

Mise en œuvre des propositions
du rapport de l'AMF de 2012
sur les assemblées générales
d'actionnaires des sociétés cotées

Le 11 février 2015

Autorité des marchés financiers
17, place de la Bourse – 75082 Paris cedex 02
Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
SYNTHESE DES PROPOSITIONS.....	5
MISE EN OEUVRE DES PROPOSITIONS	11
I. Le dialogue permanent entre émetteurs et actionnaires.....	11
II. L'expression du vote en assemblée générale.....	32
III. Le bureau de l'assemblée générale.....	40
IV. Le vote des conventions réglementées	43
ANNEXE 1 - Liste des sociétés de l'échantillon.....	58
ANNEXE 2 - Liste des participants aux travaux.....	59

INTRODUCTION

Le contexte

Eu égard à sa mission de protection de l'épargne, le régulateur français des marchés financiers porte une attention particulière à la capacité des actionnaires de sociétés cotées d'exercer leurs droits de vote aux assemblées générales. Ainsi, une des actions du plan stratégique de l'AMF pour 2009-2012 était de poursuivre les réflexions concernant l'organisation des assemblées afin que la participation des actionnaires y soit pleinement assurée.

Dans ce cadre, l'AMF a confié en mai 2011 à un groupe de travail le soin de réfléchir à des propositions pour améliorer l'organisation des assemblées générales. Le groupe de travail présidé par Olivier Poupert-Lafarge, alors membre du Collège de l'AMF, et composé de différents acteurs du marché, avait présenté en quatre parties distinctes le résultat des travaux menés et émis 33 propositions. A l'issue d'une période de consultation, l'AMF a publié le rapport final du groupe de travail (ci-après « le Rapport ») le 2 juillet 2012 et a intégré à cette date ses propositions dans la doctrine de l'AMF.

La majorité des propositions formulées par le groupe de travail pouvait être appliquée rapidement par les acteurs concernés. L'AMF avait ainsi recommandé l'application de ces propositions dès les assemblées se tenant à compter du 1^{er} janvier 2013, sauf à attendre les modifications législatives ou réglementaires que certaines d'entre elles rendaient nécessaires.

Dans le cadre de son plan stratégique 2013-2016, l'AMF a souhaité réaliser un état des lieux de la mise en œuvre des propositions issues de ce rapport deux ans après sa publication. Outre l'utilité de principe d'un suivi dans le temps des propositions et recommandations que l'AMF est conduite à formuler, les raisons qui ont motivé un tel bilan résident notamment dans l'importance des thèmes traités, le grand nombre de propositions formulées et les évolutions normatives et pratiques qui ont marqué la gouvernance des sociétés cotées depuis 2012. Il permet en outre de déterminer les chantiers qui mériteraient d'être approfondis ou ouverts et les réflexions qui devraient être portées au niveau européen dans le cadre de la révision en cours de la directive sur les droits des actionnaires¹.

La méthodologie suivie

La manière dont les propositions ont été mises en œuvre a été évaluée au travers des quatre thématiques traitées dans le Rapport :

- le dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs ;
- l'expression du vote en assemblée générale ;
- le bureau de l'assemblée générale ;
- le vote des conventions réglementées.

Le bilan réalisé a été élaboré à partir des travaux suivants :

- un suivi des modifications législatives et réglementaires nationales intervenues depuis la publication du rapport final ainsi que des publications des associations ou organismes professionnels ;
- une analyse des évolutions à attendre au niveau européen (en particulier le projet de révision de la directive sur les droits des actionnaires²) ou des modifications apportées par d'autres régulateurs à leur *corpus* normatif (notamment les nouvelles règles britanniques de renforcement de la protection des droits des actionnaires minoritaires dans les sociétés déjà contrôlées) ;

¹ L'intitulé complet de la nouvelle directive est « *modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise* ». Cette proposition a été publiée à la suite du plan d'action sur le gouvernement d'entreprise et le droit européen des sociétés de décembre 2012, et à deux consultations distinctes réalisées entre avril et juillet 2011 et au premier semestre de 2012.

² Le texte de la proposition de révision de cette directive repris dans le cadre de ce bilan est celui présenté par la Commission européenne le 9 avril 2014. Il pourrait encore sensiblement évoluer compte tenu des négociations en cours, les travaux devant *a priori* être finalisés courant 2015.

- des auditions de différents acteurs du marché, et notamment de praticiens ayant participé aux travaux du groupe de travail en 2012, sur les différents thèmes abordés. La liste des personnes auditionnées est jointe en annexe ;
- des travaux de nature plus statistique sur les informations contenues sur le site internet et dans le document de référence pour 2013 d'un échantillon de 36 sociétés (soit les sociétés de droit français constituant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2013), selon des critères tant quantitatifs (mention des dates des assemblées générales et de publication de la documentation, mise en place d'une charte interne pour qualifier les conventions, mise en place d'un interlocuteur dédié pour les actionnaires non-résidents, accessibilité des statuts, etc.) que qualitatifs (revue des résolutions, clarté des exposés des motifs, contenu et précision des comptes rendus, etc.) à l'aide d'une grille d'analyse déclinant l'essentiel des recommandations du rapport sur les assemblées générales³. Cette analyse a par ailleurs été comparée et complétée avec des éléments chiffrés recueillis dans des études menées par d'autres acteurs.

Les grands enseignements du bilan

De manière générale, les personnes auditionnées considèrent que le rapport sur les assemblées générales était équilibré, qu'il a été relativement bien intégré par les émetteurs et se décline correctement dans le temps, avec notamment la prise en compte de certaines thématiques par le législateur.

Le présent bilan confirme ainsi pour l'essentiel les propositions antérieurement formulées. L'AMF a néanmoins été conduite à revoir à la marge la rédaction de certaines des propositions émises en 2012 et à reformuler quelques-unes.

Au final, dans le cadre de ce bilan, l'AMF :

- confirme sans modification **18** des 33 propositions antérieurement formulées ;
- reformule à la marge **8 propositions et plus substantiellement 2 d'entre elles** ;
- formule **3 propositions nouvelles** : 1 portant sur le dialogue permanent entre émetteurs et actionnaires et 2 sur les conventions réglementées.

