Afin d'appréhender le maximum de situations de conflit d'intérêts potentiel, le législateur français a prévu des dispositions très générales pour définir le champ d'application de cette procédure qui est en pratique déterminé par l'application des critères issus des articles L. 225-38 et L. 225-39 du code de commerce<sup>51</sup> et notamment de la notion de « conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales » (cf. article L. 225-39), qui permet de différencier les conventions « libres » de celles qui sont soumises à ladite procédure d'autorisation (cf. article L. 225-38).

Le cumul des critères aboutit à un grand nombre de conventions réglementées, alors même qu'aucune situation de conflit d'intérêts potentiel n'existe.

Dans ses recommandations, le Forum européen pour le gouvernement d'entreprise suggère d'utiliser un critère de « significativité » afin de soumettre à une procédure de contrôle les conventions ou les transactions qui auraient un impact significatif sur les actifs. Il apparaît toutefois difficile de déterminer quels devraient être les critères de significativité à retenir en raison de la diversité des situations rencontrées. En tout état de cause, si l'idée d'introduire des critères de significativité était retenue, le code de commerce devrait être modifié.

<sup>47</sup> Les présentes propositions s'appliquent aux engagements visés aux articles L.225-102-1 et L.233-5-1, qui relèvent de la procédure visée aux articles L.225-38 et suivants du code de commerce, dès lors que c'est approprié.

<sup>48</sup> Le champ d'application des conventions réglementées est fixé à l'article L. 225-38 du code de commerce :  
« Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration. Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée. Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise. »

<sup>49</sup> Pour rappel de la procédure, l'article L. 225-40 du code de commerce prévoit que : « L'intéressé est tenu d'informer le conseil, dès qu'il a connaissance d'une convention à laquelle l'article L. 225-38 est applicable. Il ne peut prendre part au vote sur l'autorisation sollicitée. Le président du conseil d'administration donne avis aux commissaires aux comptes de toutes les conventions autorisées et soumet celles-ci à l'approbation de l'assemblée générale. Les commissaires aux comptes présentent, sur ces conventions, un rapport spécial à l'assemblée, qui statue sur ce rapport. L'intéressé ne peut pas prendre part au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité. »

<sup>50</sup> Voir en annexe, l'extrait du livre vert sur la gouvernance d'entreprise relatif aux relations avec les parties liées et les réponses à la consultation de place publiées en novembre 2011.

<sup>51</sup> Article L. 225-39 code de commerce :  
« Les dispositions de l'article L. 225-38 ne sont pas applicables aux conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales. »

**Proposition n°20**

**Actualiser l'étude de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) datant de 1990 sur les conventions intragroupe. Ce document permet d'aider les dirigeants à apprécier notamment ce que recouvre la notion de « convention courante conclue à des conditions normales ». L'actualisation d'un tel guide pourrait être initiée par la CNCC en concertation avec le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) et l'AMF, et en liaison avec les associations représentatives d'émetteurs et d'actionnaires. Le nouveau guide pourrait à la fois traiter des conventions passées à l'intérieur d'un groupe, et des conventions hors groupe.**

**Proposition n°21**

**Mettre en place, au sein des entreprises, une charte interne pour qualifier une convention et la soumettre à la procédure des conventions réglementées. Cette charte définirait les critères retenus par une entreprise, en adaptant le guide de la CNCC à sa propre situation, en accord avec ses commissaires aux comptes.**

## **2. Ecarter du périmètre des conventions réglementées les conventions intra-groupe *stricto sensu* (conventions conclues entre une société mère et ses filiales à 100 %)**

Les conventions conclues entre un émetteur et ses filiales à 100 % :

- constituent une grande partie des conventions présentées dans le rapport spécial (soumises à la procédure des conventions réglementées par la seule présence d'un administrateur commun dans les deux entités) ;
- n'entrent dans le champ des conventions réglementées que s'il existe des dirigeants communs (dans le cas contraire elles échappent à la procédure d'autorisation) ;
- ne présentent pas de véritables conflits d'intérêts.

Le groupe s'est interrogé sur la pertinence du maintien au sein des conventions réglementées des conventions avec des filiales détenues à 100 % ou 99,9 % (il faut en effet tenir compte des cas où les dispositions légales imposent un certain nombre d'associés).

