

Synthèse des réponses à la consultation publique sur le rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées

Cette synthèse regroupe les remarques recueillies lors de la consultation publique, qui s'est tenue du 7 février au 31 mars 2012, portant sur le rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

Pour chaque proposition, le texte initial du rapport publié le 7 février est rappelé, les commentaires en faveur ou en défaveur de la proposition sont ensuite présentés.

Précisons que dans le corps de la synthèse, les éléments de réponse qui ont été repris et détaillés sont généralement ceux qui vont au-delà de la simple affirmation d'un soutien ou d'un rejet d'une proposition.

Au-delà des commentaires spécifiques qui ont pu être formulés, certains participants à la consultation ont formulé des remarques générales qui seront exposées de manière préliminaire.

Typologie des participants à la consultation :

27 entités, organismes, associations ont participé à la consultation publique :

- six sociétés de gestion – gestionnaires de fonds, dont deux françaises ;
- quatre associations ou organismes représentants les émetteurs ;
- trois agences de conseil en vote ;
- deux agences de conseil en matière de gouvernance et de relations actionnariales ;
- deux cabinets d'avocats et un professeur de droit ;
- une association professionnelle représentant les activités de gestion pour compte de tiers ;
- une association professionnelle représentant les métiers du post-marché ;
- un organisme professionnel représentatif de la profession de commissaire aux comptes ;
- une agence de communication ;
- un organisme spécialisé en matière d'Investissement Socialement Responsable (ISR) ;
- un organisme représentant des associations d'actionnaires ;
- un groupe bancaire français ;
- un prestataire spécialisé en matière de communication avec les investisseurs et de traitement et de diffusion de l'information à l'occasion d'assemblées d'actionnaires ;
- un dépositaire central.

Par ailleurs, le rapport du groupe de travail a été présenté à trois commissions consultatives de l'AMF, la commission Epargnants (CC Epargnants), qui a émis un avis, la commission Gestion (CC gestion) et la commission Emetteurs (CC Emetteurs), dont certains membres ont été amenés à formuler des remarques sur les propositions figurant dans le rapport.

Précisons, enfin, que les participants n'ont pas formulé une opinion sur chacune des propositions. Certains participants ont ainsi émis un avis limité à quelques propositions ciblées du rapport du groupe de travail.

1. Remarques générales des participants à la consultation publique

1.1 Champ d'application des propositions formulées

Plusieurs participants expriment des remarques sur la portée des propositions formulées :

Deux participants émettent des avis sur la question de l'application des recommandations aux émetteurs selon leur taille :

- un participant indique comprendre la logique consistant à différencier les émetteurs au regard de la répartition du capital, de la taille et de l'organisation des différents émetteurs mais s'interroge sur la pertinence de n'appliquer les propositions 1, 2, 3, 15 et 19 qu'à certains émetteurs ;
- un membre de la CC Emetteurs salue l'approche proportionnée du rapport, en ce qu'il exonérerait les valeurs petites et moyennes d'un certain nombre de recommandations.

Trois autres s'interrogent sur les sociétés visées par les propositions :

- un participant estime que les propositions n°7, 14, 22, 25 pourraient également concerner les sociétés non cotées ;
- la CC Epargnants regrette que tout ou partie des propositions du groupe de travail ne soient pas étendues à certains OPC, ayant la forme juridique de sociétés non cotées, relevant de l'AMF, telles que SICAV, SPPICAV ou SCPI ;
- à l'inverse, un membre de la CC Gestion s'est inquiété de ce que ce rapport s'inscrive dans un processus de généralisation de réformes applicables à toutes les sociétés anonymes, et qu'il couvre de ce fait les SICAV.

1.2 Remarques générales ou complémentaires portant sur les thèmes abordés par le groupe de travail

Plusieurs participants soulignent que d'autres thèmes auraient pu être abordés par le groupe de travail, que ces thèmes aient ou non un lien direct avec les grands axes de réflexion menés.

1.2.1 Dialogue entre émetteurs et actionnaires

Plusieurs participants ont mis en exergue les thèmes de réflexion complémentaires suivants :

- quatre participants regrettent que le groupe ne se soient pas penché sur la question du « *say on pay* » ;
- trois participants soulignent l'importance de conduire des réflexions sur la mise en œuvre d'un *Stewardship Code* [Code fixant les règles d'engagement des investisseurs à l'égard de la société dont ils sont actionnaires] ;
- deux participants estiment que le groupe aurait pu se saisir de la question de la transparence du processus de nomination des administrateurs, l'un d'entre eux ajoutant à cette question celle de la problématique de l'actionnariat de long terme ;
- trois participants ont saisi l'occasion de cette consultation publique pour exprimer leur opinion sur la recommandation de l'AMF sur les agences de conseil en vote ou sur sa mise en œuvre. En substance, le premier reproche à cette recommandation de créer un système dans lequel l'émetteur exerce un contrôle sur une opinion exprimée par le marché, ce qui pourrait conduire à ce que cette expression perde en objectivité. Pour ce participant, l'agence de conseil en vote devrait indiquer au marché si elle a eu des contacts avec les émetteurs concernés pour que puisse être mesuré l'influence qu'elle a pu subir d'un émetteur. Il ajoute que l'AMF doit veiller dans la terminologie employée à ce sujet à bien distinguer les agences de conseil en vote (« *proxy advisors* ») des prestataires de services qui permettent l'acheminement des instructions de vote (« *proxy voting agents* »). Enfin, il considère que l'AMF ne doit pas perpétuer l'idée, comme cela est fait dans le rapport, que les émetteurs devraient traiter les démarches réalisées avec les agences de conseil en vote sur le même plan ou avec plus d'attention que celles engagées avec les investisseurs. Le deuxième participant estime que les agences doivent publier, en annexe de leur avis, la méthode qui a été suivie, les différents contacts pris avec les émetteurs et la

réponse apportée reproduite *in extenso*, si l'émetteur le demande, ainsi que les moyens mis en place par l'agence pour réaliser son étude (noms, qualité et niveau d'expérience des personnes impliquées) tout en évitant de se trouver en situation de conflit d'intérêts. Le troisième souligne qu'il a mis en place une procédure de dialogue transparente avec les émetteurs disponible sur son site internet en langue française ;

- un participant souhaite qu'en p.13 du rapport une phrase soit ajoutée pour exprimer sa préoccupation sur le fait que la réglementation n'oblige pas les *proxies*, une fois désignés comme mandataires par une procédure de sollicitation active et publique, à publier leurs intentions de vote sur les projets de résolutions, du moins les plus importantes d'entre elles ;
- la CC Epargnants regrette que le groupe de travail n'ait pas abordé la question de la communication des listes d'actionnaires ayant le droit de participer à l'assemblée générale, qui s'avère en pratique difficile à obtenir. L'accès à ces listes est pourtant jugé indispensable à la représentation par les associations d'actionnaires. Elle recommande également une modification de la loi en matière d'approbation des comptes dans la mesure où la France est l'un des seuls pays à demander aux actionnaires d'approuver des comptes pour lesquels ils n'ont accompli aucune diligence particulière. Elle propose que les actionnaires prennent acte de certaines données comptables et approuvent les rapports des commissaires aux comptes ;
- un autre participant identifie, pour sa part, les sujets complémentaires suivants qui n'ont pas été abordés par le groupe de travail :
 - **résolutions devenues inutiles méritant une modification législative** : validation des pouvoirs pour l'enregistrement des minutes et autres formalités, élection tous les six ans de commissaires aux comptes suppléants qui sont, selon lui, systématiquement choisis parmi les associés du cabinet titulaire ;
 - **abus du pouvoir de police** : comportement abusif dissuadant les actionnaires de toute participation¹ ; non prise en considération des résolutions d'actionnaires minoritaires ayant fait l'effort de se regrouper pour atteindre le seuil légal ; nomination par un actionnaire contrôlant la majorité de l'assemblée, au nom du droit d'amendement, au dernier moment, des candidats administrateurs ; puissance réelle d'un président d'assemblée et sa capacité à placer le débat au bon niveau, connaissance par les sociétés, en raison de la non-indépendance du centralisateur, dès avant la tenue de l'assemblée, de la tendance et très souvent du résultat du vote finalisé lors de l'assemblée générale ; annulation peu avant l'assemblée générale des résolutions n'ayant pas obtenu ou risquant de ne pas obtenir le seuil de majorité requis².
 - **dépersonnalisation du rôle l'administrateur** : absence de mention de l'adresse personnelle de l'administrateur ; non transmission par les sociétés des courriers adressés par les actionnaires à leurs administrateurs) ;
 - il estime, enfin, que les conflits d'intérêts multiples liés au rôle des banquiers dans leurs activités de dépositaires, de centralisateur ou de conseil, demeurent et expliquent une grande partie des dysfonctionnements observés. Il conviendrait dans tous les cas où cela est possible de mettre fin à ces confusions qui, selon lui, affectent gravement la démocratie actionnariale dans le coût de financement de notre économie.

Sur des sujets plus techniques, en liaison avec des thèmes abordés par le groupe, certains participants ont fait part des remarques suivantes :

- cinq participants ont abordé la question des nouvelles résolutions et amendements aux résolutions existantes lors de l'assemblée générale. Pour l'un d'entre eux, cette possibilité devrait être interdite car les investisseurs institutionnels votent *via* des *proxys* bien avant les assemblées générales et ne peuvent donc pas se prononcer en connaissance de cause sur ces résolutions. Pour les mêmes raisons, un autre estime que cette possibilité va à l'encontre de l'idée visant à favoriser le vote des actionnaires non-résidents. L'introduction d'une participation à distance ne lui semble d'ailleurs pas être une solution envisageable pour des raisons logistiques et de fuseaux horaires (difficulté d'assister en même temps à plusieurs assemblées). Trois participants estiment pour les mêmes raisons qu'il est impératif que les émetteurs et les investisseurs fassent pression auprès des responsables de « *voting platforms* » ou

¹ Ce participant cite à cet égard le cas d'une société parisienne convoquant à 8h du matin un lundi à 15 km du centre de Paris, ou la convocation d'assemblées générales le 24 ou le 30 décembre ou le 29 juillet.

² Sur ce dernier point, il suggère la recommandation suivante : « *Veiller à présenter au vote toutes les résolutions figurant à l'avis de réunion, sauf, exception qui relève du seul pouvoir de police du bureau, lorsque l'objet de la résolution, au vu de tous les actionnaires présent et distants, a manifestement disparu* ».

infrastructures chargées du routage des votes pour les convaincre de la nécessité d'introduire la possibilité pour les actionnaires de se prononcer en cas de résolutions nouvelles ou d'amendement à des résolutions³ ;

- un autre participant souligne, pour l'activité de conseil en vote, la difficulté résultant de la concentration des assemblées générales qui n'est, toutefois, pas propre à la France. Il soutient l'idée consistant à encourager la publication de l'avis de convocation le plus tôt possible (au même moment que l'avis de réunion) même si l'existence de ces deux avis conduit à ce que le marché ne peut pas être certain du contenu des résolutions avant la publication de l'avis de convocation. Pour cette raison, l'AMF doit admettre que les agences de conseil en vote ne sont pas en mesure de produire leur analyse tant que l'information n'est pas totalement disponible. Il a ajouté qu'il ne comprenait pas le délai de quinze jours pour la publication des résultats du vote alors que celui-ci est réduit à 48h sur d'autres marchés, voire le lendemain de l'assemblée ;
- un membre de la CC Emetteurs estime que l'implication du conseil dans la préparation de l'assemblée ne doit pas le distraire de ses missions fondamentales, relatives aux comptes ou à la stratégie par exemple. Concernant la création de comités d'actionnaires ou de comités de communication, il considère que le principe de leur réunion à intervalles réguliers en présence du président pouvait excéder ce qui se fait en pratique.

1.2.2 Expression du vote

En ce qui concerne l'expression du droit de vote, plusieurs participants ont exprimé une opinion :

- un participant estime que le groupe de travail aurait dû examiner davantage les dysfonctionnements de la chaîne dépositaire ;
- un participant estime que le principal obstacle à l'exercice effectif des droits des actionnaires minoritaires provient de l'insuffisante qualité des prestations des intermédiaires bancaires dépositaires et conservateurs des actions. Il renouvelle sa proposition de permettre la suppression du monopole de fait des banques dépositaires dans l'activité de convocation aux assemblées générales et d'exercice des droits de vote des entreprises cotées, et de permettre et faciliter une saine concurrence entre prestataires autres que les dépositaires, sur une activité qui n'est pas une de leurs compétences-clé ;
- un autre développe une vision similaire et reproche à l'AMF de consacrer le monopole des dépositaires en la matière. Il estime ainsi qu'il n'est pas impératif que la distribution de l'information aux investisseurs relève des seuls « *custodians* » ;
- un autre estime que les solutions prônées pour faciliter le vote à distance des actionnaires ne mettent aucunement en cause les graves conflits d'intérêts qui affectent l'ensemble du processus actuel. Il formule notamment à cet égard la contre-proposition suivante « *L'exercice du droit de vote par l'actionnaire étant constitutif de l'action et le rôle des banquiers dépositaires étant indispensable à l'identification des actionnaires le coût des opérations d'inscription de l'identité de l'actionnaire et de ses titres sur la liste de présence de l'assemblée ne doit pas être mis à la charge du seul actionnaire votant mais de tous les détenteurs de comptes de titres en dépôt* » ;
- un autre estime que les propositions formulées ignorent des contraintes techniques propres à certaines catégories d'actionnaires (investisseurs institutionnels résidents et non-résidents, épargne salariale...) qui constituent une large part de l'actionnariat des sociétés françaises ;
- la CC Epargnants recommande que le dispositif permettant d'accorder une place importante aux investisseurs non-résidents soit étendu aux investisseurs individuels. Elle s'est également exprimée en faveur d'une démarche plus globale visant à améliorer les procédures mises en place par les établissements financiers qui assurent pour le compte de l'émetteur la convocation aux assemblées générales et note que le dispositif du vote électronique doit encore être perfectionné dans la mesure où certaines de ses modalités pratiques ne sont pas cohérentes et manquent parfois de flexibilité ;
- un membre de la CC Emetteurs a fait part des grandes difficultés rencontrées par certains émetteurs pour identifier les actionnaires non-résidents et connaître leurs positions, compte tenu notamment de l'interposition des « *nominees* ». Il a ajouté que ces investisseurs bénéficiaient déjà d'une information

³ La solution envisageable pourrait être l'introduction sur la plate-forme électronique de vote d'un point intitulé « *any other business* » qui donnerait aux investisseurs l'opportunité de se prononcer également sur des résolutions nouvelles ou des amendements. Cette possibilité est désormais offerte aux actionnaires qui votent aux assemblées générales des sociétés suisses.

suffisante, notamment *via* les « *road shows* », et qu'il serait préjudiciable à certains émetteurs d'en fournir davantage. Il a regretté que, par réciprocité, le rapport n'ait pas mis à la charge des actionnaires non-résidents un devoir d'explication de leur vote ;

- un membre de la CC Gestion a souhaité savoir si la question du vote des investisseurs français dans les assemblées générales des sociétés étrangères avait été abordée.

1.2.3 Vote des conventions réglementées

S'agissant des conventions réglementées, deux participants soulèvent la question de la nature du vote :

- un participant indique que les votes concernant les conventions réglementées restent consultatifs et non décisionnaires ;
- un autre souligne que la piste d'un vote décisionnaire (par opposition au vote consultatif) pourrait constituer un axe de réflexion intéressant pour le groupe.

Un troisième estime que les conseils doivent avoir les moyens de faire appel à des prestataires extérieurs, indépendamment du management, ce qui n'est en pratique pas le cas, et utiliser cet outil dans le cadre de l'analyse et de l'évaluation des conventions réglementées.

Un autre regrette que le groupe n'ait pas envisagé une véritable remise à plat du système des conventions réglementées consistant à supprimer le régime actuel et à imposer la publication de toutes les transactions entre parties liées ce qui permet d'éliminer une procédure infructueuse et d'accentuer la transparence de ces transactions.

1.3 Préambule du rapport

Un participant suggère qu'en page 2, au 1er alinéa, à propos des conventions conclues entre un dirigeant de la mère et une filiale, à la dernière ligne, après les mots "...faire l'objet, dans certaines circonstances de fait"...., soit inséré la précision suivante : "*touchant notamment à la notion de personne interposée*".

2. Commentaires portant plus précisément sur les propositions du groupe de travail ou sur certains développements figurant dans le corps du rapport.

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.

Cette proposition est soutenue sans réserve par deux participants, l'un d'entre eux indique que ces recommandations pourraient éventuellement être regroupées et détaillées dans un code.

Quatre participants ont exprimé des opinions plus nuancées :

- un participant les rejette au motif qu'accorder de telles prérogatives aux actionnaires pourrait favoriser les actions de nuisance, perturber le travail du conseil d'administration et remettre en cause le vote souverain de l'assemblée ;
- un autre estime que si le contenu de la proposition semble correspondre à de bonnes pratiques en matière de dialogue, en revanche le préambule à cette proposition (paragraphe B « Développer un dialogue permanent entre les émetteurs et les actionnaires »), intègre des contre-vérités. Il ne paraît pas en effet approprié d'utiliser le conditionnel « devraient » en ce qui concerne l'exercice d'un dialogue actif de la part des investisseurs qui le pratiquent d'ores et déjà. En outre, le code de gouvernance de l'EFAMA a été occulté au profit d'un code anglo-saxon, le *StewardShip Code*, sans que la raison n'apparaisse clairement ;
- un participant suggère de modifier la rédaction de cette proposition de la manière suivante : *« Encourager le dialogue existant entre sociétés cotées, investisseurs et proxy advisors, tout au long de l'année ; ce dialogue ne devient véritablement concret qu'après la publication des projets de résolution : il faut encourager les sociétés à continuer à le faire de plus en plus tôt. »*. Pour lui, le dialogue existe, mais le dialogue concret sur les projets de résolutions tel que mentionné dans cette proposition ne peut se faire qu'après leur publication, sans quoi les interlocuteurs sont en situation d'initiés ;
- un autre indique être favorable à l'existence d'un dialogue permanent avec les actionnaires même si ce dialogue relève plutôt des départements de la communication financière que de l'assemblée. Il est également favorable au deuxième élément qui lui semble aussi relever de la communication financière. S'agissant du dernier élément de la proposition, c'est pour lui avant tout la vocation du club des actionnaires.