L'AMF note par ailleurs avec satisfaction que **7 propositions** du rapport de 2012 ont été reprises en totalité ou partie par le législateur ou par les associations professionnelles.

Suivi des propositions de 2012		
Signalétique	Sort des propositions	N° des propositions concernées
	Proposition renouvelée sans changement	2, 3, 5, 6, 7*, 10, 14*, 15, 16, 17, 18*, 20, 25, 28, 29, 30, 31, 32
	Proposition renouvelée et modifiée	1, 8, 9, 11*, 12, 13*, 22, 26
	Proposition prise en compte en tout ou partie par le législateur ou les associations professionnelles	4, 19*, 21*, 23, 24, 27, 33
	Nouvelle proposition	1 bis, 22 bis, 27 bis

* Ces propositions n'ont pas été recommandées par l'AMF dès lors qu'elles requerraient notamment des modifications législatives ou des actions d'entités tierces.

S'agissant plus particulièrement des valeurs moyennes et petites, comme en 2012, les propositions n° 1, 2, 3, 6, 8, 9, 15 et 20 n'ont pas *a priori* vocation à s'appliquer. Ces sociétés peuvent néanmoins décider de s'y référer volontairement ou de s'en inspirer en pratique.

³ Il est possible qu'entre la date à laquelle les travaux ont été réalisés et celle de la publication du présent rapport, les informations disponibles sur les sites internet des sociétés concernant les éléments observés aient pu évoluer.

SYNTHESE DES PROPOSITIONS

Les propositions formulées en 2012 ont été en grande partie confirmées dans le cadre du présent bilan. L'AMF a néanmoins été conduite à revoir à la marge la rédaction de certaines des propositions émises en 2012 et à en formuler trois nouvelles. L'ensemble de ces propositions est reproduit ci-après. Les modifications apportées sont identifiées dans le corps du rapport.

I. LE DIALOGUE PERMANENT ENTRE EMETTEURS ET ACTIONNAIRES

Proposition n° 1

- Conduire un dialogue permanent entre les émetteurs et les investisseurs, ainsi que ceux qui les conseillent, 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. L'AMF rappelle en ce sens sa recommandation de mars 2011 sur les agences de conseil en vote ;
- Développer de nouveaux échanges après la publication de l'avis de réunion et prendre le temps de la discussion ;
- Recevoir, dans la mesure du possible, postérieurement à la tenue de l'assemblée les actionnaires qui le souhaitent pour discuter des éventuels désaccords portant sur des points importants abordés en assemblée afin d'en tirer, le cas échéant, des enseignements en vue de l'assemblée suivante.

Proposition n° 1 bis

Encourager tous les administrateurs et en particulier ceux ayant des attributions spécifiques, tels que les présidents des comités du conseil et l'administrateur référent, à assister aux assemblées générales d'actionnaires.

Proposition n° 2

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

Proposition n° 3

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

Proposition n° 4

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

Proposition n° 5

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

Proposition n° 6

- Rendre disponible un compte-rendu synthétique de l'assemblée sur le site de la société au plus tard dans les deux 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 et au plus tard dans les quatre mois de l'assemblée ;
- Dans le cadre des réunions d'information qui ont lieu postérieurement à la tenue de l'assemblée, consacrer un point d'information synthétique aux discussions qui ont eu lieu en assemblée.

II. L'EXPRESSION DU VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE

Proposition n° 7

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

Proposition n° 8

Mettre en place un dispositif permettant de faciliter le bon exercice des droits de vote, en particulier pour les actionnaires 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, la mise en place d'un interlocuteur adapté en charge des relations avec les investisseurs pour toute question liée à l'assemblée. Indiquer dans la communication financière le nom et les coordonnées de cet (ces) interlocuteur(s).

Proposition n° 9

- Améliorer l'information des actionnaires 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.

Proposition n° 10

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

Proposition n° 11

- Poursuivre le développement d'une ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et tous leurs actionnaires. Inciter l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote à procéder aux démarches nécessaires afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible afin d'améliorer l'utilisation de ce dispositif par les actionnaires non-résidents;
- Inciter les actionnaires, résident et non-résidents, et leurs prestataires à voter par voie électronique.

Proposition n° 12

Fournir à tout actionnaire, sur demande préalable, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote, *a minima* lorsque celui-ci est réalisé par voie électronique.

Proposition n° 13

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

III. LE BUREAU DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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, sauf en cas d'empêchement visé à la Proposition n°16 ci-après, et que les décisions du bureau sont prises à la majorité de ses membres.

Proposition n° 15

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

Proposition n° 16

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

Proposition n° 17

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

- Demander aux associations professionnelles concernées, aux émetteurs et aux actionnaires d'élaborer un code de conduite du centralisateur d'assemblée, définissant les meilleures pratiques constatées, notamment en matière de gestion d'éventuels conflits d'intérêts.

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 des éléments qui lui sont transmis sans pour autant procéder à une qualification juridique.

IV. LE VOTE DES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Proposition n° 20

- 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 ;
- Soumettre cette charte à l'approbation du conseil de la société et la rendre publique sur son site Internet

Proposition n° 22

Retenir, en la modifiant, la définition de la notion de « *personne indirectement intéressée* » suggérée par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris : « *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 ou est susceptible d'en tirer un avantage* ».

Proposition n° 22 bis

Veiller à ce qu'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel sur un sujet à l'ordre du jour du conseil ne prenne part ni aux délibérations, ni au vote. Il en est notamment ainsi en cas de vote sur une convention réglementée intéressant un actionnaire avec lequel l'administrateur entretient des liens le plaçant en situation de conflit d'intérêts même potentiel, par exemple lorsqu'il a été nommé sur proposition de cet actionnaire.

Proposition n° 23

Présenter les conventions conclues par une filiale au sens du dernier alinéa de l'article L. 225-102-1 du code de commerce dans le document de référence.

Proposition n° 24

Demander aux commissaires aux comptes de formuler des observations dans leur rapport spécial en cas 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.

Proposition n° 25

- Inciter le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention réglementée 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.

Proposition n° 26

Dans les cas exceptionnels dans lesquels l'autorisation préalable du conseil d'administration n'a pas été donnée, faire ratifier par le conseil, avant leur approbation par l'assemblée, les conventions qui n'ont pas été préalablement autorisées, sauf dans des cas particuliers dans lesquels les administrateurs sont tous en conflit d'intérêts.