**Proposition n°22**

**Modifier la loi pour exclure du champ d'application du régime des conventions réglementées les conventions conclues entre une société cotée et ses filiales détenues à 100 % (ou équivalent) tout au long de l'exercice.**

## **3. Définir la notion de personne indirectement intéressée**

Le régime actuel des conventions réglementées n'appréhende que les conventions impliquant une personne intéressée, directement, indirectement ou par interposition de personne:

La notion de partie « indirectement intéressée », visée par l'alinéa 2 de l'article L. 225-38 du code de commerce, n'est pas définie de façon précise par la loi.

**Proposition n°23**

**Définir, dans le guide de la CNCC, la notion de « personne indirectement intéressée », en s'inspirant de la proposition de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris<sup>52</sup> : « Est considérée comme étant indirectement intéressée à une convention à laquelle elle n'est pas partie, la personne qui, en raison des liens qu'elle entretient avec les parties et des pouvoirs qu'elle possède pour infléchir leur conduite, en tire un avantage ».**

<sup>52</sup> Contribution de la CCIP aux travaux de place, « renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées », septembre 2011.

#### **4. Donner une information sur les conventions conclues entre un dirigeant et une filiale de l'émetteur**

En ce qui concerne les conventions conclues entre un dirigeant et/ou un administrateur d'une société et une filiale, le groupe de travail prend acte de l'analyse de l'Autorité qui considère que dans certaines occurrences, les circonstances de fait sont de nature à soumettre ces conventions à l'autorisation du conseil d'administration de la société mère et au vote de ses actionnaires, en raison de l'interposition de personne. Il en est notamment ainsi lorsque le dirigeant de la société mère qui a conclu une convention avec une filiale est en réalité rémunéré pour service rendu à la mère.

Dans les autres cas, le groupe propose de les porter à la connaissance des actionnaires de la société mère, sans les soumettre à la procédure d'autorisation du conseil et au vote des actionnaires.

##### **Proposition n°24**

**Présenter les conventions conclues avec une filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée, dans le rapport à l'assemblée et, s'il y en a un, dans le document de référence.**

### **B. Réaffirmer le rôle du conseil d'administration dans l'énonciation de l'intérêt qui s'attache à la convention<sup>53</sup>**

En application de l'article L. 225-38 du code de commerce, le conseil doit autoriser les conventions réglementées. Il lui revient à cette occasion d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions. Le groupe de travail regrette cependant que les éléments qui ont conduit le conseil d'administration à autoriser la conclusion d'une convention réglementée ne soient pas présentés aux commissaires aux comptes et aux actionnaires.

##### **Proposition n°25**

- **Motiver la décision du conseil d'administration d'autorisation des conventions réglementées en justifiant de l'intérêt de cette convention pour la société et des conditions financières qui y sont attachées. Ces motifs seraient repris dans le procès-verbal de la séance et portés à la connaissance des commissaires aux comptes lors de la notification de la convention ;**
- **Demander aux commissaires aux comptes de formuler des observations dans leur rapport spécial en cas d'absence ou d'insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à la convention, étant précisé que le commissaire aux comptes n'apprécie ni l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention ;**
- **Modifier la partie réglementaire du code de commerce afin de rendre obligatoire la motivation du conseil d'administration, la transmission de ces motifs aux commissaires aux comptes et leur reprise dans le rapport spécial des commissaires aux comptes.**

Le conseil d'administration pourra avoir recours à un tiers expert s'il lui semble que les termes ou les conditions de la convention ont un impact très significatif pour la société. Il devrait alors en informer les actionnaires.

##### **Proposition n°26**

- **Inciter le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et/ou du groupe ;**
- **Mentionner l'expertise indépendante demandée par le conseil d'administration dans le rapport spécial et la rendre publique sous réserve, le cas échéant, des éléments pouvant porter atteinte au secret des affaires.**

<sup>53</sup> Lorsqu'il est fait mention de l'approbation du conseil d'administration, il est précisé que, dans les structures duales à directoire et conseil de surveillance, c'est le conseil de surveillance qui donne cette approbation. La proposition du groupe de travail s'applique donc, le cas échéant, au conseil de surveillance.