Six participants ont émis des opinions plus générales qui dépassent le contenu de la proposition au sens strict :

- un participant décrit la manière dont il met en œuvre ce dialogue ⁴ ;
- pour quatre autres, le conseil d'administration est au centre des débats sur le gouvernement d'entreprise. Ils émettent le souhait que le dialogue sur les questions liées au gouvernement d'entreprise en particulier, les assemblées générales, (lorsqu'il existe un point de désaccord) puisse avoir lieu entre les actionnaires et un membre du conseil d'administration en présence ou non du secrétaire général, du directeur juridique ou du directeur financier. Il est parfaitement logique que les investisseurs souhaitent dialoguer avec celles/ceux qu'ils ont élu(e)s pour les représenter. En outre, la pratique des rencontres entre un administrateur, généralement président du conseil ou de comité (nominations, audit, gouvernance, rémunérations ou stratégie), avec les actionnaires est une pratique désormais établie notamment en Grande-Bretagne⁵. L'une de ses missions principales est de rencontrer les actionnaires qui ne sont pas représentés au conseil. L'intervention d'un administrateur référent est extrêmement utile car elle peut être notamment de nature à prévenir les éventuels conflits d'intérêt, particulièrement dans les sociétés qui n'ont pas opté pour la séparation des pouvoirs (ce choix est celui d'un nombre relativement élevé de sociétés du CAC 40) ;
- un dernier indique que si le dialogue entre émetteurs et actionnaires est encouragé à juste titre par la proposition n°1, celle-ci n'évoque pas l'évolution des pratiques des émetteurs comme pouvant faire partie des objectifs de ce dialogue. Différents axes sont en fait envisageables : de la part des émetteurs, un engagement à respecter les implications de la responsabilité fiduciaire des gérants, le respect de la liberté d'opinion et de jugement sur les sujets de gouvernance ; de la part des investisseurs, un rappel de leur engagement au dialogue, de leur positionnement sur les thèmes de gouvernance (abordés ou

⁴ Ce participant indique avoir mis en place un système d'alerte, notamment pour les émetteurs du SBF 120, en cas d'intention de vote négative sur une résolution. Le taux de réponse des émetteurs français à ces tentatives de dialogue stagne autour des 50% ; il reste donc une marge de progression et les émetteurs, comme les investisseurs, doivent se donner les moyens d'être des partenaires actifs de ce dialogue. La réflexion complémentaire sur un *Stewardship Code* ne pourra se faire pleinement que lorsque les émetteurs auront mis en place les moyens nécessaires au dialogue actif avec leurs actionnaires sur les thématiques abordées en AG. En revanche, ce dialogue ne porte pas sur la politique de vote des actionnaires, sur laquelle l'émetteur n'a pas à se prononcer, mais sur la pertinence et l'intérêt des résolutions proposées et donc seulement indirectement sur l'application des principes des politiques de vote sur les résolutions concernées. Néanmoins, on assiste au développement depuis quelques années de rencontres pré-AG sur des projets de résolutions à l'initiative des émetteurs, ce qui facilite grandement le dialogue puisque les résolutions sont encore modifiables à ce stade. De plus, ces rencontres en amont permettent de « lisser » ce dialogue sur une période plus étendue que celle des AG qui reste très concentrée. Le dialogue informel très en amont avec les *proxy advisors* ne doit pas se faire au détriment du dialogue avec les sociétés de gestion dont les politiques de vote diffèrent des guidelines de *proxy advisors*.

⁵ Une majorité des entreprises du FTSE 100 a fait le choix de nommer au sein du conseil d'administration un *Senior Independent Director* (SID).

non à l'occasion d'une décision de l'assemblée générale), à charge pour eux de justifier le cas échéant toute déviation de leur positionnement, comme c'est d'ores et déjà le cas.

Dans le corps du texte, sur le thème de la réponse aux questions écrites :

- un participant souligne par ailleurs qu'il est indiqué (dernier tiret p.11 du rapport) que l'émetteur peut, sauf demande particulière d'un actionnaire présentée oralement, se dispenser de l'obligation de lecture en séance de la réponse du conseil. Cette phrase doit être supprimée car elle contredit le dernier alinéa de l'article L.225-108 du code de commerce (issu de l'ordonnance du 9 décembre 2010) qui consacre cette dispense sans autre condition que la présence de la réponse sur le site internet de la société : « *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* ». Pour ce participant, l'objectif de la loi est précisément de permettre d'éviter ce formalisme qui consiste à lire la question et la réponse pendant l'assemblée, notamment dans l'hypothèse où le nombre de questions écrites posées est important. Le formalisme en vigueur avant l'ordonnance du 9 décembre 2010 était très critiqué par les actionnaires eux-mêmes qui considéraient que le temps consacré à ces questions écrites s'effectuait en général au détriment des questions orales et des débats en séance ;
- un autre estime qu'un code de bonnes pratiques pourrait avantageusement poser des règles complémentaires à la loi et encourager une transparence accrue quant au traitement des questions écrites, en recommandant une réponse orale systématique à la suite d'un certain nombre des questions écrites sur le même sujet. Une pratique codifiée éviterait qu'un débat jugé important par les actionnaires ne soit éludé par le président lors l'assemblée générale. Laisser à l'entière discrétion du président la décision de présenter une question écrite lors de l'assemblée n'est pas, selon lui, une garantie suffisante ;
- un autre considère que la publication sur internet des réponses aux questions écrites en amont de l'assemblée, ainsi que leur distribution aux actionnaires présents à l'assemblée, afin que les actionnaires puissent en prendre connaissance devrait être généralisées pour permettre aux actionnaires de demander des compléments d'information en cas de réponse incomplète et pour éviter que la réponse aux questions sur le site ne serve à éluder des sujets sensibles ;
- un dernier souligne que seul le conseil d'administration a compétence pour répondre aux questions écrites mais que le rapport invite à « aborder en assemblée celles des questions écrites revêtant le plus d'intérêt grâce à la pratique admise par un nouveau 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 ». L'omission du rôle du conseil dans la réponse aux questions écrites est troublante alors que la lettre même de l'alinéa 3 de l'article L. 225-108 énonce que le conseil d'administration ou le directoire est tenu de répondre, au cours de l'assemblée, aux questions écrites qui lui auraient été posées par les actionnaires. Une proposition envisageable serait de limiter les questions écrites à une question par actionnaire et leur longueur à 5000 caractères : mais en aucune façon un classement de ces questions et la seule inscription au seul site de la société sans introduction au procès-verbal de la société ne semble acceptable.

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.**

Si la première partie de cette proposition fait l'objet d'un soutien de principe de la part de douze participants, seul un l'a nettement rejetée comme instituant une contrainte trop lourde, deux acteurs ont néanmoins souligné la difficulté d'annoncer en N une date certaine pour les assemblées N+1 et *a fortiori* N+2 pour un troisième participant. A cet égard, l'un de ces trois participants propose de modifier la proposition en insérant le terme prévisionnel de la manière suivante : « Généraliser la pratique consistant pour l'émetteur à annoncer la date prévisionnelle de l'année N+1, voire N+2 ».

Sur la seconde partie de la proposition (publication des statuts), elle reçoit le soutien de sept participants. Seuls deux autres participants indiquent qu'il s'agit en fait d'une pratique qui existe déjà et qui n'a pas besoin d'être prévue par un texte ou qui fait l'objet d'une publication dans le document de référence.

Bien que cela ne touche pas directement le contenu de la proposition n°2, un participant a souhaité indiquer à propos de certains développements du rapport que celui-ci affirme que les sociétés du CAC 40 publient leurs avis de réunion 50 jours avant l'assemblée générale et parfois même 65 ou 75 jours avant. Pour ce participant, cette affirmation est trompeuse tant sur le nombre de jours que dans la mesure où il suggère que les investisseurs étrangers ont jusqu'au jour de l'assemblée générale pour décider de leur vote.

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.**

Cette proposition a suscité de nombreux commentaires. Il convient de distinguer les réponses reçues selon les différents éléments de cette proposition.

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

Un participant souhaite écarter cette proposition et estime que le dispositif existant est suffisant.

Deux autres considèrent que le terme « *favoriser* » n'est pas clair ou n'est pas adapté et souhaiteraient lui substituer le terme « *expliquer* ».

Dans le même sens, un participant indique qu'il n'appartient pas à l'émetteur d'inciter ses actionnaires de manière proactive, à demander l'inscription de points ou de projets de résolutions. Celui-ci doit, en revanche, fournir une description claire et précise des modalités selon lesquelles les actionnaires pourront recueillir l'inscription de points ou de projets de résolutions à l'ordre du jour. Ce participant propose la modification suivante :

- « *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 **demande** ~~recommande~~ aux émetteurs de veiller au bon respect de ces dispositions **notamment en informant les actionnaires sur les modalités de mise en œuvre pratique de ce droit** » ;*
- En conséquence, il est préconisé de remplacer dans la proposition n° 3, premier tiret, le terme « *Favoriser* » par « **Communiquer** ».

Cette approche est également partagée par une autre entité qui souligne que cette possibilité existe déjà en droit et qu'il convient de le rappeler lors des publications d'avis de réunion et d'avis de convocation de l'assemblée générale.

Parmi cette première catégorie de participants, un participant souligne que le seuil de 0,5% applicable dans les grandes sociétés, qui lui paraît « *très modeste* » au regard du pourcentage de votes que l'actionnaire devra obtenir pour voir sa résolution adoptée, doit être maintenu.

A l'inverse, pour trois participants les investisseurs non-résidents retiennent que les émetteurs semblent adopter une position « *crispée* », « *hostile* » voire « *dissuasive* » aux projets de dépôt de résolutions ou à un amendement par les actionnaires et dissuadent cette pratique. Un autre souligne également que les résolutions d'actionnaires sont souvent considérées, par les émetteurs et les investisseurs, comme une arme d'opposition et non comme un outil de débat, tout en considérant que 0,5% du capital pour une société du SBF 120 est un seuil représentatif de l'engagement de l'investisseur (ou du groupe d'investisseurs).

Un participant considère que le terme « *favoriser* » manque de clarté et propose que l'AMF se voit confier une fonction d'arbitrage en cas de désaccord entre un émetteur et des actionnaires à cet égard.

Dans le même sens, un participant estime que la pratique en France révèle une réelle difficulté dans la mise en œuvre de ce droit. Les conditions de représentativité requises pour l'inscription et le pouvoir quasi-discrétionnaire des conseils de refuser leur inclusion dans l'ordre du jour empêchent le développement raisonnable de cette pratique. L'AMF, à l'image des pouvoirs de la SEC, devrait contrôler la pertinence des rejets de résolutions de la part des conseils. Le conseil devrait également justifier dans les documents d'assemblée générale les raisons qui l'ont amené à refuser l'inscription d'une résolution ou d'un point. Ceci permettrait d'avoir une approche plus adaptée de ce qui est hors sujet et ce qui ne l'est pas.

Un participant estime qu'il conviendrait d'encourager une modification du cadre réglementaire, en abaissant le seuil minimum de détentions de titres, plutôt qu'une recommandation de comportement. Trois autres indiquent clairement que le seuil actuel est trop élevé et qu'il convient de le baisser. L'un d'entre eux propose ainsi d'abaisser le seuil requis pour le dépôt de résolution et d'introduire en complément un critère qualitatif sur la base de la durée de détention du titre. La CC Epargnants a exprimé à cet égard un avis similaire : « *En complément du seuil de 0,5 % du capital requis pour proposer une résolution ou l'inscription d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale, retenir un critère alternatif soit en nombre d'actionnaires soit en montant en euros afin que l'inscription de résolutions lors des assemblées générales de sociétés à forte capitalisation soit facilitée* ».

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

Trois participants sont favorables à la proposition formulée tout en soulignant parfois la nécessité d'avancées complémentaires :

- un participant marque ainsi son attachement au fait que les points à inscrire à l'ordre du jour ne sauraient être des points « hors sujet », n'ayant aucun rapport avec l'objet social ou avec les documents transmis aux actionnaires en vue de l'assemblée ;
- un autre souligne que si le projet de résolution déposé par les actionnaires doit nécessairement relever de la sphère de compétence de l'assemblée générale, il n'en va pas de même pour un simple point, qui ne doit pas donner lieu à un vote. Toutefois, pour éviter que l'assemblée générale ne devienne le réceptacle de débats inappropriés, le conseil d'administration doit veiller à l'existence d'un lien à la fois avec l'activité de la société et le contenu de l'ordre du jour lorsqu'il reçoit communication de la demande d'inscription, et, en absence de ce lien, écarter de manière motivée l'inscription du point concerné à l'ordre du jour (ce que les dispositions réglementaires du code de commerce ne prévoient pas expressément aujourd'hui...) ;
- Un troisième propose, au 2^{ème} tiret, sur les points à inscrire à l'ordre du jour, qui peuvent être « *rattachés à l'objet social* », de préciser "*en-dehors des questions commerciales*".

D'autres sont réservés à l'égard de cette proposition mais pour des raisons parfois opposées :

- un participant considère que la proposition doit être rejetée⁶, un autre estime que le dispositif ne doit pas conduire à un ordre du jour pléthorique qui serait de nature à nuire au bon fonctionnement de l'assemblée générale. Un membre de la CC Emetteurs a aussi considéré que le critère du lien avec l'objet social de l'émetteur, requis par le groupe de travail pour les points figurant à l'ordre du jour, était trop large et pouvait conduire à tout admettre ;
- cinq participants sont résolument hostiles à la proposition en ce qu'elle donne un pouvoir trop important au conseil d'administration ou à son président pour refuser d'inscrire un point à l'ordre du jour :

⁶ L'assemblée générale ne devrait pas pouvoir interférer dans les prérogatives du conseil d'administration qui fixe l'ordre du jour et rédige les projets de résolutions soumis à l'assemblée générale, sauf à remettre en cause le fonctionnement même des sociétés anonymes et l'équilibre des pouvoirs en leur sein.

- pour un participant, laisser la décision de l'inscription des points à l'ordre du jour à la seule discrétion du conseil relève d'une décision unilatérale pouvant poser un problème de conflit d'intérêt. Il propose d'offrir au président du conseil une voie de recours auprès de l'AMF pour solliciter un refus d'inscription à l'ordre du jour, cette demande de refus devant être motivée et publique ;
- un autre estime totalement excessif qu'un tel pouvoir soit consenti au président du conseil d'administration et suggère que dans le cas de points ou de projets de résolution justement fondés sur le nombre de titres requis et présentés dans les délais légaux mais qui ne seraient pas mis à l'ordre du jour par la société, l'AMF sur requête de tout actionnaire signataire fasse usage de son pouvoir d'injonction ;
- pour un troisième, la simple notion de rattachement à l'objet social ou au contenu des documents transmis à l'assemblée semble trop restrictive ;
- un autre considère qu'une limitation supplémentaire à l'objet social de la société ou au contenu des documents transmis à l'assemblée alourdirait la procédure en créant des litiges potentiels et impliquerait de recourir à l'assistance d'un conseil juridique. Elle risquerait, le cas échéant, de vider le procédé de son intérêt, déjà limité, selon lui, par un seuil trop élevé ;
- un dernier considère que la suggestion avouée d'un cantonnement des initiatives de l'actionnaire dans un champ bien défini constitue une rupture dangereuse d'avec le principe de souveraineté de l'assemblée générale des actionnaires. En vertu de ce principe, l'actionnaire qui satisfait le niveau de détention d'actions requis par la loi ne saurait se voir objecter d'être jamais « hors sujet » par la direction de l'entreprise ou un autre actionnaire. Ce participant ajoute que cette proposition dans son texte actuel encouragerait les voies de fait de certaines sociétés observées ces dernières années contre leurs actionnaires, en particulier, lorsqu'elles refusent d'inscrire un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale malgré la reconnaissance du seuil de détention requis. Il serait même recommandable que l'AMF puisse faire usage de son pouvoir d'injonction, régi par l'article L. 621-14 du Code monétaire et financier⁷, sur saisine d'un investisseur lorsque la société arguant d'on ne sait quelle compétence réservée, n'inscrit pas la proposition de résolution. Ce participant propose *a minima* de reprendre l'alinéa 2 comme suit : « *Proposition n°3 Révisée : Retenir une conception large du point ou de la résolution proposés à l'ordre du jour au-delà du champ strict de la compétence décisionnelle de l'assemblée convoquée, pourvu que les actionnaires initiateurs aient satisfait aux seuils de détention d'actions requis par la loi. Le conseil, qui ne saurait juger de la recevabilité du point ou de la résolution proposés, veille à leur inscription à l'ordre du jour et se prononce sur chacun d'entre eux dans les délais prescrits* ».

En dehors des points de vue exprimés sur le contenu de la proposition n°3 en tant que telle, un intervenant suggère qu'en p.13, soit ajouté dans la parenthèse suivante, les termes soulignés ci-après : « (ex : *sujet fantaisiste, actualité politique, slogan idéologique, **réclamations clients**...*) ».

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.

La dernière partie de la proposition a été commentée par trois participants. Deux y sont hostiles et un favorable :

- pour l'un d'entre eux, l'organisation du déroulement de l'assemblée générale n'entre pas dans le champ des mesures qui pourraient faire l'objet de recommandations de l'AMF. Par ailleurs, la proposition elle-même suscite des réserves dès lors que les « points » inscrits à l'ordre du jour ne donnent lieu qu'à débat, tandis que les projets de résolution sont soumis au vote des actionnaires ;
- un autre développe des arguments similaires : il n'apparaît ni utile ni souhaitable que ces recommandations entrent dans le détail de l'organisation et du déroulé de l'assemblée. Il doit revenir à l'émetteur la responsabilité de choisir le moment qui lui semble le plus opportun pour ouvrir les débats relatifs à un point. Par ailleurs, il faut éviter toute confusion avec les projets de résolutions qui donnent lieu à un vote, contrairement aux points. Il propose donc de supprimer ce tiret ;

⁷ Et dont les lois du 26 juillet 2005 et du 22 octobre 2010 ont considérablement le champ. Ce moyen lui permet d'accélérer l'application des modifications réglementaires utiles à la démocratie actionnariale.

- un répondant y est en revanche plutôt favorable en ce que cette proposition correspond en fait à une bonne pratique⁸.

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.**

Cette proposition est soutenue par quatorze participants qui, le cas échéant, font part de certaines précisions :

- un participant insiste, quant au premier point, sur la nécessité que l'exposé des motifs d'une résolution ne prenne pas la forme d'un résumé de son contenu, mais consiste seulement en une présentation de ses enjeux. Plus généralement, il estime qu'il serait opportun de concevoir un guide simple et pédagogique à destination des actionnaires individuels, particulièrement utile pour les résolutions financières ;
- un autre indique qu'il apparaîtrait cohérent de demander à ce que le conseil d'administration mette ensuite à jour son rapport et/ou l'exposé des motifs qui l'auraient conduit à ne pas agréer des projets de résolution soumis par les actionnaires après la publication au BALO de l'avis de réunion (J-35) ;
- un troisième relève qu'au premier tiret, il est préconisé d'améliorer la qualité de la rédaction des exposés des motifs qui devraient être davantage pédagogiques. Les actionnaires individuels expriment, en effet, leur souhait légitime d'être mieux éclairés sur les enjeux des résolutions, en particulier les résolutions financières. Il lui semble que leur demande pourrait être davantage satisfaite par la publication d'un guide pédagogique qui expliciterait les enjeux et les modalités de chaque type d'autorisation financière et propose de contribuer à la rédaction de ce guide de place auquel chaque société pourrait faire référence. Du point de vue des émetteurs, le souci de pédagogie, en ce qu'il peut conduire à simplifier pour tenter de mieux faire comprendre, est susceptible d'entrer en contradiction avec le cadre juridiquement très encadré de l'assemblée. L'exigence de sécurité juridique des émetteurs doit prévaloir sur le souci de pédagogie à l'attention des publics non-initiés, sous réserve bien entendu que les textes publiés, bien que techniques, restent clairs et informatifs. En conséquence, il préconise de rédiger cette proposition comme suit : « *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 figurant en principe à l'identique dans « l'avis de convocation », **en renvoyant notamment aux explications présentées dans le guide de place qui sera élaboré à cet effet** 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* » ;
- un autre indique, quant à lui, que les deux premiers éléments de la proposition visent l'« exposé des motifs » des projets de résolution présentés par le conseil. Il considère que le terme est inapproprié et entraîne des confusions : seuls les projets de résolution présentés par les actionnaires peuvent comprendre un « exposé des motifs » au sens juridique (art. R. 225-71) ; les projets de résolution présentés par le conseil sont explicités par le rapport de ce dernier⁹ ;

⁸ Dans le cadre de son pouvoir de police, il appartient au bureau d'assurer le bon déroulement de l'assemblée générale. Dans ce cadre, le bureau pourrait, comme l'AMF propose de l'entériner, décider, au cas par cas, de traiter ensemble les débats relatifs aux points et aux projets de résolutions afférents à un même sujet.

⁹ Ces explications sont en pratique souvent reprises sous des vocables divers (« exposé des motifs », « objectifs », « paragraphes introductifs exposant les motifs » ...) et figurent dans la brochure de convocation à disposition des actionnaires.