Proposition n° 27

Dans le cadre de la revue annuelle par le conseil d'administration des conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps⁴, faire état de cette revue et de ses conclusions dans le rapport annuel ou le document de référence, en précisant notamment :

- pour chacune des conventions autorisées au cours d'un exercice précédent et dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice ou est susceptible d'être poursuivie ou encore interviendra au cours d'exercices futurs, les règles de calcul et d'ajustement dans le temps des conditions financières qu'elle prévoit ;
- une information particulière pour chacune de ces conventions ayant connu une évolution substantielle de leur montant ou de leurs conditions financières, liée par exemple à une indexation ;
- les conventions que le conseil a estimé ne plus répondre à la qualification de convention réglementée au regard de l'évolution des circonstances.

Proposition n° 27 bis

Modifier le 6° de l'article R. 225-31 et le 5° de l'article R. 225-58 du code de commerce afin qu'ils prévoient expressément que les actionnaires invités à voter sur des conventions susceptibles d'engager la société sur plusieurs exercices soient pleinement éclairés sur les modalités de calcul des conditions financières et leur(s) condition(s) d'ajustement dans le temps.

Rappeler dans le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées les règles de calcul et d'ajustement des conditions financières dans le temps pour chacune des conventions déjà autorisées dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice ou est susceptible d'être poursuivie ou encore interviendra au cours d'exercices futurs.

Proposition n° 28

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

⁴ Ne sont pas visées les conventions ayant fait l'objet d'un avenant au cours de l'exercice, autorisé selon la procédure applicable aux nouvelles conventions réglementées.

Proposition n° 29

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

Proposition n° 30

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

Proposition n° 31

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

Proposition n° 32

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

MISE EN OEUVRE DES PROPOSITIONS

I. LE DIALOGUE PERMANENT ENTRE EMETTEURS ET ACTIONNAIRES

I.1 REMARQUES GENERALES

A. SYNTHESE

En 2012, l'AMF a recommandé l'application des propositions n° 1 à 6 du Rapport sur ce thème et a indiqué qu'elle assurerait le suivi de la mise en œuvre des propositions n° 3 et 4 s'adressant aux pouvoirs publics et à certaines associations ou organismes professionnels.

S'agissant plus particulièrement des valeurs moyennes et petites, l'AMF a précisé que les propositions n° 1, 2, 3 et 6 n'ont *a priori* pas vocation à s'appliquer. Ces sociétés peuvent néanmoins décider de s'y référer volontairement ou de s'en inspirer en pratique.

La proposition n° 4 a été mise en œuvre par certains acteurs de la place. Certaines propositions ont fait l'objet dans le cadre de ce bilan de débats dont il est fait état ci-après.

A l'issue des auditions menées et des modifications législatives intervenues, l'AMF recommande à nouveau l'application des propositions n° 1 à 6, étant précisé que la proposition n° 1 a été complétée et qu'une nouvelle proposition n° 1 bis a été formulée de manière à améliorer encore le dialogue entre les sociétés et les actionnaires. Enfin, l'AMF suivra avec attention les travaux législatifs européens dans le cadre de la modification de la directive « Droits des actionnaires ».

B. LES NOUVELLES THEMATIQUES ABORDEES LORS DES AUDITIONS

1. Le coût du vote

Certains participants soulignent qu'un sujet sensible n'a pas été abordé lors des travaux en 2012 : le **coût du vote**. Ce sujet est évoqué dans le cadre d'exposé des motifs de la proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » de la Commission européenne⁵ (*cf. supra*). Ce vote peut en effet représenter un coût non négligeable pour les actionnaires compte tenu des différentes étapes d'acheminement et de traitement (dépositaire, coûts internes en personnel et en développement, traitement des bulletins de vote, *etc.*) et s'avère être *in fine* un frein au vote. Aux Etats-Unis, le coût des services assurés par les dépositaires serait davantage supporté par les émetteurs.

2. La dématérialisation des assemblées générales

Cette idée d'une dématérialisation des assemblées est reprise dans la proposition de loi déposée le 4 août 2014 par le sénateur Thani Mohamed Soilihi.

La plupart des personnes auditionnées considèrent cependant que les assemblées générales « physiques » devraient être maintenues car elles permettent de donner vie à une « *démocratie actionnariale* » et participent à la bonne gouvernance concrète des sociétés. Ce souhait a été émis indépendamment du constat partagé d'une baisse du nombre des participants physiquement présents.

3. Les modifications des rapports entre le conseil et l'assemblée générale dans le cadre de la directive « Droits des actionnaires »

Le sujet des rapports entre le conseil et l'assemblée générale des actionnaires est actuellement au cœur des réflexions européennes. En effet, conformément à ce qu'elle avait annoncé dans son plan d'action

⁵ Cf. dans § 2 de l'exposé des motifs « *Exercice difficile et coûteux, par les investisseurs, des droits découlant des valeurs mobilières* ».

de décembre 2012⁶, la Commission européenne a publié, le 9 avril 2014, une proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » du 11 juillet 2007⁷. Cette directive prévoit déjà des règles en matière de participation aux assemblées générales afin de garantir l'accès en temps utile des actionnaires de sociétés cotées aux informations nécessaires avant l'assemblée générale, et leur mise à disposition d'un outil adapté de vote à distance.

Plusieurs propositions émises par la Commission sont plus spécifiquement liées à l'engagement des actionnaires et à leur dialogue avec les émetteurs. Certains de ces aspects (la transparence et l'implication des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels, la transparence des agences de conseil en vote) sont abordés précisément dans les développements *infra* consacrés au bilan de la mise en œuvre des propositions du Rapport.

Il convient néanmoins de rappeler que les négociations se poursuivent au sein du Conseil et du Parlement européen, de sorte que le texte final, qui a déjà sensiblement évolué dans les compromis successifs du Conseil, pourrait se révéler assez différent de la proposition originelle de la Commission.