L'autorisation de la convention par le conseil d'administration devant être préalable à sa mise en œuvre, il lui appartient de se réunir en temps utile. Le conseil d'administration doit par ailleurs autoriser l'ensemble des conventions réglementées. A défaut d'autorisation préalable, ces conventions font l'objet d'une mention d'irrégularité dans le rapport des commissaires aux comptes mais peuvent toutefois faire l'objet d'une régularisation par l'assemblée générale. Sauf dans des cas exceptionnels dans lesquels les administrateurs sont tous en conflit d'intérêts, une telle situation n'apparaît pas satisfaisante dans la mesure où le conseil d'administration, que ce soit ou non délibéré, ne prend pas sa part de responsabilité dans la conclusion de la convention.

**Proposition n°27**

**Faire ratifier par le conseil d'administration, avant leur approbation par l'assemblée, les conventions qui n'ont pas été préalablement autorisées, sauf dans des cas exceptionnels dans lesquels les administrateurs sont tous en conflit d'intérêts.**

S'agissant des conventions autorisées qui se poursuivent plusieurs années, il peut apparaître opportun de passer en revue annuellement les conditions auxquelles ces conventions ont été conclues.

**Proposition n°28**

**Passer en revue annuellement au conseil d'administration les conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps.**

## **C. Améliorer l'information fournie à l'occasion de l'assemblée générale**

### **1. Améliorer l'information transmise par les commissaires aux comptes dans le rapport spécial**

#### **1.1 Promouvoir une présentation claire et détaillée par les commissaires aux comptes des termes et conditions de la convention réglementée et de ses enjeux pour la société**

La partie réglementaire du code de commerce prévoit que les principales caractéristiques des conventions sont présentées dans le rapport spécial avec, pour les conventions nouvelles, toute indication permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à leur conclusion. Précisément, le 6° de l'article R. 225-31 du code de commerce prévoit que le rapport spécial des commissaires aux comptes contient notamment les « *modalités essentielles de ces conventions et engagements [...] et, le cas échéant, toutes autres indications permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements analysés* ».

Le groupe a considéré que la rédaction du texte ne devait pas être modifiée mais qu'une meilleure prise en compte du sens et de la portée de ce texte par les émetteurs et les commissaires aux comptes était souhaitable afin de permettre aux actionnaires d'apprécier l'ensemble des intérêts en cause. Il convient ainsi de veiller à ce que les informations requises par le code de commerce soient bien appliquées (articles R-225-31 et R-225-58 du code de commerce).

**Proposition n°29**

- **Améliorer le contenu de l'information diffusée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de façon à permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les enjeux des conventions conclues, notamment en mentionnant toutes indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de service conclus avec des administrateurs. Cet objectif sera facilité par la transmission par le conseil d'administration d'un document clair et précis justifiant l'intérêt de la convention pour la société (voir *supra* proposition n° 25) ;**
- **Préciser les personnes visées par les conventions en indiquant leur fonction, y compris en ce qui concerne des conventions qui se poursuivent ;**
- **Clarifier la présentation au sein du rapport des termes et conditions des conventions réglementées afin de mieux cerner leurs enjeux pour l'émetteur et les dirigeants concernés et dans ce cadre structurer le rapport sur les conventions réglementées en trois parties:**
  - o les conventions avec les actionnaires ;
  - o les conventions avec des sociétés ayant des dirigeants communs, en précisant les liens capitalistiques entre les sociétés (pourcentages de détentions) ;
  - o les conventions autres avec les dirigeants.
- **Présenter les éléments financiers de ces conventions en distinguant ce qui relève des produits, des charges ou des engagements, en précisant les montants en jeu.**

**1.2 Favoriser la mention dans le rapport spécial des conventions réglementées conclues postérieurement à la clôture de l'exercice**

En principe, les conventions approuvées par l'assemblée générale ordinaire se limitent à celles autorisées au cours de l'exercice social dont les comptes sont soumis à l'approbation (soit toutes les conventions conclues et autorisées avant le 31 décembre pour un exercice comptable classique).

Le groupe s'est interrogé sur la situation des conventions nouvelles et significatives autorisées et conclues postérieurement à la date de clôture de l'exercice mais avant l'assemblée annuelle (c'est-à-dire généralement entre janvier et mai/juin). Il apparaît souhaitable de les soumettre à l'autorisation de l'assemblée la plus proche plutôt que de les soumettre à l'approbation de l'assemblée qui se tient l'année suivante (soit 14, 15 voire 18 mois après leur conclusion).