- un autre suggère, au premier tiret, après "l'avis de convocation", de préciser *"plaquette non exigée sur le plan juridique mais souvent envoyée de façon autonome aux actionnaires avant l'avis de réunion"*, etc....
- un participant estime plus généralement que le langage juridique peut fréquemment apparaître incompréhensible ce qui amène nombre d'investisseurs à s'en remettre aux avis des *proxy advisors*, au lieu de prendre position par eux-mêmes. Le juridisme excessif des documents d'assemblée accroît l'influence des *proxy advisors* et la dépendance des investisseurs (notamment étrangers) à leurs recommandations ;
- un dernier indique que, lorsque cela est possible, la pertinence des demandes contenues dans les résolutions devrait être justifiée (intérêt des conventions réglementées, apport des membres des Conseils, nécessité des autorisations financières, intégration des demandes d'options ou d'actions gratuites dans la politique de rémunération....). Néanmoins compte tenu des attentes distinctes des catégories d'actionnaires, le recours au dialogue pour répondre à ces attentes reste essentiel.

Deux participants semblent avoir rattaché à cette question d'autres problématiques plus larges, comme celle de l'application des recommandations du code AFEP-MEDEF :

- ainsi, selon un participant, l'exposé des motifs des résolutions devraient justifier particulièrement toute proposition s'écartant des recommandations de bonnes pratiques du marché telles que définies par l'AFEP-MEDEF et l'AFG, dans l'esprit d'expliquer une déviation à ces normes. Il a aussi souligné que les demandes d'autorisation d'émission de titres doivent être précisément motivées ;
- un autre rattache les propositions 4 et 5 à l'obligation qui figure à l'article L.225-37 du code de commerce d'établir un rapport sur la gouvernance et le contrôle interne. Dans ce cadre, il suggère au groupe de travail que ce document puisse être standardisé, dans sa forme mais non dans son contenu, pour les besoins de l'assemblée générale annuelle, afin que puissent être données des explications sur les résolutions et les politiques de la société (*« policies »*). Cet intervenant souligne à cet égard l'approche très large du *« comply or explain »* qu'il soutient tendant à obtenir systématiquement des émetteurs des explications s'agissant de leurs politiques et de leurs propositions et non uniquement dans les cas dans lesquels ils s'écartent des recommandations formulées.

Deux participants, enfin, rejettent en tout ou partie cette proposition ou considèrent que les propositions énoncées correspondent à des bonnes pratiques ou des pratiques établies qui ne nécessitent pas d'être prévues par un texte :

- un participant estime que le premier élément de la proposition doit être rejeté car il crée une contrainte trop lourde et que les deux suivants correspondent à des pratiques établies ne nécessitant pas de nouveau texte ;
- un autre estime que le premier élément de la proposition est déjà mis en œuvre (c'est l'un des objectifs du rapport du conseil), considère s'agissant du deuxième élément qu'il serait préférable d'en rester au délai de J-21, de manière à éviter la diffusion de multiples versions successives du rapport, et que le lien vers le site internet est déjà publié au BALO dans l'avis de réunion et l'avis de convocation de l'AG. Quant au troisième élément, il estime qu'il est également déjà mis en œuvre.

Par ailleurs, dans le corps du texte :

- un participant souligne qu'il est indiqué au deuxième alinéa du § 2.3, dernière phrase : *« Aucune condition de majorité ni de niveau de participation au capital n'est requise pour le dépôt de ces amendements ~~ou de ces résolutions~~ au cours de l'assemblée »*. Le § 2.3 est consacré aux amendements aux résolutions et non aux résolutions nouvelles qui ne peuvent concerner que la révocation d'un ou plusieurs administrateurs (article L.225-105 du code de commerce). En conséquence, il est préconisé de supprimer *« ou de ces résolutions »*. Le troisième alinéa du § 2.3 dernière phrase devrait être rédigé comme suit : *« 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 »*. En effet, contrairement à ce qui est indiqué, il serait plus cohérent de soumettre au vote les projets de résolution puis les amendements. En effet, si la résolution est adoptée, le vote sur l'amendement devient, de fait, inutile. De plus, regrouper les amendements avec les résolutions concernées risque de présenter des difficultés d'organisation matérielle pour le centralisateur et de générer des erreurs dans le cadre de la gestion des boîtiers électroniques de vote. L'amendement en séance étant généralement un événement imprévu et exceptionnel, il doit être géré en

urgence en cours d'assemblée générale : il convient donc de privilégier une approche simple qui n'accroisse pas le risque d'erreur. En outre, il indique que p.15, le § 1 du point E devrait être rédigé comme suit : « **~~Limiter~~ Ecarter les questions commerciales durant l'assemblée** » ;

- un autre indique qu'en page 15, par.2.3, 2^{ème} alinéa : [*inexactitude juridique à corriger*] : après les mots "*Aucune condition de majorité ni de niveau de participation au capital n'est requise pour le dépôt de ces amendements ou*", ajouter "*en cas d'incident de séance ne pouvant concerner que la révocation et le remplacement d'un administrateur (art. L. 225-105, al. 3),*" d'une résolution en cours d'assemblée". En page 15, par. E, titre du 1: au lieu de "*limiter*", écrire "*évacuer*" les questions commerciales etc.....

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.**

Huit participants y sont favorables :

- l'un d'entre eux précise que de façon analogue, l'utilisation des autorisations de rachat d'actions pourrait être plus systématiquement présentée ;
- un autre estime que doit être mis en ligne un tableau de synthèse exhaustif permettant de connaître les utilisations qui ont été faites des autorisations existantes.

Deux participants seulement ont exprimé une position hostile à tout ou partie de cette proposition :

- l'un d'entre eux estime ainsi que les autorisations d'émission étant généralement données, conformément à la loi, pour une durée de 26 mois, il n'est pas réaliste de les justifier, sur une telle durée, par des projets ou options stratégiques. Il s'agit de donner à la société les moyens de faire appel rapidement au marché en cas de besoin, avec les instruments financiers qui se révéleront les plus appropriés. Quant aux éléments devant figurer sur le site Internet de l'émetteur, il considère que ceux-ci figurent déjà dans le document de référence établi par la société ;
- un autre rejette les deux éléments de la proposition comme imposant des contraintes trop lourdes, impliquant, en particulier s'agissant de la première, que le conseil d'administration, lorsqu'il propose les délégations à l'assemblée générale, ait déjà connaissance de leur utilisation.

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.**

Neuf participants sont favorables à cette proposition sous réserve, le cas échéant, de certaines clarifications :

- un participant indique que les informations relatives à la tenue de l'assemblée doivent être disponibles sur le site Internet de l'émetteur le plus rapidement possible. Les délais de 15 jours pour les résultats des votes, de 3 mois pour le compte-rendu et de 6 mois pour le procès verbal semblent être raisonnables. Il ajoute que la mise en place d'un groupe de place sur les grandes rubriques du PV et indirectement du CR ne doit pas dégager l'émetteur de sa responsabilité sur ces documents ni justifier des délais supplémentaires dans leur publication ;

- un autre relève qu'il est indispensable que le marché et les investisseurs (anciens et nouveaux) disposent de l'historique des assemblées passées. Toute mise à disposition des résultats, discussions, décisions...des assemblées antérieures renforce la transparence et *l'affectio societatis* ;
- un participant souligne, à partir de statistiques qu'il a élaborées, que le résultat des votes a été mis en ligne en 2011 sous 3 jours pour 85% des sociétés du SBF 120, et sous 3 semaines pour les autres. Il indique, en faisant référence à la Directive Transparence que 2/3 des sociétés retransmettent l'AG en vidéo et se demande si en 2012, à l'heure digitale, cette voie ne serait pas beaucoup plus intéressante qu'un procès-verbal ou un compte-rendu.

A l'inverse, cette proposition fait, néanmoins, l'objet de deux catégories de critiques.

Cinq participants estiment qu'elle n'est pas suffisante et qu'il convient de la compléter :

- un participant estime que la proposition d'un délai qu'il juge totalement indu pour la communication du procès-verbal mérite d'être corrigée, car c'est bien ce dernier qui doit non seulement être établi sans attendre, avant toute synthèse, mais aussi bien être mis à disposition de tout actionnaire qui en fait la demande. Il conviendrait de le rappeler alors que certains émetteurs attendent une saisine en référé pour s'acquitter de ce devoir, contrairement aux termes même de l'article L.225-117 du code de commerce. Un compte-rendu synthétique est un instrument de communication de la société, certes recommandable, mais qui ne saurait dispenser celle-ci de son devoir de mise à disposition des minutes pour les actionnaires. Or c'est bien ce procès-verbal qui est refusé aux actionnaires alors qu'il devrait être mis à leur disposition sur le site, la simple demande n'étant que rarement reçue. Il conviendrait plutôt de le rappeler plus fermement pour information aux émetteurs ;
- un autre souligne que le délai de trois mois pour l'établissement du compte-rendu synthétique pourrait être perçu comme trop long par les actionnaires, en particulier, du fait que les résultats des votes doivent être mis à disposition dans les deux semaines. Les actionnaires pourraient également s'interroger sur la raison pour laquelle le procès-verbal serait publié à la suite du compte-rendu synthétique et non avant celui-ci. L'objet et la nature du guide ne paraissent pas non plus très clairs. Il est cependant favorable à l'effort de standardisation sur la forme et non sur le contenu des documents et rapports pré et post-assemblée afin d'en faciliter la revue et l'analyse comparée par les actionnaires ;
- un participant indique que l'absence de délai pour la publication du procès verbal de l'assemblée générale peut nuire à la transparence et constituer un frein à la qualité du dialogue entre actionnaires et émetteurs. Des délais de publication plus courts (moins de 3 mois) seraient fortement recommandés ;
- un autre indique que cette proposition devrait faire aussi clairement mention d'un délai de 6 mois pour la mise à disposition du procès-verbal, document attestant d'une bonne démocratie actionnariale ;
- un participant considère que le fait de substituer au procès-verbal qui serait réalisé «*dans les meilleurs délais* », un compte-rendu synthétique disponible dans les trois mois ne va pas dans le sens d'une amélioration de l'information des actionnaires. S'agissant du procès-verbal, il serait normal d'en exiger la disponibilité dans des délais qui ne dépendent pas de la seule bonne volonté de l'émetteur.

Quatre participants souhaitent plutôt en réduire le contenu :

- un participant estime que la mise à disposition d'un compte-rendu synthétique sur le site de l'émetteur ne saurait s'imposer qu'au titre de bonnes pratiques. L'utilité de cette pratique réside principalement dans l'étendue et la diffusion du compte-rendu, sachant que le procès-verbal ne bénéficie pas d'une publicité équivalente. S'agissant du contenu du compte-rendu, il ne considère pas opportun de procéder à un résumé de l'ensemble des questions orales et de leurs réponses. Seuls les points les plus significatifs ont vocation à figurer dans le compte rendu. Par ailleurs, dans la mesure où les informations devant figurer dans le procès-verbal étant précisément visées par l'article R. 225-106 du code de commerce, la mise en place d'un guide de rédaction du procès-verbal n'est pas utile ;
- un autre évoque le même argument de l'exhaustivité des dispositions réglementaires existantes et considère que l'établissement de ce guide n'apporterait pas de valeur ajoutée. Dans ces conditions, il est proposé de supprimer le troisième tiret de la proposition n° 6 (p.18 et p.7). Par ailleurs, le dernier tiret de la proposition n° 6 (p.18 et p.7) devrait être rédigé comme suit : «*Dans le cadre des réunions d'information qui ont lieu postérieurement à la tenue de l'assemblée, consacrer éventuellement, un point d'information synthétique aux discussions qui ont eu lieu en assemblée* ». En effet, les actionnaires ne sont pas nécessairement intéressés, à moins d'un événement marquant, par un compte-rendu d'assemblée. Ce point d'information doit être fait uniquement si les actionnaires le demandent ;

- un autre considère que seul le deuxième élément de la proposition doit être retenu, le deux derniers devant être rejetés comme sans intérêt ou trop contraignants. Quant au premier élément, il correspond à une pratique établie qui n'a pas besoin d'être prévue par un nouveau texte ;
- un dernier estime que les deux premiers éléments de la proposition correspondent à une pratique déjà établie, et que le troisième est inutile car le procès-verbal est déjà un document très normé et structuré. Quant au dernier point, il considère que c'est le rôle du club des actionnaires.

Dans le corps du texte, en liaison avec cette proposition, les remarques suivantes ont été formulées :

- un participant indique qu'au paragraphe 3.2 p.17, il est préconisé d'établir un compte-rendu comportant par exemple un résumé des questions orales ainsi que de leurs réponses considérées comme les plus importantes. Compte tenu du caractère parfois fantaisiste ou « hors sujet » des questions orales, il serait préférable de considérer que le compte-rendu synthétique doit relater les points de débat les plus significatifs de l'assemblée. P.18, il est indiqué que « *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), 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* ». Les documents établis à l'occasion de l'exercice en cours n'étant pas visés par les dispositions de l'article L.225-117, l'ajout de la phrase qui commence par « *y compris* » apparaît comme allant au-delà de la loi. La référence à l'article R.225-15 est également inexacte. Il serait préférable par conséquent d'écrire : « *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 92) ~~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~~* » ;
- un autre suggère, en page 18, 1^{er} alinéa: concernant la communication des PV des AG des 3 derniers exercices : de couper la 2e phrase par un point après : « *....trois derniers exercices clos (articles L. 225-1147 et R. 225-15 du code de commerce).* » ; de supprimer "y compris" et de continuer par une autre phrase. Ensuite, les textes n'affirmant pas que le PV de l'AG de l'exercice en cours est communicable, il propose d'écrire plutôt : « *Selon le groupe de travail, il est opportun d'y inclure ceux qui sont établis à l'occasion de l'exercice en cours* ». En outre, il recommande de supprimer la référence à l'article L. 225-15 du code de commerce. abrogé par la récente loi Warsmann du 22 mars 2012, et de la remplacer par la référence au nouvel alinéa 3 de l'article L. 225-114 instaurant la nullité facultative du défaut d'établissement du PV d'une AG, mesure au demeurant illogique : la sanction de l'omission de la formalité sur un acte légal ne devrait pas viser cet acte, mais se traduire par une injonction de faire.

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.**

Neuf participants y sont résolument favorables :

- un participant estime ainsi que les investisseurs internationaux préfèrent parfois utiliser l'abstention comme un moyen de délivrer un message d'insatisfaction sans avoir recours pour autant à un vote négatif ;
- un autre considère que la démarche proposée apparaît pertinente. Il souligne cependant la nécessité de maintenir dans toute sa souplesse le mécanisme du « pouvoir en blanc » permettant aux actionnaires d'émettre de manière anticipée un vote favorable à l'adoption de toutes les résolutions présentées par le conseil. Sur l'approbation et le maintien en l'état du système du pouvoir en blanc donné au président, un autre participant a développé un argumentaire similaire¹⁰ ;

¹⁰ S'il paraît nécessaire de modifier le formulaire de vote, et légitime d'insister sur la portée nouvelle qui serait conférée au vote d'abstention, en revanche l'abandon de l'assimilation de l'abstention à un vote négatif ne doit conduire à aucune modification du régime des pouvoirs au président, qui ne se traduisent pas par l'expression d'une abstention, mais automatiquement par un vote favorable ou un vote d'opposition selon que le conseil d'administration ou le directoire a ou non présenté ou agréé le projet de résolution (art. L. 225-106, III).

- un participant soutient l'expression d'un véritable vote d'abstention et souligne qu'en choisissant de s'abstenir un actionnaire fait le choix de se retirer de l'assemblée générale sur une résolution donnée. En conséquence et afin que l'abstention ait une portée réelle et non pas l'effet d'un vote « contre » ou « pour » la résolution donnée, le seuil de majorité doit être relatif aux votes « pour » ou « contre » exprimés et non absolu. Il ajoute que les actionnaires doivent prendre leurs responsabilités et n'utiliser l'abstention qu'avec parcimonie ;
- un autre souligne que le vote d'abstention existe au Royaume-Uni et est utilisé comme un mécanisme de signalement d'un désaccord ou d'une hésitation. Ce vote permet d'alerter les émetteurs, de signifier qu'il existe un sujet important, sans pour autant s'opposer par un vote contre. Par ailleurs, nombre d'investisseurs utilisent ce vote d'abstention comme un avertissement et votent négativement lors d'une assemblée ultérieure si leur avertissement n'a pas été entendu.

Neuf expriment certaines réserves :

- un participant favorable à l'introduction d'une véritable abstention, estime en revanche que ses modalités techniques de création doivent faire l'objet d'un débat avec les investisseurs (inclusion des abstentions dans le quorum ou non, question du maintien d'une majorité sur tous les votes exprimés pour certains types de résolutions comme la suppression des DPS ou encore la prise en compte des pouvoirs en blanc comme des abstentions) ;
- un autre indique que si l'abstention devait à juste titre constituer une "troisième voie" d'expression pour l'actionnaire, celle-ci ne saurait être déduite du calcul de la majorité comme avancé dans les conclusions du groupe de travail. L'abstention vise à exprimer un avis, ne pas le prendre en compte c'est le considérer comme un "non vote" qui abaisserait l'exigence majoritaire pour l'approbation des résolutions ;
- La CC Epargnants considère qu'un taux d'abstention important ne devrait pas permettre l'adoption d'une résolution par une faible minorité d'actionnaires. Elle recommande la mise en place d'un quorum minimum, par exemple 40% des actions présentes ou représentées, pour l'approbation des résolutions ;
- un membre de la CC Emetteurs s'est, quant à lui, demandé si la recommandation portant sur la consécration du vote d'abstention ne se heurtait pas à un « problème culturel », dans la mesure notamment où ce vote n'est pas reconnu pour les élections locales ou nationales. Il s'est interrogé sur les effets qu'exercerait cette reconnaissance de l'abstention si elle devait être étendue aux votes du conseil ;
- un participant estime que l'encouragement d'une véritable participation des actionnaires aux AG, le cas échéant en dégageant la troisième voie de l'abstention pour éviter de gonfler artificiellement les votes « contre », lui semble aller de pair avec une remise en cause du mécanisme des « pouvoirs en blanc » qui aboutit au même résultat (démultiplication des votes « aveugles » en faveur des résolutions agréées par le conseil et des votes « contre » celles qui ne le sont pas) alors que sa justification initiale (nécessité de permettre la réunion du quorum en AGO) a désormais disparu (pas de quorum sur 2ème convocation) ;
- un participant estime que le sujet du vote d'abstention est suffisamment important et complexe pour justifier la constitution d'un groupe de travail *ad hoc*, respectant un équilibre entre investisseurs et émetteurs. Plusieurs points essentiels se greffent en effet sur cette problématique de modification des règles relatives au vote : mode de calcul (faut-il inclure les abstentions dans le quorum ?), vote en blanc, pouvoirs au président ;
- l'un d'entre eux constate ainsi que l'abstention est déjà prise en compte dans le formulaire de vote par correspondance mis en place pour les sociétés anonymes constituées sous forme de société européenne. En cas d'évolution législative, il serait donc possible de s'appuyer sur ces travaux pour aménager le formulaire pour les sociétés françaises. Par ailleurs, il souligne que la plateforme de vote VOTACCESS a été étudiée en tenant compte des sociétés ayant fait le choix du statut de société européenne ainsi que de cette probable évolution sur la prise en compte de l'abstention. En revanche, si la loi évolue pour instaurer l'abstention, il attire l'attention sur le fait qu'il conviendra de prévoir un délai d'application suffisant pour permettre aux différents intervenants (teneurs de compte, centralisateurs) d'adapter leurs outils informatiques et procédures ;
- pour un autre, la mise en pratique de cette troisième option ne nécessite pas de nouveaux systèmes. L'infrastructure existe aujourd'hui sur le marché pour permettre l'enregistrement de ce type de vote avec précision. Le système de vote existant qu'il a développé peut facilement s'adapter à un tel changement

puisque la technologie est entièrement personnalisable pour s'adapter rapidement aux modifications de la réglementation du marché ;

- un participant note qu'un des effets envisagés par le groupe de travail est celui de la réduction de la proportion des votes "contre" au bénéfice des votes "abstention" et donc un "rééquilibrage" vers les votes "pour". Il attire l'attention sur le fait que même si l'introduction du vote "abstention" peut sans doute venir diminuer la proportion des votes "contre", on ne peut préjuger cependant que ce dispositif ouvre également la possibilité d'un transfert de votes "pour" vers des votes "abstention".