Une des dispositions majeures de cette révision est l'instauration d'un « *say on pay* » à l'échelle européenne (articles 9 *bis* et 9 *ter*⁸). A l'instar du nouveau régime britannique adopté en 2013⁹, la Commission propose d'accorder aux actionnaires, de façon obligatoire, le droit de se prononcer sur la rémunération des administrateurs (terme non défini par la directive), par un double vote : l'un, contraignant et *ex ante*, sur la politique de rémunération tous les 3 ans, et l'autre, consultatif et annuel, sur les montants individuels de rémunérations dus ou perçus.

Aux termes de la proposition, la société devra obtenir un consensus des actionnaires sur la présentation *ab initio* en assemblée générale de la politique de rémunération¹⁰. Si lors des votes ultérieurs de l'assemblée générale, la politique de vote n'est pas adoptée par les actionnaires, la société pourra toujours continuer à appliquer celle adoptée antérieurement.

Si le « *say on pay* » n'est pas forcément synonyme de modération salariale – comme cela a été constaté en France comme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, **il peut être un outil d'alerte et de dialogue, une sorte de « baromètre » de l'état de la relation avec les actionnaires.**

⁶ La communication de la Commission « *Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises* » du 12 décembre 2012 annonçait les initiatives que la Commission entendait prendre dans ce domaine en vue de moderniser et améliorer le cadre juridique actuel.

⁷ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise / COM/2014/0213 final - 2014/0121 (COD).

⁸ Plus précisément, la proposition de la Commission prévoit :

- l'approbation de la politique de rémunération (article 9 *bis*) : l'article détaille les éléments que doit contenir la politique de rémunération fixe et variable des membres du conseil (contribution aux intérêts et à la viabilité de long terme de l'entreprise, montants maximaux, ratio envisagé de la rémunération moyenne des administrateurs et des salariés, critères de performance financière et non financière de la rémunération variable, principales clauses des « *contrats* » des administrateurs...) et prévoit qu'elle soit soumise au moins tous les trois ans à l'approbation des actionnaires, qui conditionne le versement de la rémunération. Cette politique doit être claire, compréhensible, en ligne avec la stratégie, les valeurs et les intérêts de long terme de la société, et comporter des mesures de nature à éviter les conflits d'intérêts. Des dispositions spécifiques sont prévues pour le recrutement de nouveaux membres du conseil ;
- les informations à fournir dans le rapport annuel sur la rémunération et l'adoption de ce rapport par les actionnaires (article 9 *ter*) : le rapport sur la rémunération, « *clair et compréhensible* », doit comporter un certain nombre d'informations (rémunération totale ventilée par composante, application des critères de performance, évolution relative par rapport à la « *valeur* » de l'entreprise et la rémunération moyenne des salariés, mécanisme de « *clawback* », rôle du comité de rémunération...), selon une présentation standardisée détaillée par des actes d'exécution. Il doit être annuellement soumis au vote consultatif des actionnaires. En cas de vote négatif, le rapport de l'année suivante doit indiquer si et comment ce vote a été pris en compte.

⁹ Le Royaume-Uni a récemment fait évoluer sa réglementation dans le cadre d'un amendement à l'*Enterprise and Regulatory Reform Bill*. La politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux pour les trois années à venir est dorénavant soumise à un vote triennal et contraignant des actionnaires alors que les montants précis des rémunérations perçues individuellement par les dirigeants mandataires sociaux au cours de l'exercice précédant l'assemblée générale sont, quant à eux, soumis à un vote annuel consultatif des actionnaires. Ces nouvelles dispositions sont applicables depuis le 1^{er} octobre 2013.

¹⁰ En application de l'article 9 bis 1 2^{ème} alinéa, les entreprises peuvent néanmoins, dans l'hypothèse de recrutement de nouveaux membres du conseil d'administration, décider de verser à un administrateur donné une rémunération ne respectant pas la politique approuvée, sous réserve que cette rémunération ait été approuvée au préalable par les actionnaires. La rémunération peut être accordée provisoirement dans l'attente de l'approbation des actionnaires.

Les participants estiment que l'AMF devrait s'abstenir de proposer trop de nouveaux aménagements du dispositif français, qui ne relève toutefois aujourd'hui que de la « *soft law* » puisqu'il a été introduit par le code AFEP-MEDEF révisé en juin 2013.

C. LES TRAVAUX DE PLACE

1. La révision des principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

Initiés en mai 1999 et révisés en 2004, les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui traitent entre autres des questions relatives aux assemblées générales, sont considérés comme un standard de référence par le Conseil de stabilité financière¹¹. Ils ont été établis en réponse à la prise de conscience croissante de l'importance d'un gouvernement d'entreprise crédible pour préserver la confiance des investisseurs et favoriser les performances économiques nationales. Ils constituent également la référence pour la partie portant sur le gouvernement d'entreprise des rapports de la Banque mondiale sur l'observation des standards et codes.

En 2006, l'OCDE a publié la méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des principes du gouvernement d'entreprise, qui fournit un support à une telle évaluation dans une juridiction et un cadre pour des discussions sur les éventuelles actions à mener.

L'OCDE a lancé des travaux de revue de ces principes, ce qui l'a conduite le 14 novembre 2014 à soumettre à consultation publique jusqu'au 4 janvier 2015 un projet de version révisée de ces principes, avec un objectif de publication effective courant 2015.

Cette nouvelle version vise notamment à renforcer la transparence des investisseurs institutionnels sur leur politique d'engagement ou de vote, comme le prévoit également la révision de la directive Droits des actionnaires, bien que le langage utilisé dans ces principes se révèle moins précis et prescriptif, dès lors qu'ils relèvent du droit souple et n'ont donc pas la même force juridique qu'une directive.

S'agissant plus particulièrement des relations entre les actionnaires et les sociétés, les propositions de révision des principes du gouvernement d'entreprise de l'OCDE portent en particulier sur :

- le traitement équitable des différentes catégories d'actionnaires, notamment des actionnaires minoritaires, et sur le fait que les actionnaires doivent être suffisamment informés ;
- la plus grande transparence à apporter sur le renouvellement d'administrateurs ;
- l'information à donner aux actionnaires en matière de rémunération des dirigeants ;
- la promotion du développement du vote électronique ;
- la prévention des actions de concert ;
- les transactions entre parties liées ;
- la communication des investisseurs institutionnels sur leur politique en matière de gouvernance ;
- le développement des « *stewardship codes* » pour les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs ;
- la transparence des agences de conseil en vote, notamment en termes de procédure et de méthodologie utilisées pour émettre leurs recommandations, prévenir et traiter les conflits d'intérêt.