**Proposition n°30**

**Soumettre toute convention significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, à l'approbation de la plus prochaine assemblée sous réserve que le commissaire aux comptes ait eu la possibilité d'analyser cette convention dans des délais compatibles avec l'émission de son rapport.**

**2. Améliorer l'information communiquée par la société**

**2.1 Clarifier le lien entre les conventions réglementées et les relations avec les parties liées**

Le lien entre l'information sur les conventions réglementées et celle présentée dans les annexes aux comptes consolidés au titre des relations avec les parties liées (norme IAS 24) n'est aujourd'hui pas réalisé alors que certaines conventions sont présentées à ces deux titres.

On notera toutefois que le périmètre des deux textes n'est pas exactement le même ; la norme IAS 24 ayant, par exemple, pour objectif de présenter l'ensemble des relations significatives avec les parties liées au niveau du groupe, tandis que les conventions réglementées présentent les conventions conclues par la société.

**Proposition n°31**

**Faire le lien dans la note des annexes aux comptes consolidés relative aux parties liées, s'il existe, avec l'information présentée au titre des conventions réglementées.**

**2.2 Rendre le rapport spécial facilement accessible**

Le rapport spécial fourni à l'occasion de la tenue de l'assemblée générale des actionnaires est, pour la plupart des sociétés cotées, accessible sur leur site Internet. Désormais, la publication sur le site Internet de l'entreprise du rapport spécial devrait être systématique. Pour mémoire, selon l'article R. 225-83 du code de commerce, le rapport spécial est mis à la disposition des actionnaires et doit être désormais rendu public au moins 21 jours avant l'assemblée générale ordinaire sur le site Internet de l'émetteur (nouvel article R. 225-73-1 du code de commerce).

**Proposition n°32**

**Lorsque la société établit un document de référence, y inclure le rapport spécial afin de permettre à un actionnaire d'accéder rapidement à l'information pertinente.**

**D. Rappeler les modalités et procédures de vote en assemblée générale**

**1. Souligner la possibilité de présenter des résolutions séparées en matière de conventions réglementées**

Le vote sur les conventions réglementées est généralement unique c'est-à-dire qu'il procède d'un « vote groupé » sur la résolution visant les conventions réglementées. Il convient de rappeler que la loi n'impose pas de présentation des résolutions séparées sauf en ce qui concerne les rémunérations des dirigeants.

Il est parfois souhaitable que certaines résolutions puissent être séparées ce qui améliore l'information (la résolution séparée fait l'objet d'un exposé des motifs propre) et évite une abstention générale de vote par les personnes concernées par les différentes conventions objet de la résolution unique (exigence de l'article L. 225-40 du code de commerce). Le vote séparé est donc une option à promouvoir dans certaines hypothèses. Il n'a pas vocation à s'imposer de façon systématique dans la mesure où cela alourdirait de façon inutile l'ordre du jour dans d'autres cas.

Il est enfin rappelé que les actionnaires peuvent demander, en particulier avant la tenue de l'assemblée, de voter de façon séparée sur l'une ou l'autre des conventions.

**Proposition n°33**

**Inciter à soumettre une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention sensible concernant, directement ou indirectement, un dirigeant ou un actionnaire, au même titre que ce qui est requis par la loi s'agissant des engagements différés au profit des dirigeants.**

**2. Rappeler que l'approbation en assemblée ne porte que sur les conventions nouvelles**

Même si le rapport spécial fait mention, à titre informatif et dans une seconde partie, des anciennes conventions qui se poursuivent, seules les conventions nouvelles doivent faire l'objet d'une approbation. Pourtant, le vote se fait sur la base du rapport des commissaires dans son intégralité. Il y a ici un hiatus que le rapport spécial rappelle.

**Proposition n°34**

**Présenter, dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée, les nouvelles conventions soumises à autorisation, et indiquer que seules ces nouvelles conventions sont soumises au vote de l'assemblée.**

## COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

### Président

Olivier Poupart-Lafarge, membre du Collège de l'AMF

### Représentants de l'AMF

- Benoit de Juvigny – Secrétaire général adjoint – Direction des Emetteurs
- Edouard Vieillefond – Secrétaire général adjoint – Direction de la Régulation et des Affaires Internationales
- Olivier Douvreur – Directeur des affaires juridiques
- Patrick Parent - Directeur des Affaires Comptables