Quatre, enfin, à des degrés divers, rejettent la proposition en l'état :

- un participant estime qu'il est parfaitement contradictoire de prétendre vouloir favoriser l'expression des abstentions tout en les faisant disparaître du décompte des suffrages pour le calcul des majorités. Reconnaître l'abstention c'est reconnaître le caractère acceptable et valide d'une telle position. Ne pas décompter les abstentions (aujourd'hui additionnées aux votes négatifs) serait les considérer comme un non vote facilitant ainsi l'obtention de certaines majorités ;
- dans le même sens, un intervenant estime qu'en partant d'une bonne intention (celle de respecter le sentiment de l'actionnaire), on arrive à une recommandation qui va, dans le contexte français, à l'encontre de la démocratie actionnariale¹¹. Il souligne, en outre, que l'argument selon lequel, à l'étranger, les votes « *nuls* » sont comptés à part est intéressant, mais lui semble moins important à son sens que le fait de rétablir l'équilibre à long terme entre actionnaires de référence et actionnaires minoritaires. Pour répondre à ce besoin de clarification, il suggère plutôt d'envisager une approche pédagogique vis-à-vis des étrangers ;
- un autre est favorable à la clarification mentionnée au deuxième tiret de la proposition mais défavorable au principe de la reconnaissance de l'abstention telle qu'envisagée, au motif que l'assemblée générale a un rôle décisionnaire qu'il ne faut pas lui retirer. Une majorité claire doit pouvoir se dégager du vote et pose la question de savoir ce qu'il adviendrait d'une résolution accueillant une majorité d'abstentions ;
- pour un participant cette proposition consiste à écarter les abstentions actuellement comptées comme votes négatifs du décompte final des voix et « *viser* » à ce que les sociétés puissent faire plus facilement passer les projets de résolution du conseil. S'agissant d'une règle de vote s'appliquant à toutes les résolutions d'où qu'elles viennent, cette réforme ne met pas en cause l'application des principes d'égalité et de souveraineté. Elle est toutefois paradoxale puisque qu'au lieu d'encourager le dialogue en permettant aux actionnaires de voter « *Non mais* », elle exige que ceux-ci soient totalement négatifs ou permissifs à outrance. Selon celui-ci, elle ne fait guère place aux progrès de la technologie en prenant le formulaire papier comme cause du système actuel alors que le vote par Internet permettra à l'émetteur de voir précisément qui s'abstient et qui vote « *Non* ». La proposition ne crée donc aucunement, comme le soutient le rapport, « *une troisième voie d'expression* » puisque le « *Non mais* » actuel de l'abstention serait remplacé par un « *Oui malgré moi* ». L'actionnaire souverain préférera clairement maintenir le régime actuel du « *Non mais* » à l'expression d'un « *Oui malgré moi* » traduisant une abstention sans aucun impact. Ce participant ajoute qu'accessoirement la proposition 7 *bis* de refonte du formulaire de vote par correspondance « *afin de clarifier la portée du vote exprimé, notamment par différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire* » est « *inquiétante* » dans sa formulation car la notion de « *différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire* » n'est pas clairement expliquée dans le rapport.

Au-delà des avis formulés sur cette proposition, un intervenant propose la modification suivante dans le corps du texte :

- En page 19, partie A, paragraphe 1.2., 1^{er} alinéa sur l'abstention : à la 2^{ème} phrase : « *Ainsi, les abstentions n'influenceraient pas* » (supprimer les mots « *le calcul de la majorité* » et écrire à la place : « *n'influenceront guère les résultats du vote* ».

¹¹ Selon celui-ci, le système de comptage actuel protège l'actionnaire minoritaire. Comptabiliser les votes « *nul* » revient à faire passer plus facilement les résolutions initiées par le management. Or, dans le capitalisme français, on a le plus souvent un actionnaire de référence, historique ou financier, dont on peut anticiper que dans un futur proche, dans un contexte de crise financière, continuera à jouer son rôle de soutien, y compris dans des situations difficiles, mais que les actionnaires minoritaires vont de plus en plus se retirer du marché des actions.

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.**

Cette proposition est accueillie favorablement par neuf participants :

- un participant indique ainsi que ces recommandations ne peuvent relever que de bonnes pratiques, tant il appartient à l'émetteur d'apprécier au regard de son propre intérêt l'opportunité de les mettre en œuvre ;
- un participant souligne le rôle clé du dépositaire central (CSD). A l'instar de la mise en place de plateformes de vote électronique, mentionnées dans la proposition n°11 du rapport, la centralisation du point d'entrée de la communication à l'égard des conservateurs spécialisés ne peut que bénéficier à une communication plus rapide et fiable dans la chaîne des prestataires de services. En tant qu'infrastructure de marché, il estime être idéalement placé pour remplir ce rôle de point d'entrée. D'ailleurs, il remplit déjà ce rôle dans le cadre d'opérations sur titres. En effet, l'émetteur (ou son agent) lui fournit un formulaire contenant toutes les informations requises pour créer, informer (via SWIFT ou des moyens de communication propres) et traiter l'opération sur titre. Dans le cadre de ses activités sur les marchés ESES, il soutient naturellement la recommandation n°8 sur la publication par les émetteurs d'une traduction en anglais des informations clefs pour les actionnaires non-résidents. Dans le contexte des standards européens, la mise au format ISO de tout ou partie des informations diffusées par les émetteurs pourrait également compléter cette recommandation. Ce participant souligne enfin que dans le cadre de son rôle de CSD, il apportera son support technique pour recevoir et diffuser les informations sous format ISO ;
- un autre est favorable à la proposition mais se demande s'il ne s'agit pas du rôle du responsable des Relations Investisseurs ;
- un autre indique que si la mise en place d'un interlocuteur dédié aux investisseurs non-résidents semble une bonne chose, il est en premier lieu nécessaire de désigner dans toutes les sociétés cotées un interlocuteur pour les actionnaires quels qu'ils soient ;
- un participant souligne que meilleure est l'information disponible en anglais, plus complètes seront les analyses des résolutions faites par les investisseurs étrangers, et moins influents seront les *proxy advisors* (moins de « *box-ticking* » et plus de votes « documentés »). Il insiste sur la nécessité de publier les documents en anglais simultanément aux documents en français, notamment en raison des délais de vote accrus pour les investisseurs internationaux ;
- un participant indique qu'il ne voit pas pourquoi la mise en place d'un dispositif permettant d'accorder une place importante aux investisseurs non-résidents devrait être réservée expressément aux investisseurs « institutionnels » et demande que cette restriction soit supprimée ;
- un autre estime que le rapport passe sous silence l'origine majeure des problèmes de transmission de vote, problème essentiellement lié au recours par le système bancaire américain et d'autres grandes banques internationales à la gestion dite « omnibus » des comptes-titres donc des OST (opérations sur titres) et des votes d'actionnaires. Les détenteurs de titres auprès de ces derniers n'étant plus individualisés, les actionnaires préalablement inscrits ou non ne peuvent, selon les affirmations de ces banquiers, voter de façon simple et efficace. Il conclut cependant que cette proposition n°8, qui cherche à encourager le soin apporté aux actionnaires non-résidents puis leur vote par l'usage de l'anglais et la mise en place d'un interlocuteur, quoique révélatrice d'un souci prioritaire des gros actionnaires, demeure acceptable.

Deux participants sont plus critiques à l'égard de la proposition :

- un participant estime que le premier élément de la proposition doit être rejeté en ce qu'il constitue une contrainte trop lourde pour la plupart des émetteurs cotés. Quant au second élément, il correspond à une pratique établie qui n'a pas besoin d'être consacrée par un texte ;
- un autre estime que ces propositions ont trait à des mesures déjà en vigueur, et qui relèvent, pour la deuxième, de la communication financière.

Par ailleurs, trois participants ont fait part de leur expérience en la matière et de leurs propositions d'amélioration.

Selon eux, s'il est vrai que les sociétés du CAC 40 publient en pratique l'avis « de réunion » (de convocation au sens européen) 50 jours avant la date de l'assemblée (J-50), les investisseurs dont ils font partie ont également besoin, afin de déterminer leur position, de toutes les informations en français et en anglais 21 jours au moins avant l'assemblée générale. Les documents suivants sont pour eux essentiels :

- le dernier rapport annuel (dans le cas d'une assemblée générale ayant lieu par exemple, le 10 mai 2012, le rapport annuel 2011) ;
- l'avis de convocation comportant le détail des points ou projets de résolution.

Ils constatent, toutefois, que malheureusement, un certain nombre d'entreprises du SBF 250, si elles publient bien sur leur site Internet l'avis de réunion en français :

- ne le font pas toujours néanmoins en anglais ;
- ne mettent pas leur rapport annuel en anglais à la disposition des actionnaires 21 jours avant l'assemblée générale ;
- ne publient pas non plus forcément l'avis de convocation en français ou en anglais.

En l'absence de ces informations primordiales, il est difficile pour les investisseurs de voter en toute objectivité. Cela conduit à ce que l'on peut appeler un vote « sanction ».

Ils indiquent être favorables à la possibilité de l'inscription en compte directement auprès de l'émetteur même si, dans le passé, cette option qu'ils avaient choisie a présenté un certain nombre d'inconvénients, notamment liés à la cession des titres et à des difficultés de communication avec les teneurs de comptes.

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.**

Trois participants sont plutôt favorables à cette proposition tout en exprimant parfois quelques réserves :

- un participant souligne que ces recommandations relèvent de bonnes pratiques dont l'opportunité est à apprécier par le seul émetteur, et estime que le développement de l'inscription au nominatif permet tout à la fois à l'actionnaire de bénéficier d'un acheminement plus fiable de l'information et à l'émetteur d'identifier plus précisément la composition de son actionnariat ;
- un autre indique que cette proposition ne concerne pas seulement les actionnaires non-résidents (rôle du teneur de compte) ;
- un autre indique que cette proposition vise de façon pertinente à améliorer l'information générale des actionnaires non-résidents, y incluses les modalités de détention de titres spécifiques du droit français, mais souligne cependant que (i) le souci de la démocratie actionnariale et l'état actuel des techniques (Internet) devraient conduire à autoriser tout actionnaire quel que soit son statut à pouvoir s'exprimer

gratuitement et directement au travers d'une plateforme de vote et que (ii) le droit à l'information sur la prise en compte des votes ne peut pas rester le privilège des actionnaires qui ont inscrit leur titre au nominatif.

Sept participants sont nettement plus circonspects, en particulier en ce qui concerne la promotion de l'inscription au nominatif :

- un participant indique à cet égard que si tous s'accordent sur le principe de favoriser le vote des non-résidents, cela ne peut ni ne doit se réduire à préconiser l'inscription au nominatif, dont la faisabilité pour les non-résidents reste d'ailleurs à démontrer ;
- un autre souligne qu'il peut paraître optimiste de compter sur la participation des acteurs étrangers de la chaîne de détention ;
- un autre estime que l'option choisie (la promotion du nominatif) semble contre-productive¹² ;
- un participant indique que cette proposition ne constitue aucunement la bonne solution au problème général du vote des non-résidents¹³ ;
- un autre souligne que si le principe de la mise au nominatif des titres est souhaitable, son application dans le moyen terme est peu réaliste. La procédure est lourde, longue et coûteuse en l'état actuel du dispositif technique. Le groupe de travail semble surévaluer la flexibilité des formules au nominatif et au nominatif administré, particulièrement pour les investisseurs étrangers, mais aussi pour les acteurs locaux qui ne choisissent donc pas non plus systématiquement ces formules. Par ailleurs, même dans les pays où les titres sont au nominatif, les émetteurs n'ont pas nécessairement accès à l'identité de leurs actionnaires dans la mesure où le propriétaire légal peut différer du bénéficiaire ultime. Les intermédiaires sont donc très fréquemment enregistrés comme actionnaires. L'information systématique sur l'exercice effectif du vote lui paraît un élément crucial des améliorations à apporter au système. Cette information ne devrait pas dépendre de la mise au nominatif des titres ;
- un participant indique que ses clients font état notamment de la lourdeur de cette procédure ainsi que de celle du retour à la forme au porteur lorsque ceux-ci souhaitent remettre leurs titres sur le marché boursier¹⁴ ;
- un autre s'est également montré dubitatif à l'égard de la solution proposée par le groupe de travail, en particulier en raison des pratiques des « *global custodians* » qui favorisent les comptes « omnibus »¹⁵.

Un autre la rejette en considérant que les obligations qu'elle contient devraient peser sur les intermédiaires financiers et non sur les émetteurs.

¹² Lors de la conférence annuelle 2011 de l'ICGN à Paris, de nombreux investisseurs étrangers, notamment anglo-saxons, se sont plaints de ne pas pouvoir bénéficier des droits de vote double ou des dividendes majorés car leurs dépositaires (et donc sous-dépositaires français) ne leur permettaient pas de passer au nominatif. Ceci s'explique notamment par la pratique des comptes omnibus chez les (sous)dépositaires de nombreux pays.

¹³ Selon lui, en réalité, tout vote d'actionnaire est en J-3 une inscription au nominatif. Celle-ci est généralement associée aux instructions de vote qui portent sur un nombre précis de titres désignés par l'actionnaire. Il rappelle que la question de l'information en continu sur les actionnaires importants est normalement gérée par les déclarations de franchissement de seuil. Le nominatif préalable ou permanent, s'il permet à l'émetteur de connaître parfois l'identité d'un actionnaire, est un coût supplémentaire inutile et lourd. Il ne résout que partiellement le problème créé par le traitement omnibus des votes internationaux. L'idée d'« 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 » est bonne. Mais ce sont les banques françaises qui, par carence et protectionnisme, refusent encore aujourd'hui de passer outre le blocage créé par les banques omnibus américaines entre investisseurs et émetteurs.

¹⁴ Selon ce participant, la vente n'est en effet possible qu'après confirmation par la banque dépositaire du retour à la forme au porteur. Les articles du règlement général de l'AMF (art 322-64 à 322-72) font référence à un certain nombre de formalités à effectuer (i.e. bordereau de référence nominative) qui ne doivent théoriquement pas prendre plus de deux jours. Il a néanmoins été rapporté à ce participant qu'en fonction de l'émetteur cela pouvait en réalité prendre entre deux jours et une semaine. Par ailleurs, la mise au nominatif est le plus souvent liée à la problématique d'acquisition des droits de vote double et révèle également des difficultés d'application. Les émetteurs qui appliquent cette règle ont des pratiques différentes. Ainsi, il faut détenir dans certains cas les titres pendant deux années calendaires, parfois pendant deux ans de date à date et, parfois pendant un délai différent. Cette procédure génère des goulots d'étranglement en fin ou début d'année (selon les cas) chez les teneurs de compte-conservateur et les émetteurs. Seuls les émetteurs attribuent les droits de vote double, ce qui signifie que le teneur de compte-conservateur et administrateur devrait également délivrer cette information aux actionnaires titulaires de ces droits de vote. Aujourd'hui il n'y a pas de remontée d'information entre l'émetteur et le teneur de compte-conservateur et administrateur au moment des assemblées.

¹⁵ Pour celui-ci, les éventuels avantages prévus par la loi française au travers des différents moyens de détention d'actions sont rendus théoriques par la pratique de ces « global custodians ». Selon lui, il n'est pas possible pour des investisseurs dont les actifs sont détenus dans des comptes « globaux » d'individualiser la détention de leurs titres français en France.

S'agissant plus spécifiquement du corps du texte :

- un membre de la CC Emetteurs estime que, parmi les avancées législatives mentionnées dans le rapport et présentées comme ayant contribué à favoriser le vote des actionnaires, y compris celui des investisseurs non-résidents, deux semblaient contraires à cet objectif : la convocation par Internet des seuls actionnaires inscrits au nominatif, introduite par la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, et l'abaissement des quorums par la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie. Il a enfin suggéré de mentionner explicitement l'inscription au nominatif dans la proposition n° 9, qui préconise de sensibiliser les investisseurs non-résidents sur l'intérêt des modalités de détention de titres spécifiques au droit français ;
- un participant estime que la présentation de la note de bas de page n°28 est trompeuse dans la mesure où elle semble opposer la situation dans laquelle « *le compte titres est tenu directement par l'émetteur* » (nominatif pur) à celle du nominatif administré qui serait différente alors que le compte titres reste tenu directement par l'émetteur : le compte d'administration n'est qu'un « double » (miroir) de ce compte-titre nominatif qui existe en parallèle (et qui fera foi en cas de divergence).

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.**

Six participants expriment une opinion favorable à l'égard de cette proposition :

- un participant souligne qu'elle permettrait à l'émetteur d'obtenir une connaissance plus aisée de son actionnariat « actif », sans en passer par la lourde procédure légale d'identification de ses actionnaires non-résidents ;
- un autre indique que l'indication de l'identité des actionnaires non-résidents dont les titres sont déposés auprès d'un intermédiaire inscrit permettrait également de n'attribuer d'éventuels droits de vote double qu'en cas de stabilité du véritable actionnaire pendant plus de deux ans (alors que c'est le nom de leur intermédiaire inscrit qui apparaît sur les registres de la société) ;
- un autre considère que cette proposition mérite d'être soutenue, sous réserve des refus d'identification des « OBO », et souligne que la question de la confirmation de la prise en considération du vote ne peut être dissociée de celle de l'identification de ces actionnaires ;
- un autre indique que cette proposition vise de façon pertinente à améliorer l'information générale des actionnaires non-résidents mais souligne cependant que (i) le souci de la démocratie actionnariale et l'état actuel des techniques (Internet) devraient conduire à autoriser tout actionnaire quel que soit son statut à pouvoir s'exprimer gratuitement et directement au travers d'une plateforme de vote et que (ii) le droit à l'info sur la prise en compte des votes ne peut pas rester le privilège des actionnaires qui ont inscrit leur titre au nominatif ;
- un autre estime que cet objectif, poursuivi depuis longtemps par les émetteurs français, contribue à éliminer la contradiction juridique selon laquelle les émetteurs sont obligés de donner une information complète et exhaustive aux actionnaires, alors que dans le même temps ils sont privés d'une information complète et exhaustive sur l'identité de leurs actionnaires. Il indique que cet objectif ne peut pas être atteint par l'action unilatérale d'un pays ou d'un régulateur ;
- un participant souligne que la réglementation (article L.228-3 du code de commerce) permet d'ores et déjà à un émetteur de demander des informations sur l'identité et les positions de ses actionnaires non-résidents. Il lui semble qu'en pratique cette faculté est peu exercée par les émetteurs, probablement du fait des difficultés de mise en œuvre chez ces intermédiaires inscrits.