2. Les travaux de l'AMF : vers une extension du dialogue avec les actionnaires sur les cessions d'actifs essentiels ?

L'année 2014 a été marquée par des opérations de grande envergure (SFR-Vivendi, Alstom) qui ont réactivé les débats sur les modes de protection des actionnaires minoritaires et la bonne gouvernance lors de négociations ou de l'instruction d'opérations structurantes, portant sur une fraction importante des actifs non cotés de sociétés cotées, sous forme de cession ou d'acquisition.

¹¹ Le Conseil de stabilité financière (en anglais *Financial Stability Board* ou FSB), est un groupement économique international créé lors de la réunion du G20 à Londres en avril 2009. Il a succédé au Forum de la stabilité financière (*Financial Stability Forum* ou FSF) institué en 1999 à l'initiative du G7. <http://www.financialstabilityboard.org/about/history/>

A l'heure actuelle, la réglementation n'appréhende pas globalement ce type d'opérations, puisqu'il faut se référer à plusieurs textes issus de *corpus* différents. On citera à cet égard :

- les règles relatives à l'obligation d'information permanente¹² ;
- les règles spécifiques relatives à la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait en cas de cession par une société contrôlée de la totalité ou du principal de ses actifs¹³ ;
- les principes et règles relevant du droit des sociétés, notamment sur l'objet social et le rôle des organes sociaux ;
- le décret soumettant à l'autorisation préalable de l'Etat certains investissements étrangers significatifs en France¹⁴ ;
- les recommandations issues du code AFEP-MEDEF¹⁵.

Les enjeux d'un encadrement de ces transactions sont multiples : la nécessité d'une information financière fiable et en temps utile, la prévention des conflits d'intérêts potentiels, le respect de l'intérêt social, mais également la protection des actionnaires. Les actionnaires doivent être en effet protégés, pouvoir exprimer leur avis lorsqu'une société change radicalement de physionomie et que le « contrat d'investissement » originel se trouve substantiellement modifié. Ce rôle doit cependant être mis en balance avec la liberté de gestion dont est investi le conseil et qui conditionne la réactivité et la pérennité de l'entreprise.

Faisant suite à une interview de M. Gérard Rameix dans Les Echos le 16 avril 2014, l'AMF a constitué un groupe placé sous la responsabilité de M. Christian Schricke, membre du Collège, afin de conduire une réflexion sur l'opportunité de mieux encadrer les opérations de cession d'actifs significatifs par une procédure spécifique. Les travaux du groupe s'organisent autour de trois principaux thèmes : le rôle éventuel des actionnaires, l'information à diffuser au marché et le respect de grands principes dans le processus de négociation.

Les travaux de ce groupe seront publiés lors du premier trimestre 2015.

3. Les préconisations de l'IFA

Depuis la publication du Rapport, l'Institut français des administrateurs (IFA) est à l'origine de plusieurs publications relatives aux assemblées générales et en particulier :

- « *Secrétaire du Conseil, une fonction essentielle au bon fonctionnement du Conseil et à la dynamique de la gouvernance* » - étude du 4 octobre 2013 ;
- « *say on Pay : comparaisons internationales et bonnes pratiques* » - rapport du 11 décembre 2013 ;
- « *La gouvernance des sociétés en France à l'usage des investisseurs* » - document du 5 juillet 2012.

Par ailleurs, l'IFA réalise chaque année un bilan à mi-parcours des assemblées générales. Celui réalisé en mai 2014 relevait notamment que :

¹² La réglementation boursière impose à l'émetteur de communiquer tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours de ses titres. L'article 223-2 I du RG AMF énonce précisément que « *tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée [...] qui le concerne directement* ». Il en va donc ainsi de toute opération portant sur un ou plusieurs actifs significatifs de la société. Cette information du marché n'est cependant pas toujours instantanée, les émetteurs pouvant, sous leur propre responsabilité, ne pas communiquer immédiatement une information sensible au marché s'il s'agit de protéger des intérêts **légitimes sous réserve** que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité du projet d'opération et que cette non-divulgaration n'induise pas le public en erreur (article 223-2 II du RG AMF).

¹³ Possibilité pour l'AMF d'imposer une OPR lors d'une opération de cession de la totalité ou du principal des actifs, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF.

¹⁴ Décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 qui complète et modifie le dispositif existant relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation ministérielle, en étendant le champ d'application de l'article R. 153-2 du code monétaire et financier.

¹⁵ Point 5.2 du code AFEP-MEDEF de juin 2013 : « *L'assemblée générale est un lieu de décision dans les domaines fixés par la loi ainsi qu'un moment privilégié de communication de la société avec ses actionnaires. (...)*

« *Il appartient au conseil d'administration de respecter la compétence propre de l'assemblée générale des actionnaires si l'opération qu'il envisage est de nature à modifier en droit ou en fait l'objet social qui est la cause même du contrat instituant la société.*

« *Même s'il ne s'agit pas d'une modification de l'objet social, le conseil doit saisir l'assemblée générale si l'opération concerne une part prépondérante des actifs ou des activités du groupe.* »

- 2014 constitue une année charnière pour la gouvernance des entreprises françaises avec la mise en place du « *say on Pay* » et l'entrée en vigueur de la loi sur la sécurisation de l'emploi. Pour autant, contrairement au Royaume-Uni, aucune résolution relative à la rémunération des mandataires sociaux n'a été rejetée. Le taux d'approbation moyen des résolutions sur ce thème lors des assemblées générales des sociétés du CAC 40 en France est élevé puisqu'il s'est établi à 92,6 % en 2014 ;
- comme en 2013, les conventions réglementées liées à la rémunération des dirigeants sont les résolutions les moins bien votées avec un taux moyen de 81 % ;
- l'activisme actionnarial est « *de plus en plus musclé* » au sein du CAC 40 et du SBF 120 (à travers des fonds activistes, les FCPE voire même l'Etat dans le cas d'une des sociétés du CAC 40).