### Membres du groupe de travail

- Anne-France Arnoux-Saugnac, directeur adjoint juridique, risques et compliance, BUREAU VERITAS
- François Basset-Chercot, secrétaire du conseil d'administration, L'OREAL
- Francine Bobet, associée audit, ERNST&YOUNG ; présidente de la commission des études juridiques de la CNCC
- Odile de Brosses, directrice du service juridique, AFEP
- Alain Couret, professeur à l'école de droit de la Sorbonne (Université Paris 1), avocat associé, CMS-BFL
- Philippe d'Hoir, avocat associé, FIDAL
- Philippe Haudeville, secrétaire général, AF2I
- Michael Herskovich, responsable du gouvernement d'entreprise, BNP PARIBAS Asset Management
- Pierre Dinon, responsable du gouvernement d'entreprise, ALLIANZ GLOBAL INVESTORS France
- Michel Léger, président, BDO
- Viviane Neiter, présidente honoraire, APAI
- Colette Neuville, présidente, ADAM
- Pascal Pommier, responsable de la clientèle émetteurs et grandes entreprises, BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES
- Fabrice Rémon, directeur général, DEMINOR France
- Jean-Paul Valuet, secrétaire général, ANSA
- Jérôme Vitulo, adjoint du directeur juridique, LAFARGE
- Caroline Weber, directrice générale, MIDDLENEXT et Frédérique Desroches, MIDDLENEXT
  
- Aude Ab-Der-Halden, sous-directrice du droit économique à la direction des affaires civiles et du sceau.
- Ronan Guerlot, chef du bureau du droit commercial, ministère de la Justice
- Adrienne Isaac, bureau du droit commercial, ministère de la Justice
- Hubert Gasztowtt, conseiller juridique du directeur général du Trésor
- Yasmina Moubachir, adjointe au chef du bureau « Stabilité financière, Comptabilité et Gouvernance des entreprises » - direction générale du Trésor

### Rapporteurs de l'AMF

- Antoine Colas - Direction de la Régulation et des Affaires Internationales
- Maryline Dutreuil-Bougnac - Direction de la Régulation et des Affaires Internationales
- Leslie Lançon - Direction de la Régulation et des Affaires Internationales
- Marine Corrieras - Direction des Emetteurs
- Florence Priouret - Direction des Emetteurs
- Delphine Charrier-Blestel - Direction des Emetteurs
- Etienne Cunin - Direction des Affaires Comptables
- Anne Gillet - Direction des Affaires Comptables
- Patricia Choquet - Direction des Affaires Juridiques
- Quentin Durand - Direction des Affaires Juridiques
- Stéphane Fékir - Direction des Affaires Juridiques
- Xavier Jalain - Direction des Affaires Juridiques
- Michel Karlin - Direction de la Gestion d'Actifs et des Marchés

**Ont également été entendus dans le cadre des travaux**

- Jean-Pierre Hellebuyck, membre du Collège de l'AMF, vice-président AXA INVESTMENT MANAGERS
  - Daniel Lebègue, président de l'IFA et Alain Martel, secrétaire général de l'IFA
  - Laurent Rouyrès, président de LABRADOR et Lé Quang Tran Van, directeur marketing de LABRADOR
  - Carl Rosen, directeur exécutif de l'ICGN
  - Pierre-Henri Leroy, président de PROXINVEST
  - Me Eric Bernard, avocat associé, cabinet ARAGO
  - Charles Paris de Bollardière, secrétaire du conseil d'administration de TOTAL SA
  - Gilles Hengoat, associé, directeur national audit de GRANT THORNTON
  - Olivier de Guerre, associé, président et gérant de PHITRUST ACTIVE INVESTORS, Denis Branche, associé, directeur général délégué et gérant de PHITRUST ACTIVE INVESTORS et Luis de Lozada, directeur juridique de PHITRUST ACTIVE INVESTORS
  - Pierre Mahieu, Directeur EUROCLEAR France et Mohamed M'Rabti, Directeur EUROCLEAR
  - James O'Regan, General Manager BROADRIDGE et Charlotte Crawley, BROADRIDGE
  - Jean-Philippe Grima et Emmanuel de Cursay, AFTI.
-