Sept participants sont plus circonspects tant sur le fond de la proposition que sur sa mise en œuvre :

- un participant estime que cette proposition semble relever plutôt du droit des titres que d'un texte consacré à la tenue des assemblées générales ;
- un participant souligne que le principe d'un alignement du traitement des non-résidents et des résidents, quoique souhaitable, se heurtera probablement à des difficultés juridiques et techniques ;

- un autre considère que cette proposition est irréaliste : elle propose aux banques *omnibus* américaines et non américaines (certaines grandes banques européennes ont récemment adopté la gestion *omnibus*) soit de généraliser la pratique actuelle d'envoi de listes (listes très insuffisante, le sens du vote de chaque investisseur restant inconnu de la société), soit d'abandonner la gestion omnibus, une proposition totalement irrecevable pour elles. La solution du problème est entièrement dans la main des banques dont le site de vote doit être non plus réservé à l'interbancaire exclusivement mais ouvert, du jour de la convocation de l'assemblée à la veille de l'assemblée, à chaque investisseur et à chaque émetteur. Tous les problèmes évoqués par le rapport seraient résolus en dissociant temporairement les instructions de vote de l'actionnaire du message interbancaire de confirmation finale en J-3 des actions concernées ;
- un autre estime que le processus proposé représenterait une charge additionnelle de travail manuel aussi bien pour les intermédiaires inscrits que pour les agences de *proxy voting* et rendrait, en pratique, le vote des investisseurs non-résidents encore plus difficile. De plus, étant donné que les formulaires de vote par correspondance sont envoyés vers le marché français avant la *record date*, les teneurs de compte français seraient dans l'impossibilité de corriger les positions (à la *record date*) puisqu'ils n'ont pas accès aux comptes des actionnaires non-résidents (tenus chez les intermédiaires inscrits) ;
- un autre indique que la proposition doit être rejetée car elle crée une contrainte trop lourde ;
- un participant se dit sensible et ouvert au souci des émetteurs de vouloir mieux connaître leurs actionnaires, à condition que cette même information soit aussi disponible pour les actionnaires eux-mêmes (tout comme les copropriétaires d'un immeuble ont accès à la liste des autres copropriétaires) ;
- un autre indique que son expérience a montré que lorsqu'un marché particulier essaie de modifier la façon dont les investisseurs détiennent leurs actions ou quelles informations doivent être communiquées à l'émetteur en ce qui concerne les conditions de vote, cela peut avoir un impact négatif sur les taux de participation. Les investisseurs institutionnels structurent la conservation de valeurs et leurs transactions dans le but de répondre à diverses exigences juridiques et d'efficacité ; la facilité de vote prend en compte l'une de ces considérations. La possibilité de voter de façon indépendante et anonyme, libre de toute contrainte, est également importante pour les investisseurs institutionnels. Une baisse de la participation des actionnaires a été constatée au Canada et aux Etats-Unis ainsi que dans d'autres pays qui ont évolué vers l'exigence d'identification des actionnaires.

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.**

Cette proposition est accueillie très favorablement par quatorze participants même si certains ont fait part de réserves :

- un participant souligne qu'actuellement, peu d'émetteurs français ont mis à jour leurs statuts pour autoriser le vote électronique. Son expérience en la matière dans d'autres marchés européens a clairement montré le rôle moteur du régulateur pour réussir un déploiement rapide auprès des émetteurs (sur une période relativement courte de 3 à 4 ans). En conséquence, il encourage à poursuivre l'action de promotion du vote électronique en France auprès des émetteurs. Ce participant soutient également la proposition de mettre en place plusieurs solutions de vote électronique dans le marché afin d'offrir aux émetteurs, leurs agents et aux actionnaires le choix de leurs prestataires de services en fonction de leurs besoins. Les émetteurs et leurs agents devront pouvoir choisir une ou plusieurs de ces solutions (ou plateformes) pour une même assemblée générale. Dans la mesure où les votes doivent nécessairement être réunis au sein d'une « urne unique », cette proposition devra s'accompagner d'une clarification de la réglementation actuelle afin, notamment, de faciliter la transmission des votes sous forme électronique d'une plateforme à une autre ;

- un autre est favorable au déploiement d'une plate-forme électronique de vote qui permettrait d'éviter d'avoir à signer manuellement plusieurs centaines de bordereaux de vote pour une seule assemblée française. Néanmoins l'exemple de VOTEACCESS montre que le vote électronique pose également un grand nombre de problèmes (la possibilité de modifier son intention de vote jusqu'à la *record date* ou la date d'assemblée générale, la mise en place de multiples délégations de signature à l'agence de *proxy voting* en cas d'intégration de VOTEACCESS au sein de leurs plateformes de vote, la question de la confidentialité des décisions / instructions de vote jusqu'à l'assemblée générale ou de leur diffusion à l'émetteur et/ou ses agents) ;
- un autre souligne qu'il faudra veiller à ne pas priver l'assemblée de débats entre les actionnaires et la société ;
- un participant attire également l'attention sur le fait que le modèle opérationnel, ainsi que les modalités de connexion et d'échange de données, doivent être soigneusement définis pour éviter des complexités additionnelles et des coûts de mise en oeuvre prohibitifs ;
- un participant soutient fortement le développement de la possibilité du vote électronique pour les non-résidents – à ce jour inexistante à sa connaissance. Il estime que le principal obstacle au vote électronique en Europe ne provient pas des agences de *proxy* mais des banques dépositaires. Enfin, il s'élève contre le dernier alinéa de la proposition, qui veut permettre le vote électronique des « *actionnaires non-résidents via les agences de proxy voting* ». Cette formulation tend à réserver le vote électronique des non-résidents à ces agences. Or, il ne voit pas pourquoi l'actionnaire non-résident devrait passer obligatoirement par ces agences pour voter. De plus, un tel monopole d'intermédiaires commerciaux serait totalement injustifié et remettrait par exemple en cause la plateforme internet « EuroVote » créée par les associations d'actionnaires individuels européens ;
- un autre participant a exprimé une opinion similaire à celle figurant ci-dessus. Il considère qu'à juste titre le rapport encourage l'avènement d'une ou plusieurs plateformes de vote. Selon lui, il conviendrait que ces plateformes de vote soient ouvertes à tous les actionnaires qu'ils soient ou non clients d'une agence proxy : à défaut le vote déjà rendu très cher par le comportement des banquiers dépositaires deviendra prohibitif pour tous les actionnaires ;
- un participant estime que la meilleure façon d'assurer la confirmation des votes est d'utiliser un numéro de contrôle du vote qui permettrait de le suivre à travers la chaîne d'intermédiaires. Investisseurs et émetteurs pourraient ainsi plus aisément auditer le vote. Cette responsabilité devrait se situer au niveau du conservateur (« *custodian* »). La création d'un identifiant unique devrait se faire au niveau du vote et non au niveau de l'actionnaire. Cette approche aurait l'avantage de permettre l'audit séparé des votes, et de limiter l'impact d'un dysfonctionnement particulier sur l'ensemble des votes. La confirmation à l'actionnaire du vote, de sa nature et du nombre d'actions votées devrait constituer un élément de base de ce système. Ce participant est inquiet du développement de solutions spécifiques et différentes en France et dans certains autres pays européens. Ces systèmes risquent de représenter un coût élevé pour les investisseurs institutionnels qui votent globalement dans un très grand nombre de sociétés. Il pense qu'il devrait exister au minimum une solution européenne à ce problème ;
- la mise en place d'une solution spécifique à la France laisse un autre participant également un peu dubitatif en ce qu'elle crée un nouveau lien, qui n'est pas nécessaire, dans la chaîne des intermédiaires. Il considère qu'il serait nettement plus pragmatique de la part des intermédiaires français d'adopter des systèmes admis par tous pour communiquer avec leurs contreparties. Il indique également qu'il est déjà possible pour les investisseurs non-résidents de voter électroniquement par l'intermédiaire des agences de *proxy voting* et que les barrières actuelles à la prise en compte de ces instructions ne sont constatées qu'en France ;
- un autre souligne que les réglementations qui éliminent les obstacles au vote, en particulier pour les investisseurs étrangers ont augmenté leur taux de participation. Il dit avoir déjà constaté sur le marché français que lorsque les contraintes ont été éliminées, le pourcentage de vote a augmenté de 30% à 60%. L'utilisation de la technologie peut avoir un impact significatif sur l'augmentation des taux de participation des investisseurs étrangers car ils bénéficient alors de beaucoup plus d'options. La technologie peut non seulement permettre la fluidité à l'intérieur des chaînes de vote mais les innovations de vote, telles que les réunions et forums d'actionnaires virtuels permettent à tous les investisseurs de s'impliquer tout au long du processus et aux investisseurs de voter aussi tard que possible, en tenant compte des dernières informations. Ce participant indique avoir la capacité de faciliter ces types d'innovation dans le but d'encourager la participation aux assemblées générales.

Un participant indique que le premier élément de cette proposition pourrait s'avérer lourd à gérer et souligne qu'il est à noter que le vote sur Internet sera obligatoire dès l'an prochain.

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.**

La plupart des participants à la consultation qui ont commenté ces propositions l'ont fait de façon groupée.

Neuf participants sont favorables à ces propositions :

- un participant souligne l'opportunité que peut revêtir à ce titre, aussi bien pour l'émetteur que pour l'actionnaire, l'inscription au nominatif, tout en réitérant les réserves émises sur ce type d'inscription par certains investisseurs non-résidents. Il précise en outre que les systèmes de vote électroniques à destination des investisseurs non-résidents restent encore à parfaire pour être fiables et opérationnels ;
- un participant confirme que de nombreux investisseurs institutionnels ont exprimé le souhait de recevoir une confirmation que leurs votes ont été effectivement pris en compte lors de l'assemblée générale ;
- trois autres relèvent que compte tenu de l'importance accordée à l'exercice du droit de vote par les investisseurs et du coût de fonctionnement des équipes dédiées à l'exercice de ces droits de vote (pour certains investisseurs institutionnels, l'expression peut par exemple porter sur plus de 1 000 émetteurs sur une durée de 45 jours), il est tout à fait légitime et concevable que les investisseurs non-résidents attendent en contrepartie la confirmation de l'exacte prise en compte de leur vote ;
- un autre relève que cette proposition soulève de nouveau, selon lui, le problème de l'identification de l'actionnaire final par les entreprises cotées et par les autres actionnaires, copropriétaires de ces entreprises. Certaines législations nationales dans l'Union européenne peuvent y faire obstacle. Mais, dans la majorité des cas, seule l'insuffisante qualité des prestations des dépositaires est à l'origine de ce défaut d'identification ;
- un autre indique qu'idéalement la transmission de cette confirmation devrait se faire de façon électronique, facilitant la diffusion de ces données à travers la chaîne d'intermédiaires. Les modalités précises de la méthode de transmission, ainsi que du contenu des messages, devraient faire l'objet d'une concertation entre toutes les parties et intermédiaires ;
- un participant souligne que la confirmation finale du vote, à laquelle s'ajoute un circuit de vérification de celui-ci, est un objectif poursuivi à la fois par les émetteurs et les actionnaires. Il ne peut être atteint qu'au travers d'une coopération des différentes juridictions et de l'ensemble des participants au processus global de vote.

Quatre participants soulignent cependant que ces propositions devraient s'appliquer plus largement à tout actionnaire :

- un participant indique que la prise en compte des votes et l'information sur l'exercice effectif du vote doivent être accessibles à tous les actionnaires et non pas réservées aux actionnaires inscrits au nominatif et aux investisseurs non-résidents ;
- un autre souligne également que ces propositions mériteraient d'être élargies à tous les actionnaires, et non pas seulement à ceux qui sont inscrits dans les livres ou non-résidents ;
- pour un autre, ces propositions 12 et 13 sembleraient excellentes, mais c'est à tout actionnaire final, qu'il soit résident ou non, au nominatif ou au porteur, qu'il convient de fournir une confirmation électronique de prise en compte de son vote. Ce participant formule la contre-proposition suivante : « *Les plateformes de vote électronique doivent permettre à tout actionnaire individuel ou institutionnel, résident ou non résident, détenteur au nominatif ou au porteur, d'accéder sans frais au vote dès la date de convocation de l'assemblée dans les meilleures conditions de confort et de sécurité. Il doit pouvoir modifier à tout moment ses instructions de vote jusqu'à la date de clôture légale du vote. Il doit pouvoir*

s'il en convient révéler ses instructions de vote à l'émetteur et à lui seulement. Une confirmation individuelle d'inscription de ses titres en date d'enregistrement (record date j-3) puis de prise en compte du vote selon ses dernières instructions (J-1) doit lui être envoyée gratuitement »

- un participant estime que ces propositions visent de façon pertinente à assurer une confirmation claire de l'exercice des votes des actionnaires mais souhaite cependant souligner que le souci de la démocratie actionnariale et l'état actuel des techniques (Internet) devraient conduire à autoriser tout actionnaire, quel que soit son statut à pouvoir s'exprimer gratuitement et directement au travers d'une plateforme de vote et que le droit à l'information sur la prise en compte des votes ne peut pas rester le privilège des actionnaires qui sont inscrits au nominatif.

Un participant exprime un rejet de ces propositions en ce qu'elles fixent des contraintes trop lourdes. Un autre estime que le dispositif de la proposition 12 est inutile car il dénaturerait le procès-verbal qui atteste du vote.

D'un point de vue strictement technique, deux participants ont fait part de leurs observations :

- s'agissant de la proposition 12, l'un d'entre eux souligne que cette fonctionnalité est prévue et d'ailleurs souhaitable pour les votes par voie électronique, compte tenu des moyens techniques disponibles pour échanger avec les actionnaires, mais que cela apparaît très difficile à mettre en œuvre pour les votes « papier ». Il faudrait donc plutôt orienter les actionnaires qui souhaitent recevoir ce type de confirmation vers le vote électronique. Il en est de même pour la proposition 13 ;
- l'autre souligne que le fait de fournir aux investisseurs la confirmation que leurs votes ont été enregistrés au moment de l'envoi constitue une préoccupation majeure de nombreux actionnaires, en particulier, les institutionnels. Il indique participer à des travaux sur ce sujet au Royaume-Uni et aux Etats-Unis.

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.**

S'agissant de cette proposition, cinq participants l'approuvent sans discussion, tandis que quatre autres font part de quelques précisions voire de réserves :

- sur le premier point, un participant indique être favorable à un tel principe, au regard de la nécessité d'une bonne organisation de l'assemblée générale, et pour éviter tout risque d'annulation d'assemblée dans l'hypothèse où un bureau ne serait aujourd'hui pas constitué. Il estime, en outre, que ce principe devrait être posé pour toute société et non pour les seules sociétés cotées. Sur le second point, il lui apparaît effectivement opportun de préciser les modalités de prise de décision du bureau, de manière à éviter tout blocage en son sein, précision qui vaut là encore également pour les sociétés non cotées. Il fait toutefois remarquer qu'il devrait être expressément accordé au président du bureau une voix prépondérante en l'absence d'un scrutateur ;
- pour un autre, si la clarification du rôle du bureau est une nécessité pour permettre le bon déroulement des assemblées, il ne faut pas élargir inconsidérément ses prérogatives compte tenu des asymétries d'information entre les différentes parties prenantes de l'assemblée. Pour ce même intervenant, la pratique qui fait que le président de l'assemblée (donc du conseil d'administration ou du conseil de surveillance) est également le président du bureau ne pose généralement pas de problèmes. Néanmoins, il n'est pas favorable à ce que cette pratique soit consacrée comme telle dans le code de commerce à moins d'y ajouter que tout actionnaire puisse proposer une autre candidature, le président étant finalement choisi par un vote de l'assemblée. Ce principe de contestation devrait également être applicable pour les scrutateurs et leurs suppléants éventuels. Il estime enfin que le rôle du secrétaire devrait également être précisé ;
- un dernier participant considère que la proposition de légalisation du bureau par la loi est bonne mais qu'elle ne constituera toutefois pas un grand progrès si la question de l'élection du président de l'assemblée n'est pas posée. Il semblerait normal que le président du bureau soit, par défaut, le président de la société ou de son conseil de surveillance, sauf objection formulée par tout actionnaire ou groupement d'actionnaires détenteur d'au moins 0,5% du capital (seuil d'initiative légal) détenu par les

actionnaires présents et sous réserve de candidature d'un actionnaire tiers. Un premier vote de l'assemblée confirmerait alors le choix du président du bureau.

- un autre, enfin, estime que les textes réglementaires font déjà référence à la constitution d'un bureau de l'assemblée, qui est par ailleurs de pratique constante (le président et 2 scrutateurs) et que les dispositions relatives au deuxième point de la proposition sont reprises dans différents textes.

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.**

Cette proposition est approuvée par huit participants. L'un d'entre eux souligne notamment qu'il semble fondamental d'étoffer les dispositions légales relatives au bureau afin de préciser le cadre applicable en ce qui concerne notamment la responsabilité des scrutateurs. Un autre indique que la proposition ne doit pas conduire à créer un formalisme excessif.

Notons, toutefois, par ailleurs, que :

- un participant indique que les éléments figurant dans la proposition sont déjà mis en pratique ;
- s'agissant du choix des scrutateurs, un autre attire l'attention sur le fait qu'il est difficile d'identifier bien avant l'assemblée lesdits scrutateurs (sauf bloc significatif stable) puisqu'on doit prendre en compte d'éventuels mandats. Par ailleurs, la question se pose aussi de la disqualification de certains actionnaires n'ayant pas déclaré leurs franchissements de seuils dans les délais prescrits : qui va constater que la privation des droits de vote prévue par l'article L.233-14 du code de commerce s'applique et que l'actionnaire défaillant ne peut donc pas faire partie du bureau ? Selon lui, cette analyse pourrait être conduite par l'établissement centralisateur sur la base d'éléments matériels incontestables (régularisation effectuée par l'actionnaire défaillant par exemple) ;
- un autre participant souligne que les propositions sur les scrutateurs évitent soigneusement de faire progresser leur rôle réel. Un progrès serait d'abord que leur nomination puisse être contestée par tout actionnaire ou groupement d'actionnaires détenteur d'au moins 0,5% du capital (seuil d'initiative légale) détenu par les actionnaires présents et sous réserve du dépôt de candidature d'un actionnaire tiers. Il conviendrait aussi que soit requise la signature de l'ensemble du bureau tant sur la feuille de présence que sur le procès-verbal et non pas celle du seul président ;
- à propos de la composition du bureau, la CC Epargnants considère comme nécessaire qu'un actionnaire minoritaire y soit également présent. Afin de ne pas entraver la prise de décision et d'en garantir l'équité, cet actionnaire viendrait se substituer à l'un des deux scrutateurs actuels. Elle requiert que ce point soit mentionné dans le rapport d'autant que les membres du groupe de travail en ont débattu lors de leurs travaux tout en relevant le problème posé par la sélection de cet actionnaire.

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.**

Neuf participants adhère à cette proposition, complètement ou le cas échéant, en apportant quelques précisions ou réserves :

- pour un participant, la nomination d'un suppléant n'est généralement pas nécessaire. Elle peut être envisagée, mais uniquement en dernier recours quand plus d'un membre du bureau est concerné par une décision à prendre par le bureau ;

- un participant estime que la liste des décisions auxquelles ne pourrait participer le membre du bureau concerné devrait être limitative (décisions relatives à la suspension des droits de vote, aux conventions réglementées et à la nomination ou la révocation). En outre, il ne lui paraît pas opportun que cette proposition soit introduite dans le code de commerce ;
- Un autre, enfin, suggère d'apporter quelques modifications textuelles à la proposition :
 - o au 1er tiret, à la 4e ligne, après "*nomination ou révocation*", supprimer "*etc* ".
 - o le 2ème tiret proposant de consacrer par une loi (ou un décret ?) l'interdiction d'être membre du bureau en cas de conflit d'intérêts risquant de se révéler difficile à rédiger, une recommandation ferme serait suffisante.