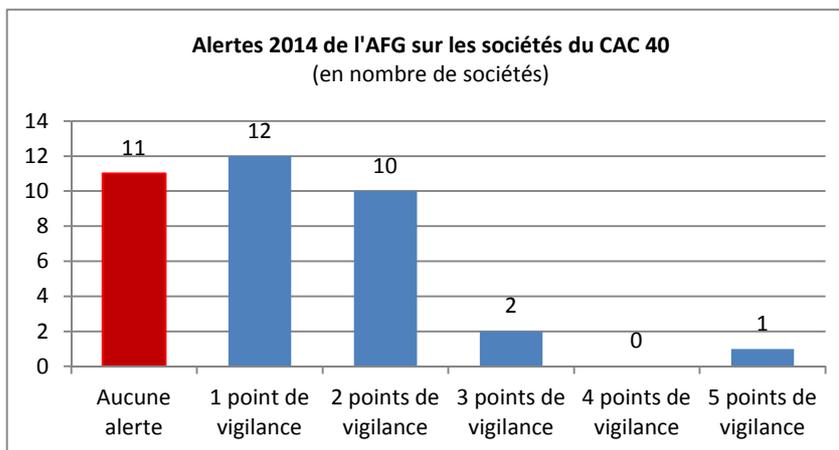
4. Les recommandations sur le gouvernement d'entreprise de l'AFG

En janvier 2015, l'Association française de la gestion financière (AFG) a publié la treizième version de ses « *recommandations sur le gouvernement d'entreprise* ». Ces recommandations ont pour objet de guider les sociétés de gestion dans l'exercice de leurs votes. Comme chaque année, ce document comporte deux grandes parties : la première sur l'assemblée générale et la seconde sur le conseil d'administration ou de surveillance.

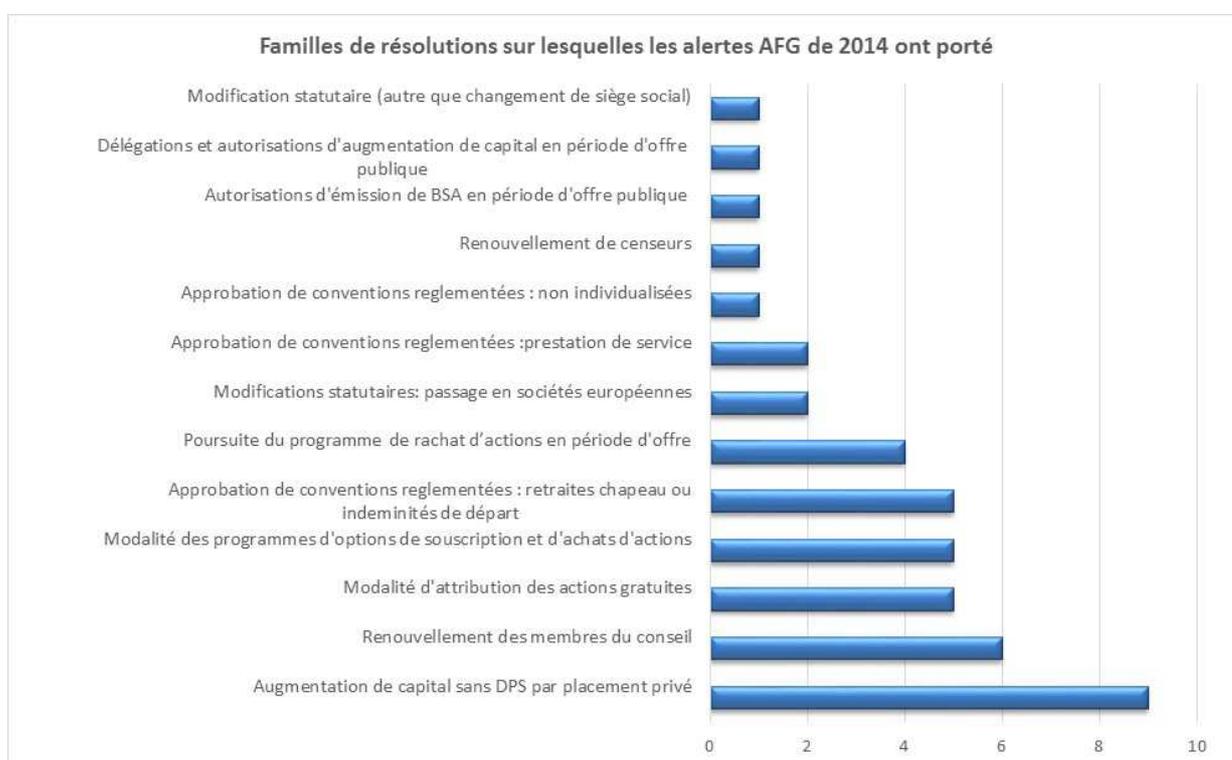
Depuis la publication du rapport de l'AMF sur les assemblées générales de 2012, l'AFG a notamment émis des recommandations relatives :

- à la participation à l'assemblée générale et la bonne information des actionnaires : un thème a été ajouté en janvier 2014 relatif à « *la politique d'identification et de gestion des risques* » ;
- au vote à l'assemblée générale :
 - o compte tenu de la mise en œuvre de la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle (dite loi « *Florange* ») (*cf. infra*) :
 - ✓ s'agissant des droits de vote double, l'AFG a supprimé ses recommandations antérieures selon lesquelles « *la pratique des droits de vote doubles/multiples peut certes constituer un moyen de récompenser la fidélité de certains actionnaires* », a réitéré son attachement au principe « *une action, une voix* » et invite les sociétés cotées à proposer une résolution visant à rétablir ce principe en inscrivant dans leurs statuts l'égalité des droits de tous les actionnaires ;
 - ✓ l'AFG a réaffirmé son attachement au principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. En effet avec l'instauration de la loi « *Florange* », le conseil peut désormais utiliser des autorisations financières en période d'offre. L'AFG demande que ce type de résolution mentionne précisément que l'autorisation conférée ne peut être utilisée en période d'offre publique ;
 - o l'AFG invite à nouveau les émetteurs à offrir à leurs actionnaires la « *possibilité d'un vote électronique à distance (VOTACCESS)* », et invite expressément tous les acteurs de la chaîne des titres à « *contribuer à une mise en place rapide* » du vote électronique ;
 - o l'AFG recommande qu'un administrateur en situation de conflit d'intérêts potentiel sur un sujet à l'ordre du jour du conseil en avertisse le conseil et ne prenne part « *ni aux délibérations, ni au vote* ».
- aux « *cessions d'actifs ayant un caractère significatif et/ou stratégique* » : l'AFG recommande que « *ces opérations soient soumises préalablement au vote des actionnaires* ».