## **ANNEXE 1 BIBLIOGRAPHIE INDICATIVE**

- Vade-mecum du bureau de l'AFEP en liaison avec l'ANSA de mars 2011
- ANSA, « *Nouvelles Régulations : Impacts pour les émetteurs* », Fiche n°I-11, Rév. 1.02.2011, 18.02.2011 : p. 20 (questions écrites), reprise dans Brochure ANSA n° 202/2011, p.93, et « *Noté pour vous* » n° 10-067, p. 2 pour un exposé complet sur les questions écrites
- ANSA, Demande d'inscription de « points » à l'ordre du jour d'une assemblée générale, note du 28 janvier 2011, révisée le 29 mars 2011
- Recommandations AFG sur le gouvernement d'entreprise – Janvier 2011
- Recommandation AMF relative à la participation des actionnaires aux assemblées générales (en ligne le 21 avril 2006, modifiée le 24 avril 2007)
- Recommandation AMF sur les agences de conseil en vote n° 2011-06 (en ligne le 18 mars 2011)
- Recommandations de l'ANSA pour la présentation des projets de résolutions aux assemblées générales d'actionnaires 2006-1 n° 06-004 du 7 février 2006
- ANSA, La prévention et la gestion des incidents en cours d'assemblée générale, n° 3208 de juillet 2003
- « *Propositions pour une meilleure relation entre les administrateurs et les actionnaires* », IFA novembre 2005
- « *Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France* » – Rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Yves Mansion (septembre 2005).
- Bulletin mensuel COB avril 1974 : « *Le compte rendu de l'assemblée générale* »
- « *Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées* », Contribution de la CCIP aux travaux de place, septembre 2011.
- Bulletin de la Banque de France n° 184 – « *La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2010* »

**ANNEXE 2**

**LIVRE VERT DE LA COMMISSION EUROPEENNE SUR LE CADRE  
DE LA GOUVERNANCE DANS L'UE**

Le 5 avril 2011, la Commission européenne a publié un livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union Européenne qui précise notamment qu' : « *Il existe plusieurs manières dont les actionnaires de contrôle et/ou les conseils d'administration peuvent tirer profit d'une entreprise au détriment des intérêts des actionnaires minoritaires. La principale réside dans les transactions entre parties liées. Les règles actuelles de l'UE réglementent déjà, dans une certaine mesure, les transactions entre parties liées, principalement sur des questions de comptabilité et de publication d'informations. Les sociétés sont tenues d'inclure dans leurs comptes annuels une note sur les transactions effectuées avec des parties liées, comportant le montant et la nature de la transaction et d'autres informations nécessaires.*

*Certains investisseurs avec lesquels il y a eu des discussions durant l'élaboration du présent Livre vert estiment cependant que les règles existantes sont insuffisantes. Ils estiment que la publication d'informations sur les transactions entre parties liées n'est pas suffisante dans toutes les situations et qu'elle n'est pas toujours effectuée en temps utile.*

*Il a été suggéré qu'au-dessus d'un seuil, le conseil d'administration doit nommer un expert indépendant chargé de fournir aux actionnaires minoritaires un avis impartial sur les modalités et conditions des transactions entre parties liées. Les transactions entre parties liées d'un montant important seraient soumises à l'approbation de l'assemblée générale. La publicité liée aux assemblées générales pourrait dissuader les actionnaires de contrôle d'effectuer certaines transactions et donnerait aux actionnaires minoritaires la possibilité de s'opposer à la résolution approuvant la transaction. Certains proposent d'exclure du vote les actionnaires de contrôle. »*

La réponse à la consultation de place est la suivante :

« **QUESTION 22**

*Do you think that minority shareholders need more protection against related party transactions? If so, what measures could be taken?*

*The slight majority of respondents that provided an answer to this question, in particular companies, business federations, the banking and financial services sector, share the view that sufficient safeguards are already in place and that, accordingly, there is no need for regulatory intervention. In their view, the focus, if any, should be on clarifying and simplifying existing rules on related party transactions. Furthermore, respondents suggest first to assess the impact of new regulation before taking new measures into consideration. Some respondents stress that the general meeting is not the right place to discuss transaction agreements.*

*The slight minority of respondents in favour of more protection consider that more and better information on related party transaction is necessary. They also share the view that related party transactions above certain thresholds (at least) should be subject to ex ante board or shareholder approval with interested parties being excluded from voting. Many respondents think that common principles should be introduced at EU level on the basis of the ECGF Statement<sup>5</sup>. Some respondents insist on the need of an independent opinion on the transaction or wish to see the auditors' role extended and strengthened. Others, in particular retail investors, suggest the introduction of an EU procedure when shareholders are squeezed-out. »*