Quatre autres participants se montrent plus interrogatifs :

- l'un d'entre eux estime que ces propositions doivent être rejetées (selon lui, il conviendrait, au préalable, de clarifier la notion de conflit d'intérêts et de préciser les sanctions attachées à la violation de ces dispositions. Par ailleurs, une nullité de plein droit ne lui paraît pas appropriée) ;
- un autre considère que le sujet de la mise en place de scrutateurs suppléants semble délicat. Il s'interroge sur le point de savoir s'il convient d'imposer une instauration systématique de scrutateurs suppléants avec la lourdeur que cela implique alors même qu'ils pourraient n'être que rarement mis à contribution, ou s'il convient plutôt d'en faire une simple faculté ;
- un participant considère quant à lui que le recours à un « suppléant » se heurte à deux objections :
 - o tout d'abord, s'agissant des situations porteuses de conflit d'intérêts, la récusation temporaire du membre du bureau semble contradictoire avec l'affirmation selon laquelle le bureau est dépourvu de capacité d'appréciation en matière de suspension de droits de vote (compétence liée). Ce participant comprend de la proposition n°18 que c'est l'ensemble du bureau (et non pas seulement la majorité de ses membres, l'un d'entre eux se faisant remplacer par un « suppléant ») qui devra appliquer la suspension de droit de vote prévu à l'article L.233-14 du code de commerce « *sur la base des éléments objectifs et matériels qui auront été portés à sa connaissance* ». Ce n'est donc pas une décision que les membres du bureau seraient libres de ne pas prendre ;
 - o ensuite, laisser entendre qu'un conflit d'intérêt pourrait conduire à écarter (même provisoirement) un membre du bureau risque de poser un problème s'agissant du président de l'assemblée, qui peut s'estimer menacé par la montée en puissance de tel ou tel groupe d'opposants et tenter d'instrumentaliser l'article L.233-14 à son profit (même s'il n'est pas personnellement concerné). Certes, l'encadrement strict du pouvoir du bureau à cet égard (proposition n°18) est rassurant, mais cela relance la question des « *pouvoirs en blanc* » qui sont légalement utilisés par le président de l'assemblée (et non pas par son suppléant) même si ce dernier est en situation de conflit d'intérêt. et n'aurait pas le droit de prendre par au vote à titre personnel ou comme mandataire.
- un participant considère que la proposition 16 *bis* portant désignation de suppléants de scrutateurs, « *ectoplasmes juridiques* » ne disposant d'aucun pouvoir potentiel, semble inutile car trop lourde.

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.**

Cette proposition a recueilli cinq avis favorables. Certains s'en expliquent :

- un participant y est favorable pour préserver les scrutateurs contre tout risque d'action en responsabilité en cas de défaillance de l'établissement centralisateur dans sa mission de décompte des voix et d'établissement de la feuille de présence ;
- un autre indique vouloir clarifier le rôle du centralisateur ;

- un troisième souligne que le bureau ne certifie effectivement la feuille de présence que sur des informations fournies par le centralisateur. Il indique qu'il serait intéressant de travailler sur les thèmes de l'indépendance du centralisateur et de ses conflits d'intérêts potentiels à l'égard de l'émetteur¹⁶.

Trois participants la rejettent en tout ou partie :

- un participant estime qu'il convient de la rejeter en totalité car elle ne présente aucun intérêt ;
- un autre considère que la deuxième partie de cette proposition n'apparaît pas pertinente car (i) le contrat entre l'émetteur et le centralisateur, qui peut par définition être différent suivant les parties, ne concerne pas les scrutateurs et que (ii) les éléments sont certes recueillis par le centralisateur mais en premier lieu par les différents intermédiaires de la chaîne de détention ;
- un dernier soutient que cette proposition est peu consistante et considère qu'elle devrait d'abord poser la question du modèle d'agence recherché. Elle ne saurait assurer un progrès si les questions du choix de cet agent, c'est-à-dire de son indépendance¹⁷, de sa nomination, de sa rémunération donc de ses conflits d'intérêts, voire même de sa responsabilité, associée à celle de l'émetteur, ne sont pas posées¹⁸. Dans ce cadre, il formule la contre-proposition suivante : *« Le rôle du « centralisateur » à l'occasion de l'assemblée générale si la société choisit de déléguer ce rôle, est de rassembler dans l'intérêt de tous les actionnaires les confirmations d'inscription des titres, des identités et des bulletins ou inscriptions de vote transmis par les dépositaires, de les remettre au bureau et accessoirement d'assurer la totalisation des votes en assemblée. Le centralisateur, prestataire de la société dans l'intérêt de tous les actionnaires, doit être choisi en minimisant les conflits d'intérêts avec le conseil d'administration et la direction de la société ».*

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.**

Cette proposition a fait l'objet de plusieurs approches dans le cadre des réponses reçues.

Quatre participants sont favorables à cette proposition :

- deux participants approuvent la proposition sans réserve ;
- un autre indique que son contenu est déjà mis en oeuvre mais que cela peut justifier d'être clarifié dans le code de commerce ;

¹⁶ Il ajoute dans le cadre de sa réponse qu'il semble dangereux de donner au bureau le pouvoir de privation des droits de vote et encore plus de juger d'une éventuelle action de concert car même une constatation purement matérielle d'une évidence dépend des informations fournies par le centralisateur pour le compte de l'émetteur et ne prend pas en compte la complexité des règles de calcul des franchissements de seuils justifiant d'auditionner également l'actionnaire concerné. Seul le tribunal compétent devrait pouvoir prononcer une privation des droits de vote afin de ne faire planer aucun doute sur l'impartialité du bureau ou du centralisateur. En revanche, il faut assurer une procédure (référé en urgence) rapide permettant, si nécessaire, une nouvelle convocation de l'assemblée sous 15 jours.

¹⁷ Sur le modèle des « *independent registrar services* » outre-Atlantique.

¹⁸ Ce participant souligne que la première mission du centralisateur, si la société choisit d'en nommer un, est de constituer pour son compte la feuille de présence de l'assemblée générale, en collectant les confirmations d'enregistrement des titres et des identités d'actionnaires transmis par chacun des établissements bancaires dépositaires de titres. Le centralisateur transmet aussi les bulletins portant instructions de vote et les inscriptions de titres, associés ou non, au bureau. C'est aussi lui qui répartit ensuite les rémunérations concédées par les émetteurs au nom de tous les actionnaires pour « indemniser » les banquiers de leurs diligences « notariales » d'inscription des titres. Il est regrettable sur ce point que le rapport ne se soit pas préoccupé d'examiner le coût total de ces missions facturées par le centralisateur. Pour nombre d'investisseurs européens qui se sont exprimés dans ce sens vis-à-vis de la commission européenne, ce service d'inscription des titres des banquiers dépositaires devrait être laissé à la charge de la gestion générale des comptes titres de chaque établissement dépositaire, pour ne plus pénaliser la participation au vote par une lourde taxation de la société pour chaque vote reçu. Le rôle du centralisateur est bien autre. Rien n'oblige en France ni à l'étranger à recourir à un banquier comme centralisateur : alors que l'ensemble du marché financier souffre grandement du manque de rotation de ses acteurs, il serait heureux que le groupe de travail invite au recours à des prestataires indépendants tiers, non susceptibles de conflits d'intérêts financiers, capable de collecter les confirmations d'enregistrement des titres.

- un autre qualifie cette proposition de « *fondamentale* » et souligne qu'il doit être fermement affirmé que le bureau ne doit pas être en position de choisir car il n'intervient qu'en qualité de chambre d'enregistrement. Ce n'est qu'à cette condition que la privation de droit de vote (qui constitue une atteinte grave et potentiellement disproportionnée à cette prérogative essentielle de l'actionnaire et à son droit de propriété) n'est acceptable.

Six participants y sont favorables sous réserve de certaines clarifications :

- un participant estime qu'en évoquant des éléments de « *preuve* », il n'est pas certain que la formule retenue dans la proposition de synthèse de l'AMF lève toute ambiguïté sur le cantonnement nécessaire du rôle du bureau. Selon lui, il serait préférable d'indiquer qu'aux fins de privation de droit de vote, le bureau ne peut que constater des éléments matériels, en dehors de toute qualification juridique de sa part ;
- un autre estime qu'il est inopportun de décrire dans un texte le contenu de ce pouvoir de police. La jurisprudence a apporté les réponses aux questions soulevées par certaines affaires récentes et les contours du pouvoir du bureau sont aujourd'hui précisés. L'exercice qui consiste à traduire une solution jurisprudentielle dans un texte législatif ou réglementaire n'est pas aisé. Ainsi, peut-on douter que l'introduction dans le code de commerce de la règle selon laquelle le bureau « *applique les textes relatifs à la privation des droits de vote au vu d'éléments matériels de preuve* » échappe à toute incertitude. Il est à l'inverse à craindre que la description du contenu du pouvoir de police du bureau suscite des difficultés d'interprétation et, en particulier, entraîne des interprétations *a contrario* ;
- cette préoccupation est relayée par un autre participant qui estime que la liste proposée est trop précise et prête à discussion car on peut considérer qu'elle est incomplète (ex: quid du pouvoir d'ajourner l'assemblée, qui est courant en pratique) ; Pour lui, il suffit d'affirmer dans un texte que le bureau est chargé de la police de l'assemblée ou d'assurer le bon ordre des débats, et à la rigueur d'ajouter, mais la jurisprudence le fait déjà, que le bureau doit appliquer les textes en matière d'exercice ou non des droits de vote au vu d'éléments matériels de preuve ;
- s'agissant de l'ajournement de l'assemblée générale, un participant souligne que le rapport ne mentionne rien à ce sujet. Il peut cependant arriver que l'assemblée ne puisse plus se tenir et qu'il faille prendre une décision d'ajournement (heure tardive, impossibilité matérielle de poursuivre les débats dans le même lieu...). Lors des discussions au sein du groupe de travail, la possibilité pour le bureau de prononcer une décision d'ajournement avait été écartée au motif qu'il s'agissait d'une décision grave qui ne pouvait ressortir de la seule responsabilité du bureau. Dans ces conditions, et pour sortir de ce vide juridique, il est préconisé de modifier la proposition n° 18 en intercalant le nouveau troisième tiret suivant : « *(le bureau) constate, le cas échéant, en cas de suspension de séance, l'impossibilité de reprendre les débats et saisit le conseil d'administration pour qu'il délibère sur l'opportunité d'ajourner ou non l'assemblée* » ;
- cette question de l'ajournement est à nouveau évoquée par un troisième participant qui lui aussi s'interroge sur la capacité du bureau à ajourner l'assemblée générale ou simplement à la suspendre. Ce même intervenant se demande plus généralement, pour que le rôle du bureau se limite à celui d'être juge de l'évidence, quel mécanisme instituer afin de prévoir une réponse dans les meilleurs délais de la part des tribunaux pour trancher sur un sujet de franchissement de seuils pouvant permettre à une société de gestion de portefeuille de se défendre sans avoir nécessairement à ajourner l'assemblée générale. Il s'interroge également sur la manière de retranscrire dans le code de commerce la jurisprudence relative à l'action de concert ;
- Un autre, enfin, considère que la proposition est acceptable dans son principe mais qu'elle peut s'avérer dangereuse¹⁹.

¹⁹ Selon lui, le pouvoir de police du bureau de l'assemblée et de son président est légitime : il permet de faire appliquer la loi et parfois, si nécessaire, de ne pas appliquer la loi. En cas de litige, d'insatisfaction des actionnaires, si ces derniers ont eu la prudence de faire venir un huissier, le tribunal de commerce se prononcera sur les faits et les circonstances. Il ne semble donc aucunement opportun de renforcer réglementairement les pouvoirs du bureau contre les actionnaires : laissons le juge, en cas de litige, trancher sans favoriser par des textes inutiles la défense de bureaux « policiers ». Le juge lui-même a visiblement estimé que l'atteinte aux droits de vote était trop délicate pour être tranchée "à chaud" par deux ou trois personnes, dont les intérêts personnels peuvent de surcroît différer de l'intérêt social "général". Il devrait être le seul à pouvoir justifier une telle atteinte aux droits fondamentaux des actionnaires. L'organe social « provisoire » que constitue le bureau de l'assemblée ne doit pas peser trop lourd face à cette prérogative fondamentale qu'est le droit de vote de l'actionnaire.

Sept participants ont développé une autre approche de cette proposition :

- pour un participant, il est dangereux de donner au bureau le pouvoir de privation des droits de vote et encore plus de juger d'une éventuelle action de concert car même une constatation purement matérielle d'une évidence dépend des informations fournies par le centralisateur pour le compte de l'émetteur et ne prend pas en compte la complexité des règles de calcul des franchissements de seuils justifiant d'auditionner également l'actionnaire concerné. Seul le tribunal compétent devrait pouvoir prononcer une privation des droits de vote afin de ne faire planer aucun doute sur l'impartialité du bureau ou du centralisateur. En revanche, il faut assurer une procédure (référé en urgence) rapide permettant, si nécessaire, une nouvelle convocation de l'assemblée sous 15 jours ;
- un participant indique qu'il s'oppose à la proposition qui consiste à étendre de fait au bureau la responsabilité collégiale d'identifier les situations et les éléments susceptibles d'entraîner la suspension des droits de vote et d'appliquer les textes afférents. Un actionnaire véritablement non lié n'aurait ni les moyens ni le souhait de porter la responsabilité de ces décisions souvent litigieuses. Il invite le président à nommer un expert, un auditeur par exemple, si les éléments litigieux sont identifiés. La responsabilité de la décision relève du président et ne doit pas être diluée. De même, il appartient, par définition, au président de diriger les débats et de porter la responsabilité des litiges et contestations potentielles. Il considère qu'un guide de bonnes pratiques permettrait avantageusement de clarifier les règles de l'assemblée (temps de parole, gestion de conflit). Pour lui, la nomination de présidents véritablement indépendants dans les conseils d'administration, et par conséquent les assemblées, contribuerait aussi avantageusement à résoudre ce problème ;
- trois participants ont indiqué qu'il est important que les émetteurs disposent d'informations précises sur leur actionnariat connu au jour de la *record date*. Toutefois, il serait également utile qu'il soit rappelé aux actionnaires (dans un encart inséré dans l'avis de convocation par exemple) leurs obligations relatives aux déclarations de franchissement de seuil (statutaire et légal). Les investisseurs partagent les préoccupations des émetteurs suscitées par les risques de prises de contrôle rampantes. Il faut rappeler à cet effet que la France est l'un des rares pays européens à fixer 2 seuils générateurs d'une obligation à déclarer. Si de nombreux Etats européens fixent, comme le permet la directive Transparence, un premier seuil à 3%, en France ce seuil a été fixé à 5%. En outre, ils sont favorables à un abaissement du seuil de 5% à 3%. En effet, les statuts des émetteurs peuvent prévoir une obligation supplémentaire de déclaration portant sur la détention de fractions du capital ou des droits de vote inférieures à 5%. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital ou des droits de vote. Cette information est rarement connue des investisseurs, sauf lorsqu'ils ont pris connaissance des statuts. Un simple rappel aux investisseurs de leurs obligations de déclaration en application des dispositions statutaires réduirait probablement le nombre de défauts de déclaration de franchissement de seuil.
- au sein de la CC Emetteurs, un membre approuve les propositions tendant à consacrer le rôle du bureau de l'assemblée générale tout en considérant que le maintien du bon ordre de l'assemblée relève avant tout de la responsabilité du président ;
- au sein de la CC Gestion, un membre souligne que dans la mesure où en cas de franchissement de seuil statutaire non déclaré, le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance peut priver l'actionnaire non déclarant de son droit de vote et souhaite savoir si cela signifie qu'il revient au bureau d'exercer désormais ce pouvoir ou si celui-ci demeure de la compétence du président du conseil de surveillance ou du conseil d'administration. Ce même membre demande s'il existe une obligation pour le président qui reçoit l'information d'en informer le bureau. Il rappelle qu'en cas de franchissement de seuil statutaire, le président de la société est informé, mais que celui-ci n'a aucune obligation légale d'en informer le bureau. Selon lui, cela signifie donc que s'il existe un pouvoir de police du bureau, il conviendrait alors de formaliser l'obligation que le président lui transmette l'information. Il souligne la distinction qu'il convient de faire entre la sanction relative aux droits de vote en cas de franchissement de seuil statutaire (qui doit être demandée par une fraction des actionnaires) et celle liée à l'absence de déclaration du franchissement d'un seuil légal qui est automatique. Il estime, enfin, que le bureau peut avoir un pouvoir de constatation pas un pouvoir d'investigation.

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.**

Cette proposition a été commentée par sept participants qui ne sont pas majoritairement favorables à l'approche retenue :

- un participant estime que ce travail de vérification est opportun pour éviter que le risque de contestation précédemment évoqué ne se réalise au cours de l'assemblée, plaçant alors le bureau dans une situation inextricable. Si le conseil identifie des éléments susceptibles d'entraîner une suspension des droits de vote, il peut ainsi en aviser en amont le bureau, au même titre que les actionnaires ;
- un autre retient la proposition mais souligne, qu'au préalable, les pouvoirs du bureau en matière de privation de droits de vote devraient être confortés ;
- un autre considère, s'agissant du travail de vérification, qu'il conviendrait de rajouter à cette proposition «*auprès des différentes parties*», le centralisateur n'ayant pas nécessairement toute l'information dans un premier temps ;
- un autre estime que ce qui figure dans la proposition existe déjà en pratique ;
- selon un participant, ce travail d'identification en amont a lui-même une influence sur le choix des membres du bureau (scrutateurs). En outre, les renseignements tirés de la « *record date* » ne sont pas probant puisque cette dernière (trois jours avant l'assemblée générale) ne permet pas de préjuger d'un éventuel retard dans la déclaration d'un franchissement de seuil intervenu concomitamment puisque son auteur dispose de quatre jours. Par ailleurs, la plupart des cas d'assimilation listés à l'article L.233-9 du code de commerce sont impossibles à déceler de l'extérieur (comment savoir qu'un seuil a été franchi trois mois avant l'acquisition d'un bloc parce que celui-ci a fait l'objet d'une promesse de vente ?). En réalité, le seul élément véritablement exploitable (en dehors d'une décision de justice devenue définitive) lui semble être l'intervention d'une régularisation de la part de l'actionnaire (ou du groupe) défaillant. La prise en compte de ce critère permet de surcroît de savoir exactement comment calculer le délai de deux ans de privation (qui expire deux ans après ladite régularisation) ;
- un autre est d'avis que lorsqu'aucun incident de séance n'est anticipé, cette proposition reste théorique. En revanche, lorsqu'on craint un incident de séance, c'est souvent avec un actionnaire important, donc il est possible qu'il soit scrutateur. Quelle est, dès lors, la logique pour la société de dévoiler au scrutateur activiste son plan de bataille, quand le scrutateur, de son côté, n'a aucune obligation de dévoiler le sien ? Pour ces raisons, cette proposition lui semble mettre la société dans une position très fragile ;
- un participant considère que cette proposition est « *mal inspirée* » et marque son opposition. Selon lui, elle ne fait que décrire la pratique légitime actuelle des sociétés qui s'octroient naturellement ce rôle clef de vérification des pouvoirs avec l'aide de leur banquier centralisateur et qui transmettent une liste de présence déjà triée au bureau au jour de l'assemblée. En réalité ce rôle, qui pourrait être remis à un centralisateur nommé de façon indépendante, appartient plutôt au bureau de l'assemblée mais nullement à la société.

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.**

La démarche d'actualisation prônée par la proposition est soutenue par huit participants. Parmi ceux-ci, on notera :

- un participant rappelle que l'accent devrait être mis sur des critères de significativité de la convention, en appréciant le montant de la convention par rapport au montant des actifs, au résultat et/ou au chiffre d'affaires de la société et à la moyenne des rémunérations les plus élevées ;
- un autre indique que le guide sur les conventions intragroupe gagnerait à être actualisé à condition de bien y faire participer les associations représentant les actionnaires ;
- un autre indique que l'actualisation de cette étude sur les conventions de 1990 est déjà en cours de réalisation. Une fois la mise à jour de cette étude terminée, il devrait procéder à une phase de concertation notamment avec le H3C et l'AMF comme suggéré dans la proposition ;
- un participant qualifie cette proposition d'excellente mais souligne qu'elle n'est recevable qu'à la condition que les représentants des actionnaires et investisseurs puissent en nombre réellement équilibré participer à un tel travail ;
- un participant considère que la notion d' *« opérations courantes et conclues à des conditions normales »* est effectivement large mais permet une finesse d'appréciation de la qualité des conventions. L'actualisation de l'étude de la CNCC en liaison avec les différentes parties prenantes dont les actionnaires peut se révéler utile.