Un programme de veille attire également chaque année l'attention des adhérents de l'AFG sur les projets de résolutions d'assemblée générale des sociétés du SBF 120 jugés contraires à ces recommandations et les incite à participer de manière active aux assemblées générales.



Source : données AFG, calculs et mise en forme AMF



Source : données AFG, calculs et mise en forme AMF

De même, l'association adresse régulièrement à ses adhérents un questionnaire relatif à l'exercice des droits de vote afin d'analyser la mobilisation des sociétés de gestion dans la participation aux assemblées générales et l'opposition aux projets de résolutions contraires à leur politique de vote. L'enquête réalisée par l'AFG sur les assemblées générales de 2013, publiée en mars 2014, constate aussi bien une poursuite de la hausse de la participation des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) aux assemblées qu'une forte progression du dialogue et de la qualité des échanges avec les émetteurs.

Plus précisément, les principaux résultats de l'enquête sur l'exercice des droits de vote par les SGP en 2013 sont les suivants :

- Le nombre de participations des SGP aux assemblées générales est en très forte progression :
 - un accroissement de 23 % du nombre de participations (après + 10 % en 2012 et + 20 % en 2011) ;
 - signe de la diversification des portefeuilles, les assemblées d'émetteurs étrangers représentent désormais les quatre cinquièmes de celles auxquelles participent les SGP.
- Les votes négatifs ne sont plus l'exception et expriment les convictions des SGP et de leurs clients investisseurs :
 - les SGP n'ont pas approuvé 1/5 de l'ensemble des résolutions proposées ;
 - elles ont voté au moins une fois « contre » dans plus de 80 % des AG françaises, et à 60 % des AG étrangères où le champ des résolutions est plus restreint ;
 - les deux principaux motifs d'opposition sont la rémunération des dirigeants et les dispositifs anti-OPA tels que les « bons Breton ».
- Le dialogue sur la gouvernance entre sociétés de gestion et émetteurs s'intensifie :
 - un nombre croissant d'émetteurs échangent en amont de leurs assemblées, avec les sociétés de gestion et l'AFG, notamment sur leurs projets de résolutions ;
 - une majorité de SGP intègre désormais la thématique du gouvernement d'entreprise dans leur dialogue avec les émetteurs et la qualité de celui-ci s'accroît.

I.2 LA MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS DU RAPPORT

A. CONSACRER DU TEMPS A LA PREPARATION DE L'ASSEMBLEE

1. Rappel des développements du Rapport

Le Rapport rappelait que le conseil, à l'occasion de la préparation de l'assemblée générale, fait un bilan de l'assemblée précédente et arrête l'ordre du jour de celle à venir. Il précisait notamment qu'il est essentiel que :

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

2. Constats

A l'instar de 2012, les personnes auditionnées **ont rappelé l'importance de la présence des administrateurs lors des assemblées générales**, ce qui n'est pas toujours le cas, et précisé avoir observé qu'une réunion du conseil juste avant le début de l'assemblée générale permettait d'accroître le nombre d'administrateurs effectivement présents lors de cette assemblée.

3. Proposition

Afin de mettre ce point davantage en exergue, une nouvelle proposition en ce sens est formulée dans le cadre de ce bilan :

Proposition n° 1 bis – Nouvelle

Encourager tous les administrateurs et en particulier ceux ayant des attributions spécifiques, tels que les présidents des comités du conseil et l'administrateur référent, à assister aux assemblées générales d'actionnaires.

B. DEVELOPPER UN DIALOGUE PERMANENT ENTRE LES EMETTEURS ET LES ACTIONNAIRES

Le Rapport avait rappelé la nécessité de consacrer du temps à la préparation de l'assemblée générale, et d'instaurer un dialogue permanent en amont et en aval de l'assemblée, notamment afin de permettre de résoudre certains points de désaccords concernant la politique de vote des différentes catégories d'actionnaires.

1. Propositions

Proposition n° 1 – Renouvelée et modifiée

- **Conduire** ~~Mettre en place~~ un dialogue permanent **entre les émetteurs et les investisseurs, ainsi que ceux qui les conseillent**, 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. **L'AMF rappelle en ce sens sa recommandation de mars 2011 sur les agences de conseil en vote.**
- 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.

L'AMF rappelle sa recommandation de mars 2011 sur les agences de conseil en vote et invite les acteurs concernés - émetteurs, investisseurs et agences de conseil - en vote à faire leurs meilleurs efforts pour instaurer ce dialogue permanent.

2. Constats

La majeure partie des personnes auditionnées estime que de réels progrès ont été réalisés en matière de dialogue même si celui-ci pourrait encore être amélioré.

Si un dialogue constructif a été développé, les participants ont néanmoins souligné qu'il perdure rarement tout au long l'exercice et reste, en dehors de situations de conflits particulières, **le plus souvent concentré sur les dernières semaines précédant l'assemblée générale**. Les participants se sont en conséquence à nouveau accordés sur le fait que le dialogue largement en amont des assemblées générales devait davantage être développé, dans la mesure où les investisseurs comme les agences de conseil en vote sont plus disponibles et où les émetteurs gardent une certaine latitude pour amender leurs projets de résolutions. Ce dialogue peut notamment contribuer à réduire le nombre de résolutions contestées, à donner des explications aux actionnaires qui le souhaitent et à « désamorcer » en amont des incompréhensions ou désaccords.

Par ailleurs, les sociétés disposant d'un actionnaire de référence doivent demeurer à l'écoute des actionnaires minoritaires. L'AMF rappelle que le Rapport avait précisé que le dialogue avec les actionnaires individuels, outre les réponses données par les services dédiés aux actionnaires des sociétés émettrices de grande taille, et l'envoi périodique de « lettres aux actionnaires », peut être favorisé par la **création de comités d'actionnaires ou de comités de communication** se réunissant à intervalles réguliers en présence du président ou de l'administrateur référent.