Par ailleurs, un participant rappelle que la loi n° 2011-525 du 17 mai 2011, invoquant des raisons de lourdeur administrative, a supprimé la procédure de communication de ces conventions courantes conclues à des conditions normales au président du conseil d'administration. Il a été également mis fin au droit de communication aux actionnaires de la liste des conventions libres. Selon lui, se pose notamment la question de la notion de *"convention courante conclue à des conditions normales"* qui, lorsqu'elles sont jugées significatives, pourraient être requalifiées de conventions réglementées.

Enfin, un dernier participant exprime à l'égard de cette proposition et de la suivante (relative à la charte interne mise en place au sein des émetteurs) une opinion plutôt critique car ces propositions conduisent à faire octroyer aux professionnels du chiffre le rôle et le pouvoir de remédier à l'imprécision alléguée de la loi en la clarifiant, d'orienter son interprétation et son application par les tribunaux et d'accompagner les contractants dans la qualification de leurs conventions²⁰.

²⁰ Il souligne à cet égard qu'il ne faut pas sous-estimer le danger de telles propositions. D'un côté, les dirigeants penseront être en sécurité lorsqu'ils appliquent le guide et leur charte ; mais c'est un leurre car ces documents ne s'imposent pas aux tribunaux. D'un autre côté, les commissaires aux comptes s'exposent au risque d'une action en responsabilité dans le cas où la charte interne élaborée avec leur « accord » définirait des critères de qualification rejetés par un juge. Enfin, la tentation existe de faire « déclasser », par le guide et la charte interne, en « conventions libres » toutes les conventions qui ne sont pas « significatives » : ce dernier terme est mentionné par le rapport qui évoque la recommandation du Forum européen pour le gouvernement d'entreprise suggérant de ne soumettre à la procédure de contrôle que les conventions ayant un « impact significatif sur les actifs ». Ainsi, la vente d'une forêt par une société à son dirigeant au quart de la valeur marchande serait une convention libre si cette valeur ne représente qu'un pourcentage très faible (non significatif) des actifs. Cependant la question de la qualification des conventions n'intéresse pas seulement leur impact sur les actifs sociaux ou consolidés : elle concerne aussi et surtout la gouvernance de la société et l'effectivité du contrôle. Élargir le domaine des conventions libres, c'est réduire celui des conventions réglementées. Une qualification en « *conventions libres* » a pour effet de les soustraire à la connaissance des actionnaires et au contrôle. Or le contrôle est nécessaire pour s'assurer que ces conventions portent effectivement sur des opérations courantes et sont conclues à des conditions normales. Selon ce participant, il n'est ni sain ni naturel de laisser cette vérification au pouvoir des seuls contractants ; elle relève du juge qui ne peut être saisi que si l'existence même de ces conventions, réglementées et libres, est révélée. En conclusion, les propositions n° 20 et 21 lui apparaissent inopportunes.

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.**

La mise en place d'une charte interne a été accueillie favorablement par quatre participants.

Un autre estime qu'au-delà d'une charte interne pour qualifier une convention, il serait utile que la réglementation donne une définition des « *conventions courantes conclues à des conditions normales* » alors même que, sous couvert d'une simplification du droit, la loi du 17 mai 2011 a privé le conseil d'administration d'un accès à ces conventions. Les conventions courantes conclues à des conditions normales pourraient utilement faire partie des documents accessibles au siège social de la société sur demande, dans la mesure où il existe un risque de voir ainsi qualifiées des conventions réglementées qui échapperaient alors à tout contrôle.

Cinq participants ont marqué leur opposition à cette proposition :

- un participant indique ainsi que le recours à une charte interne qui exclurait d'office certaines conventions du pouvoir d'appréciation des conseils ne semble pas souhaitable car ces derniers doivent assumer pleinement cette responsabilité ;
- un participant estime que la proposition est difficile à mettre en œuvre ;
- un autre participant estime que cette proposition n'est pas recevable. Pour lui, la définition légale est heureusement large et cette qualification ne doit surtout pas relever de l'appréciation de l'intéressé ;
- un participant s'interroge aux vues des récentes évolutions législatives de l'intérêt du caractère interne de cette charte.

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.**

Cette proposition a été favorablement accueillie par treize participants dont certains formulent cependant des souhaits de clarification et/ou des propositions d'amendements :

- pour un participant, le rapport n'envisage la procédure que du côté de la société mère, puisqu'il est précisé que la convention n'entre dans le champ des conventions réglementées que s'il existe des dirigeants communs. Or, du côté de la filiale, la procédure est applicable, même en l'absence de dirigeants communs, à raison de la participation détenue par la société mère. Ce participant estime que l'exclusion du champ d'application de la procédure doit être envisagée non seulement pour la société mère, mais également pour la filiale. En outre, c'est à la date de conclusion de la convention que devrait être appréciée la participation de la société mère, et non « *tout au long de l'exercice* » ;
- un autre juge cette modification opportune dans la mesure où ces conventions « *ne présentent pas de véritables conflits d'intérêts* ». Il demeure que ces conflits seront réels si la filiale à 100 % est une personne interposée utilisée pour réaliser sans contrôle une opération avec un contractant visé par l'article L.225-38 du code de commerce. Afin de permettre un contrôle de ces conventions, la proposition n° 22 devrait donc être complétée par l'obligation de les rapporter dans un document publié par la société ;
- un participant estime que cette modification devrait également permettre d'exclure de la procédure les conventions conclues entre une société et son actionnaire à 100% ou équivalent. A défaut, ces conventions disparaîtraient du champ d'application au niveau de la société mère cotée mais subsisteraient dans le champ d'application au niveau des filiales détenues à 100% ;
- un participant note que la portée du dispositif envisagé gagnerait à être éclaircie : d'une part et surtout, le terme « *équivalent* » manque singulièrement de clarté et ne permet pas de déterminer avec certitude les conventions qui bénéficieraient de l'exclusion, spécialement dans le cas très fréquent où ces conventions sont passées avec des filiales détenues avec une majorité très importante. D'autre part, la

- référence à un contrôle à 100 % « *tout au long de l'exercice* » semble difficilement praticable. Ce dispositif devrait enfin valoir pour les sociétés cotées ou non cotées ;
- un autre souligne également qu'il semblait utile, d'une part que ces conventions entrent de nouveau dans le périmètre dès lors qu'elles cessent d'être détenues à 100% et d'autre part, que le terme « *équivalent* » soit strictement défini ;
 - un participant relève que la notion de pourcentage « *équivalent* » à 100% est imprécise et donc ambiguë. Il suggère de la remplacer par le renvoi au seuil de 95% dont le dépassement permet à un actionnaire d'exproprier les minoritaires (*squeeze out*) ce qui traduit bien le fait qu'il est capable de se comporter comme un actionnaire unique ;
 - un autre propose les modifications suivantes (soulignées) : « *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 directement ou indirectement à 100 % (ou équivalent) au jour de la conclusion de la convention ~~tout au long de l'exercice~~* ». Il estime, en effet, que cette disposition doit être applicable dans un groupe, que la société de tête soit cotée ou non. Par ailleurs, il convient de prendre en compte la détention indirecte. Enfin, la nécessité d'une détention à 100 % ou équivalent tout au long de l'exercice sera difficile à prévoir au moment de la conclusion de la convention ;
 - Une partie de cette proposition de modification est également soutenue par un autre participant, qui suggère en page 34, d'insérer le texte souligné ci-après : "*cette participation étant appréciée à la date de conclusion de la convention, et la dérogation étant applicable au niveau de la mère comme de la filiale*" ;
 - enfin, un participant indique que ces conventions tant qu'elles s'appliquent à des transactions avec des sociétés du groupe n'affectent pas le patrimoine de l'actionnaire à condition que ces filiales demeurent détenues à 100% tout au long de l'exercice et (à ajouter !) « *tout au long de la vie de la convention* ». D'où l'intérêt, selon lui, de conserver au rapport spécial toutes les conventions qui gardent un effet économique sur 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 Paris²¹ : « *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* ».**

Les commentaires recueillis sur cette proposition sont contrastés :

- trois participants y sont favorables sans réserve et un autre considère que la proposition de définition, bien rédigée, de la notion de personne indirectement intéressée s'avère excellente dans le sillage de la finalité de la procédure de contrôle ;
- deux autres estiment cependant que la définition retenue est trop restrictive et que les conseils doivent assumer pleinement leur responsabilité dans l'appréciation pratique de ce concept. Un autre considère quant à lui que la notion devrait être précisée ;
- un participant la qualifie de pernicieuse car, selon son analyse, la définition proposée tend à réduire sensiblement le nombre de personnes intéressées par des conventions. La définition légale actuelle de « *personne indirectement intéressée* » est large et protège mieux les actionnaires ;
- un autre indique que cela conduit à s'interroger sur la prise en compte de l'action de concert entre actionnaires. Dans ce cadre, il s'interroge sur la question de savoir si un concertiste a le droit de prendre part au vote sur une convention réglementée qui intéresse un autre membre du concert ²².

²¹ Contribution de la CCIP aux travaux de place, « renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées », septembre 2011.

²² Selon lui, cette problématique se rencontre dès à présent depuis que la loi prend en compte les conventions passées avec les personnes qui contrôlent (au sens de l'article L.233-3 du code de commerce) l'un de ses actionnaires à plus de 10% : il semblerait en effet logique que ce dernier ne puisse pas voter en assemblée générale (alors qu'il est le seul pour lequel la question se pose puisque le principal intéressé n'est qu'actionnaire indirect) et ce indépendamment du point de savoir s'il a le pouvoir d'infléchir la conduite de la partie à la convention (par définition c'est même l'inverse qui risque de se produire ! Pourquoi raisonner différemment à l'égard d'un actionnaire agissant de concert avec la partie intéressée (sachant que le lien de contrôle est une présomption d'action de concert d'après l'article L 233-10) du moins lorsque la convention réglementée est en lien direct avec la politique commune poursuivie par le concert (dont il faut rappeler que les membres sont solidairement tenus à l'égard des obligations qui leurs sont faites par les lois et règlements...) ?

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.**

Trois participants y adhèrent sans réserve ou souhaitent apporter des clarifications de détail en précisant, par exemple, que les conventions conclues avec une filiale et concernant, directement ou indirectement, un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée devraient être présentées dans le rapport du conseil à l'assemblée et non dans le rapport du commissaire aux comptes, ce dernier ne pouvant être dispensateur de cette information. Un autre estime, quant à lui, que cette mesure est déjà en vigueur.

Sans remettre en cause le bien-fondé de la proposition, un participant considère qu'il conviendrait que soit fait mention des sous-filiales, et de veiller à inclure les conventions intéressant un actionnaire important en se rapprochant de la formulation de l'article L.225-38 du code de commerce.

La CC Epargnants a, quant à elle, recommandé de centrer la procédure des conventions réglementées sur celles qui présentent un réel enjeu au regard de l'intérêt social, y compris celles conclues entre des administrateurs ou dirigeants et des filiales.

Quatre participants souhaitent redéfinir la portée de cette proposition. Ainsi, un participant estime que cette présentation ne pourrait être suggérée qu'à titre de bonne pratique et ne viser au demeurant que les conventions non courantes. Dans le sens de cette dernière remarque, un autre participant propose de rédiger la proposition n° 24 comme suit : « *Présenter les conventions non courantes conclues avec une filiale et concernant directement ou indirectement un dirigeant et ou / un administrateur de la société cotée* ». Il faut éviter d'avoir à présenter dans le document de référence des conventions qui ne présenteraient pas d'intérêt pour les actionnaires, car courantes et conclues à des conditions normales. Un autre qualifie la proposition d'ambiguë. En effet, s'il s'agit, à suivre le titre du paragraphe, de « *donner une information sur les conventions conclues entre un dirigeant et une filiale* », telle qu'elle est rédigée, la proposition paraît viser les conventions conclues entre la société cotée et sa filiale. Il conviendrait donc de viser les conventions conclues « *par une filiale* ». La cohérence imposerait en outre d'exclure les conventions courantes conclues à des conditions normales. Enfin, il serait opportun de ne porter à la connaissance des actionnaires de la société mère que les conventions qui présentent un caractère significatif. Un dernier propose les modifications de texte suivantes (soulignées) : "*Présenter les conventions non courantes, si elles sont significatives, conclues par une filiale et concernant*".

Sept participants semblent, au contraire, vouloir aller au-delà de la proposition initiale :

- trois participants indiquent être favorables à ce que les conventions conclues entre un dirigeant et/ou un administrateur d'une société et une filiale, soient soumises au vote des actionnaires ;
- un autre se prononce également en ce sens soulignant que les conventions conclues avec une filiale (et sous-filiale) et concernant, directement, par personne interposée ou indirectement un dirigeant, un administrateur ou un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % devraient effectivement être présentées dans le rapport spécial et soumises au vote de l'assemblée car elles présentent également un risque de conflit d'intérêts ;
- un participant demande que les conventions réglementées conclues entre une partie liée et toutes les sociétés cotées d'un groupe soit présentées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes et soumises au vote de l'assemblée générale, et non les seules conventions avec la société cotée considérée. Cette absence d'information constitue aujourd'hui une cause sérieuse de préoccupation qui risque d'éroder la confiance des investisseurs en la société et ses actionnaires dominants ;
- un autre estime que cette proposition qui s'intéresse aux filiales de la société ne constitue aucunement le progrès annoncé par le groupe de travail mais se contente de rappeler les règles actuelles d'établissement des comptes consolidés et n'étend aucunement le contrôle de l'assemblée sur les conventions suspectes passées par les filiales. Pour lui, il faut certes présenter les conventions conclues avec une filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant et/ou administrateur de la

société cotée, dans le rapport spécial à l'assemblée et, s'il y en a un, dans le document de référence mais il faut surtout inclure au rapport spécial, et non pas seulement dans le document de référence, toutes les conventions conclues par une filiale ou sous-filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant, et/ou administrateur et/ou grand actionnaire de la société cotée. Il s'agit d'étendre le contrôle à toutes les conventions avec parties liées dans leur définition comptable internationale. A cet effet, il propose la rédaction suivante : « **Proposition n°24 révisée** : *Faire figurer les conventions conclues par toute filiale ou sous-filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée, dans le rapport spécial et, s'il y en a un, dans le document de référence* » ;

- Enfin, un participant s'interroge sur la portée exacte de la proposition n° 24²³.

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.**

La proposition a été accueillie favorablement par treize participants :

- trois participants sont, en particulier, favorables à la modification de 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 ; Un autre considère que cette modification réglementaire du code de commerce devrait en outre valoir pour toutes les sociétés, qu'elles soient ou non cotées ;
- un participant fait observer que la modification réglementaire relative à la transmission de ces motifs aux commissaires aux comptes constitue un préalable indispensable à la reprise de ces informations dans le rapport spécial ;

²³ Celle-ci est présentée sous le titre « Donner une information sur les conventions conclues entre un dirigeant et une filiale de l'émetteur ». Le lecteur croit comprendre que la proposition vise une convention passée entre le dirigeant de la société mère et la filiale de celle-ci : une telle convention n'entre pas dans le champ de l'article L.225-38 du code de commerce, ce qui révèle une lacune du texte. Puis le lecteur prend connaissance de la motivation exposée par le Rapport qui semble se référer à des conventions dans lesquelles interviendrait une « personne interposée » ; le Rapport indique en effet : « 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 ». Ces termes signifient apparemment que le dirigeant est une personne interposée et que la convention qu'il a passée avec la filiale est conclue pour le compte de la société mère qu'il dirige. Curieuse situation. Puis le Rapport poursuit : « 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 ». Les « autres cas » ne sont pas explicités et le Rapport formule ainsi la 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 ». Le dirigeant concerné directement ou indirectement est-il celui qui a signé la convention en son nom ? Dans l'affirmative, est-il personne interposée, donneur d'ordre ou cocontractant ? Dans les trois cas, il importe que les conventions de cette sorte bien particulière soient pleinement soumises à la procédure de contrôle.

- un autre indique que l'efficacité de cette nouvelle procédure ne pourra être complète que si, ainsi qu'il est recommandé par le groupe de travail, une modification de la partie réglementaire du code de commerce est introduite pour la rendre obligatoire²⁴ ;
- un participant considère que les motivations des conseils (décidées en l'absence de personnes intéressées), les observations des commissaires aux comptes, l'accès à un niveau d'information nécessaire à l'évaluation des conventions par les actionnaires (déjà prévu par l'article R.225-31 6° et 7° du code de commerce) ainsi qu'éventuellement le recours à une expertise indépendante sont autant d'éléments positifs qui faciliteront la détermination de l'intérêt des conventions. Dans le cas où tous les administrateurs sont en conflit d'intérêts et où les motivations du conseil sont donc impossibles à fournir, le recours à une expertise indépendante devrait être obligatoire ;
- un participant estime que la présentation détaillée et la motivation de ces conventions par le conseil devrait être mise à la disposition des actionnaires sur le site de l'émetteur ;
- un autre souligne que les commissaires aux comptes afin de justifier leurs honoraires devraient formuler des observations dans leur rapport spécial en cas d'absence ou d'insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à la convention, sans pour autant apprécier ni l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention. Il estime qu'il convient 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 ;
- un participant estime que le deuxième volet de la proposition existe déjà en pratique.

Un participant formule les deux réserves suivantes :

- Il est proposé de rédiger la première phrase du premier tiret de la proposition n° 25 comme suit : « Motiver la décision du conseil d'administration d'autorisation des conventions réglementées en justifiant de l'intérêt de cette convention pour la société ou son groupe ~~et des conditions financières qui y sont attachées~~ ». Il ne sera pas toujours possible d'explicitier l'intérêt des conditions financières de certaines conventions. Il nous semble que la notion d'intérêt de la société ou du groupe doit permettre de couvrir le sujet des conditions financières dont il est l'un des éléments constitutifs.
- Par ailleurs, il ne semble pas qu'il faille introduire dans le code de commerce cette obligation de motivation. Une telle obligation conduira inévitablement au développement de formule-type à faible valeur informative pour les actionnaires. En revanche, la recommandation paraît plus appropriée pour donner l'information nécessaire, car plus souple et donc plus adaptable en fonction de la nature et des caractéristiques de la convention qui peuvent être très diverses. Il est donc proposé de supprimer le troisième tiret de la proposition n°25.

Un seul participant écarte totalement cette proposition considérant que le formalisme créé est trop lourd.

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.**

²⁴ Pour ce participant, cette proposition est à rapprocher d'une étude menée récemment par l'OCDE sur la pratique des conventions entre parties liées dans un certain nombre de pays dont la France. Cette étude, qui devrait être publiée dans les semaines à venir, suggère des points de réflexion qui pourraient contribuer à une amélioration des pratiques des conventions entre parties liées sur le marché français. En voici un extrait: "French working groups established to consider recommendations (AMF, French Institute of Directors, auditors' professional association) should consider issuing templates that set out best practice examples of the type of information necessary to come to a well-informed judgement on whether a related party transaction is in the interests of the company."

Cette proposition est soutenue par neuf participants :

- un participant souligne que la proposition ne soulève pas d'objection dès lors que la désignation d'un expert indépendant relève de la décision du conseil et qu'il ne s'agit pas d'une obligation légale. Par souci de clarté, il devrait toutefois être précisé que la proposition vise la conclusion des seules conventions réglementées ;
- un autre estime que la nomination d'un expert indépendant « *lorsque la conclusion d'une convention est susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan de la société ou des résultats de la société et/ou du groupe* » doit être obligatoire et ne pas relever d'une décision de la société ;
- dans le même sens un participant estime que le recours à une expertise indépendante devrait être une pratique généralisée à toute convention impliquant un dirigeant, un administrateur ou un actionnaire ;
- un participant estime que la proposition pourrait être complétée pour préciser que la mention de l'expertise indépendante devrait figurer dans le procès-verbal du conseil d'administration et être portée à la connaissance du commissaire aux comptes.

Trois participants s'y opposent :

- un participant souligne les coûts supplémentaires engendrés par une telle démarche ainsi que le surcroît de complexité en résultant pour une procédure déjà lourde en l'état. Il revient aux administrateurs d'apprécier l'opportunité de la convention, conformément au rôle qui leur est assigné par la loi ;
- un autre suggère de rejeter la proposition car il sera difficile, en pratique, de distinguer les « *conventions susceptibles d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats* » ;
- un participant se demande pourquoi l'expert « *indépendant* » devrait être nommé par la société. Il considère que cette proposition redondante fait progresser l'administratif au lieu de faire progresser l'indépendance. Il lui semble beaucoup plus important de rappeler que la loi n'est pas respectée ni par les conseils d'administration ni par les bureaux d'assemblée générale quant à la non-participation au vote de l'actionnaire intéressé.

Quatre participants apportent des réponses plus nuancées :

- un participant considère que cela existe déjà souvent pour les sujets de rémunération de la société ;
- un autre est favorable au premier élément de la proposition mais estime, s'agissant du second que cette information figure déjà au procès-verbal du conseil d'administration et qu'il n'est pas souhaitable de la rendre publique ;
- un membre de la CC Gestion s'interroge sur le rôle qui serait attribué à l'expert en ce qui concerne les conventions réglementées, ainsi que sa valeur ajoutée par rapport au commissaire aux comptes ;
- un autre participant souligne que l'initiative est heureuse mais un peu restrictive puisqu'elle ne vise que l'hypothèse d'un « *impact très significatif* ». En d'autres termes, si le cocontractant s'enrichit « *significativement* » aux dépens de la société, l'expertise n'est pas requise lorsque la société est suffisamment prospère pour consentir sans grand effort une telle faveur. La même proposition prévoit de « *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* ». Pour ce participant, il faut espérer que le « *secret des affaires* » ne prenne pas une extension telle que cette disposition reste lettre morte²⁵.

²⁵ Ce participant souligne à cet égard qu'on relève que la proposition de loi n° 826 votée le 23 janvier 2012 par l'Assemblée nationale laisse aux dirigeants sociaux une large liberté dans la définition du secret des affaires et dans l'adoption de « mesures de protection spécifiques ». Dans le cadre de ce propos, on observera que ni les articles L225-38 et suivants ni les prescriptions réglementaires précitées ni les textes de droit européen ne font état d'un secret des affaires, de sorte que leur portée ne saurait être réduite par l'invocation d'un tel secret. Dans la matière voisine des mesures d'instruction prévues par l'article 145 du code de procédure civile, la Cour de cassation²⁵ a écarté un moyen tiré du secret des affaires en décidant qu'il « *ne constitue pas en lui-même un obstacle à l'application des dispositions de l'article 145 dès lors que les mesures ordonnées procèdent d'un motif légitime et sont nécessaires à la protection des droits de la partie qui les a sollicitées* ». Ici, la révélation des transactions entre parties liées constitue un motif légitime et elle est nécessaire à la protection des intérêts de la société et de ses actionnaires.

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.**

Cette proposition est soutenue par six participants. Parmi ceux-ci :

- un participant souligne que cette régularisation anticipée doit cependant intervenir en temps utile de manière à ce que le commissaire aux comptes puisse établir son rapport au regard de la motivation de la décision du conseil, faute de quoi la procédure ainsi déroulée dériverait en substitut de la voie normale, et non en simple voie de rattrapage ;
- un autre estime que cette proposition nécessite une modification législative.

Pour deux autres, elle suscite de sérieuses réserves, alors que pour un troisième, elle est perçue comme ayant une portée limitée :

- un participant la rejette car pour lui l'autorisation du conseil doit être préalable ;
- pour un autre, depuis longtemps, les instances patronales réclament une telle faculté de ratification des conventions que les dirigeants sociaux ont conclues sans avoir obtenu l'autorisation « *préalable* » du conseil d'administration ; elles se plaignent de la nécessité de réunir un conseil d'administration pour autoriser une convention ou de devoir différer la conclusion d'une convention jusqu'à la tenue du prochain conseil. Ce participant indique ne pas être certain que les conventions en cause soient tellement pressantes qu'on ne puisse les soumettre à la procédure légale et pense que la réclamation d'un pouvoir de ratification n'est pas étrangère à un désir de substituer une confirmation *ex post* à un contrôle *ex ante*. Si la proposition n° 27 devait être reprise dans le code de commerce, il faudrait modifier l'article L.225-42, alinéa 1, pour ajouter après les mots « *sans autorisation préalable* » les mots « *ou sans ratification postérieure* » et procéder de même à l'alinéa 3 de ce texte²⁶. Ainsi s'écroulerait tout un pan de la procédure, celui du caractère préalable du contrôle.
- un autre développe une analyse différente en indiquant que cette proposition ne semble être qu'un rappel de la loi. Celle-ci exige la ratification par le conseil d'administration, avant leur approbation par l'assemblée, des 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.**

A titre liminaire, il convient de noter qu'un participant souligne que la grande majorité des investisseurs institutionnels (pas seulement non-résidents) préfère que les conventions réglementées approuvées par le passé et toujours en vigueur soient soumises annuellement au vote de l'assemblée. Le point de vue français consistant à ne pas soumettre chaque année les conventions réglementées déjà approuvées est une exception et pourrait apparaître aux yeux des investisseurs institutionnels comme une limitation de leurs droits d'actionnaires, une initiative locale et structurellement très favorable aux émetteurs.

Cette proposition suscite l'adhésion de cinq participants.

Quatre autres l'approuvent également mais sous certaines réserves :

- un participant indique qu'il conviendrait de préciser clairement dans la loi que l'assemblée n'a pas à se prononcer sur les conventions d'ores et déjà approuvées et n'ayant pas fait l'objet de modifications. Il serait en outre opportun d'ajouter que la mention dans le rapport du commissaire aux comptes des prestations et sommes afférentes aux conventions poursuivies s'opère à titre seulement informatif ;

²⁶ La proposition n° 25 devrait aussi être complétée en insérant les mots « *Motiver la décision du conseil d'administration d'autorisation* » les mots « *ou de ratification* ».

- un autre souligne que cette recommandation ne doit pas conduire à considérer que le conseil doit chaque année prendre une décision relative aux conventions réglementées dont les effets perdurent. En revanche, il serait utile que le paragraphe introductif indique que cette revue annuelle permettrait de poser la question du maintien de la qualification du contrat en convention réglementée au regard de l'évolution des circonstances ;
- un autre indique qu'il conviendrait de trouver le mode le plus adapté aux conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps, soit que celles-ci soient périodiquement de nouveau soumises à l'assemblée générale (par exemple tous les 3 ans) soit qu'elles ne puissent être conclues que pour une durée limitée (3 ans ou 5 ans) ;
- un autre se pose la question de la portée de cette proposition si elle n'est pas suivie d'une communication aux actionnaires. Celle-ci semble d'autant plus importante aux vues des pratiques apparues récemment sur le marché français et qui consistent à ne plus soumettre au vote des actionnaires les conventions en cours quand bien même elles auraient produit des effets lors de l'exercice considéré.

Quatre participants s'y opposent mais pour des raisons différentes :

- un participant souligne que ce dispositif serait lourd à gérer ;
- un autre indique que les conventions réglementées sont déjà présentées dans le rapport spécial des commissaires aux comptes ;
- un participant comprend mal l'objectif de cette proposition. Ces conventions autorisées préalablement doivent de par la loi figurer au rapport spécial²⁷ au moins si leur effet se poursuit : l'actionnaire vote sur toutes les conventions figurant au rapport et appelle l'AMF à veiller à faire respecter la loi et non à encourager les évasions encouragées par telle ou telle organisation patronale ;
- un autre souligne que les articles L.225-38 et L.225-40 du code de commerce font uniquement référence aux conventions autorisées. Au cours des dernières années, il a assisté à une grande diversité de rédaction des résolutions sur l'approbation des conventions réglementées. Certains émetteurs choisissaient de faire approuver le rapport et toutes les conventions y figurant, d'autres d'approuver les conventions conclues ou exécutées au cours de l'exercice ou seulement les conventions conclues durant l'exercice. Néanmoins des positionnements récents (avis 10-030 de l'ANSA de 2010 et EJ 2010-150 de la CNCC de 2011) ont contribué à harmoniser la pratique des émetteurs vers la seule approbation des conventions nouvelles. Selon ce participant, cette tendance est préjudiciable pour les actionnaires puisqu'elle réduit fortement le périmètre ainsi que la fréquence de l'approbation des actionnaires sur les conventions réglementées. Il indique être favorable à l'approbation de l'ensemble du rapport des conventions réglementées par les actionnaires tout en laissant la possibilité à l'émetteur de faire approuver individuellement certaines conventions sensibles afin de ne pas aboutir à un vote bloqué (proposition 33). Néanmoins, si la pratique de la seule approbation des conventions nouvelles venait à devenir la règle, il faudrait s'assurer de la re-soumission périodique (3 ans) au vote des actionnaires des conventions qui perdurent dans le temps (proposition 28). On peut également imaginer qu'elles soient resoumises au vote lors de la réélection des administrateurs intéressés directement ou indirectement²⁸ ;

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) ;**

²⁷ Article L.225-40 alinéa 3 du code de commerce.

²⁸ Ceci est particulièrement nécessaire pour les conventions de prestation de service ou d'assistance entre l'émetteur et une société holding représentant les actionnaires principaux et/ou les dirigeants. Ces conventions, souvent anciennes et dont les modalités essentielles (R225-31 6° du code de commerce) sont difficilement accessibles puisque dans des rapports anciens, connaissent une exécution annuelle pour des montants variables justifiés par des prestations souvent peu transparentes (R225-31 7° du Code de commerce). Il est important que les actionnaires puissent se prononcer périodiquement sur ces conventions dont l'intérêt peut changer au cours du temps.

- 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.

La proposition est approuvée par neuf participants mais suscite le rejet partiel de deux participants :

- un participant rejette les deux premiers éléments de la proposition en ce qu'ils constituent des contraintes trop lourdes et considère que les deux derniers correspondent à des pratiques déjà établies qui n'ont pas besoin d'être prévues par un texte ;
- un autre est favorable au premier élément de cette proposition, estime que le deuxième élément est déjà en pratique mis en œuvre, considère que le troisième relève du rapport du commissaire aux comptes et souligne que le dernier est difficile à gérer et peu utile.

Un autre indique être conscient de la marge d'amélioration possible de l'information diffusée dans certains rapports spéciaux et souligne les améliorations apportées par la note d'information sur le rapport spécial récemment publiée par la CNCC, à usage des professionnels.

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.**

La proposition est approuvée par neuf participants :

- pour l'un d'entre eux, cette proposition ne soulève pas d'objection, sous réserve que soit expressément précisé que ne sont visées que les conventions réglementées significatives ;
- un participant souligne que la note d'information sur le rapport spécial citée précédemment a considéré qu'il était possible de 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 président en ait informé le commissaire aux comptes et que celui-ci ait eu la possibilité d'analyser cette convention dans les délais compatibles avec l'émission de son rapport ;
- un autre estime cette proposition « *heureuse* » mais note qu'elle ménage inutilement le temps des commissaires aux comptes qui dans leurs fonctions actuelles n'assurent d'ailleurs qu'un « *copié-collé* » des conventions transmises par le président ;
- dans le même sens que la remarque mentionnée ci-dessus, un participant suggère d'enlever le « *sous réserve que* ». La situation aujourd'hui est floue et les pratiques sont hétérogènes. De nombreuses sociétés utilisent ce flou pour reporter sur l'année N+1 les sujets sensibles de l'année N, le temps permettant de dépassionner le débat, en particulier sur les sujets de rémunération ;
- un participant rappelle que si la proposition n° 27 devait être retenue par le législateur, le texte proposé sous le n° 30 devrait être complété pour insérer après les mots « *autorisée* » les mots « *ou ratifiée* » et devrait être amendé par suppression du mot « *significative* » puisque l'article L.225-38 du code de commerce n'opère aucune distinction selon le caractère « *significatif* » des conventions.

Elle suscite cependant quelques réserves de la part de trois participants :

- un participant souligne que cette proposition pose le problème de la remise en question du principe d'annualité et engendre un risque s'agissant de la qualité de l'information fournie aux actionnaires ;
- deux autres estiment que son contenu correspond à une pratique déjà bien établie qui n'a pas besoin d'être consacrée par un texte.

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.**

Cette proposition est accueillie favorablement par dix participants :

- un participant indique qu'il entend veiller à ce qu'elle ne débouche pas *in fine* sur une extension de la procédure des normes IAS 24 aux conventions réglementées, dont le champ d'application est moins étendu ;
- un autre indique que cette proposition rapproche utilement les notions de parties liées et de conventions réglementées mais souligne qu'il conviendrait plutôt de mettre toutes les conventions de la société mère et des filiales avec des parties liées dans le rapport spécial.

Un autre participant souligne que le commissaire aux comptes est déjà invité à être attentif à la cohérence entre les informations relatives aux relations et transactions avec les parties liées et les informations reçues au titre des conventions. A plus long terme une réforme des textes applicables aux conventions réglementées pourrait être envisagée afin de faire converger les pratiques européennes en matière de conflit d'intérêt, notamment en privilégiant la qualité de l'information relative aux transactions avec les parties liées et son contrôle par les commissaires aux comptes.

Un membre de la CC Emetteurs a regretté que le rapport n'établisse pas un lien plus précis entre le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et la note des annexes aux comptes consolidés relative aux parties liées. Un dernier participant s'est lui aussi montré un peu circonspect sur la portée de la proposition qui se contente d'avancer l'utilité de « *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* »²⁹.

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.**

La proposition est approuvée par sept participants :

- un participant approuve cette bonne pratique au nom d'une meilleure information des actionnaires, et sans qu'une telle pratique n'entraîne des coûts excessifs pour l'émetteur ;
- un autre est d'accord sur le principe mais souligne que les délais de mise à disposition des rapports sont, en pratique, très longs. De nombreuses sociétés ne les rendent disponibles que le jour même de l'assemblée générale, ce qui bien sûr pénalise les votes par correspondance ;
- un autre considère que ce dispositif contribuerait à une plus grande cohérence des informations portées à la connaissance des actionnaires.

²⁹ Pour lui, cette proposition est justifiée mais sa portée mince : ne fallait-il pas, plutôt que de proposer de « faire un lien », s'interroger sur la coexistence des deux dispositifs, sur leur objectif commun, sur le champ d'application de l'un et de l'autre, sur leur efficacité respective et ouvrir une réflexion sur une véritable réforme du régime actuel des articles L.225-38 et suivants du code de commerce? Cette réforme pourrait consister en deux points : la suppression du régime actuel et la publication de toutes les transactions entre parties liées.

Deux participants à la consultation estiment néanmoins que cela correspond déjà à une pratique établie qui n'a pas besoin d'être prévue par un texte.

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.**

La proposition est soutenue par huit participants :

- un participant souligne que même si elle n'est pas requise par la loi, cette pratique est recommandée par le code AFEP MEDEF et de nombreuses sociétés procèdent déjà ainsi, pour les indemnités de non-concurrence par exemple ;
- un autre est convaincu du bienfondé de la recommandation relative à la séparation des conventions réglementées dans plusieurs résolutions. Cela permet aux investisseurs de donner un avis motivé de leurs choix et de leurs votes et d'éviter les votes négatifs « *fourre-tout* ».

Cinq participants expriment en revanche certaines réserves ou demandes de précisions :

- un participant estime que la soumission d'une résolution séparée au vote des actionnaires ne saurait s'imposer en tant que principe. Le risque est de considérer par précaution toute convention réglementée comme sensible et de procéder par conséquent à un vote fastidieux résolution par résolution, sachant que les actionnaires en désaccord avec l'une d'entre elles pourraient s'y opposer par un vote négatif émis sur toutes les résolutions. Le choix sur ce point doit relever de la seule appréciation du conseil d'administration. En outre, dans l'hypothèse où un actionnaire formerait en assemblée le vœu d'un vote séparé sur une résolution déterminée, le bureau pourrait être amené à répondre à une telle requête ;
- un autre invite à la réflexion sur la mise en place d'un guide qui pourrait aider les sociétés à définir ce qu'est une convention « *sensible* » dans cette proposition n°33 ;
- la question de la définition de la convention sensible est également posée par deux autres participants. L'un d'entre eux estime d'ailleurs que la proposition doit être écartée car il sera difficile en pratique de distinguer les conventions « *sensibles* » des autres conventions ;
- un participant souligne que le rapport crée une distinction que le régime actuel ne connaît pas en proposant de traiter différemment les conventions « *sensibles* » sans pour autant les qualifier.

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.**

Cette proposition est soutenue par trois participants. Huit participants expriment certaines réserves ou oppositions :

- un participant juge qu'il doit revenir à la loi d'énoncer clairement que l'assemblée n'a pas à se prononcer sur les conventions d'ores et déjà approuvées et n'ayant pas fait l'objet de modifications ;
- un autre indique qu'il conviendrait de trouver le mode le plus adapté aux conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps, soit que celles-ci soient périodiquement de nouveau soumises à l'assemblée générale (tous les 3 ans par exemple) soit qu'elles ne puissent être conclues que pour une durée limitée (3 ans, 5 ans) ;
- un autre souligne que la proposition n°34 préconise que seules les nouvelles conventions soient soumises au vote de l'assemblée. Ce participant pose la question des conséquences que cette pratique pourrait avoir sur le droit des actionnaires lorsque des conventions en cours et exécutées portent sur des montants significatifs qui plus est parfois sans être accompagnées d'informations détaillées sur leurs éléments financiers ;
- un participant considère que l'ensemble des conventions réglementées en cours, et non simplement les nouvelles conventions doivent faire l'objet du vote lors de l'assemblée générale. La base actionnariale et la situation de la société évoluent et il est du droit de tout actionnaire, historique ou nouveau, de se

prononcer annuellement sur la pertinence d'une convention réglementée existante lors de l'assemblée générale. Il est particulièrement inquiétant de voir des sociétés faire l'impasse du vote sur le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées en l'absence de nouvelle convention ;

- pour un autre, les investisseurs attendent au minimum des conseils qu'ils analysent chaque année les conventions réglementées en vigueur, mais également qu'ils motivent et expliquent les nouvelles conventions conclues afin d'éclairer l'actionnaire ;
 - deux participants estiment que cette proposition correspond déjà à une pratique établie qui n'a pas besoin d'être prévue par un texte ;
 - un participant indique que cette proposition est anormalement restrictive et s'y oppose. Selon lui, il semble inexact de laisser entendre que la loi limite le contrôle par l'assemblée générale des seules nouvelles conventions soumises à autorisation et il est donc faux d'indiquer que seules ces conventions sont soumises au vote de l'assemblée. Cette interprétation de la loi lui semble « laxiste ». L'actionnaire vote sur toutes les conventions figurant au rapport et il souhaite que l'AMF veille à faire respecter la loi et non à encourager les évasions encouragées par telle ou telle organisation patronale.
-