Au cours des débats, les participants ont également soulevé d'autres questions de fond sur ce thème du dialogue entre actionnaires et émetteurs.

2.1. L'interlocuteur dédié, intermédiaire privilégié pour l'ensemble des investisseurs

Au cours des discussions, l'idée de la nomination d'un interlocuteur, intermédiaire privilégié pour l'ensemble des investisseurs, actionnaires significatifs comme minoritaires, et s'insérant dans le paradigme classique « principal-agent » a été évoquée.

Si le *Lead Independent Director* est au Royaume-Uni généralement perçu comme un véritable interlocuteur des actionnaires au sein du conseil¹⁶, la notion d'administrateur référent en France est néanmoins assez différente et s'apparente davantage, en tout cas dans la pratique, à celle d'un gardien de la déontologie du conseil et de « contrepoids » au président-directeur général (PDG).

Dans son rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants, l'AMF a relevé que 20 sociétés de l'échantillon retenu dans ce cadre sur les 34 à structure moniste avec unification des fonctions de président et de directeur général (dont 15 du CAC 40), soit 59 % des sociétés, contre 31 % en 2012, avaient désigné un administrateur référent (AR) ou un vice-président (VP) en charge de la gouvernance. **Dans certains cas, leurs missions incluent le « dialogue » avec les actionnaires en matière de gouvernance.**

A titre illustratif, les pratiques suivantes ont pu être observées :

- 3 sociétés précisent que leur AR ou VP est informé, peut rencontrer les actionnaires qui le demandent, veille à répondre à leurs questions et fait remonter au conseil leurs préoccupations en matière de gouvernance.
- 2 autres sociétés indiquent que l'AR assiste le PDG, sur demande de ce dernier, pour répondre aux demandes d'actionnaires, les rencontrer et prendre connaissance des commentaires et suggestions de ceux-ci.
- Une société mentionne explicitement que son AR est « *le contact privilégié avec les actionnaires non représentés au Conseil d'administration* » et met à disposition des actionnaires une adresse électronique spécifique à laquelle toute personne peut lui envoyer ses commentaires.
- Dans le même sens, un émetteur indique que « *l'administrateur référent prend connaissance des préoccupations des actionnaires significatifs non représentés au conseil en matière de gouvernance et veille à ce qu'il leur soit répondu. Le cas échéant et en accord avec le président du conseil, il peut également répondre lui-même aux questions des actionnaires significatifs ou rencontrer ces derniers si les canaux ordinaires du président-directeur général ou du directeur financier n'ont pas permis de traiter leur sujet de préoccupation, ou si la nature même du sujet rend ce canal ordinaire inadéquat ou inapproprié* ».

Ce concept de « *Lead Independent Director* », interlocuteur des actionnaires, semble se heurter en France au principe législatif de collégialité du conseil. En lien avec ce principe de collégialité, il importe de bien appréhender les devoirs et responsabilités des membres du conseil. Le cadre français est à cet égard différent du référentiel britannique ou américain puisqu'il ne recourt guère au concept de devoirs fiduciaires et en particulier de « *duty of loyalty* » ou « *duty of care* ». Il peut aussi se révéler plus difficile de mettre directement en cause la responsabilité des administrateurs en France. En revanche, le respect de l'intérêt social, les devoirs de prudence et de diligence, ou la présomption de responsabilité en cas de décision fautive du conseil (sauf désapprobation clairement exprimée) s'imposent à tous les membres du conseil.

Par ailleurs, certaines personnes auditionnées estiment que ce sont les acteurs opérationnels qui doivent constituer les véritables interlocuteurs des actionnaires (directeur général, directeur financier, opérationnel en charge des relations avec les investisseurs) et que les schémas peuvent varier en fonction de la taille des sociétés. La fonction du secrétaire du conseil a également été évoquée.

De manière générale, les personnes auditionnées ont indiqué que le choix de l'interlocuteur dédié relève de la société, d'autant que pour certains émetteurs la qualité des relations et de la communication financière des sociétés à l'égard des investisseurs est un facteur clé de développement et de valorisation des entreprises. Certains participants estiment que cette mission doit être dévolue aux responsables des relations avec les investisseurs des sociétés cotées, qui sont avant tout des opérationnels de l'entreprise¹⁷.

¹⁶ Aux termes du *UK Corporate Governance Code*, le *Senior Independent Director* « doit être disponible pour les actionnaires et répondre, le cas échéant, aux interrogations auxquelles les vecteurs d'informations habituels que sont le président, le directeur général ou les autres directeurs exécutifs n'ont pas apporté de réponses ou pour lesquels ils ne sont pas adaptés » (article A.4.1).

¹⁷ A cet égard, le Forum des relations investisseurs organisé chaque année sous le parrainage de la SFAF, de l'AFG, du CLIFF, de Middlednext, d'Euronext et de l'IFA, réunit les responsables des relations investisseurs et de la communication financière de sociétés cotées sur Euronext. Ce forum, dont la dernière édition s'est tenue le 1^{er} décembre 2014, et les trophées qui y sont décernés, sont l'occasion de saluer chaque année la qualité du travail de certains professionnels responsables des relations entre sociétés cotées et investisseurs et d'encourager les meilleures pratiques en matière de transparence financière.

2.2 Le dialogue avec les agences de conseil en vote

Les agences de conseil en vote ou *proxy advisors* analysent les projets de résolutions présentés lors des assemblées générales afin d'émettre à l'attention de leurs clients, en particulier les investisseurs professionnels, des recommandations de vote, positives ou négatives, arrêtées selon une politique prédéfinie ou adaptée aux profils et exigences de l'investisseur.

a. Etat des lieux législatif

L'AMF a émis une recommandation en mars 2011¹⁸, qui rappelle l'importance que revêt l'exercice du droit de vote pour les investisseurs institutionnels et énonce des recommandations poursuivant des objectifs de transparence, de dialogue et d'intégrité.

Dans cette recommandation, l'AMF avait également exprimé le souhait que sa démarche soit accompagnée d'une initiative similaire au plan européen, voire international, compte tenu notamment du caractère de plus en plus transfrontalier de l'actionnariat et du vote.

Cette démarche a été poursuivie par l'ESMA puis par le groupe de l'industrie (composé des six principales agences européennes¹⁹) constitué à sa demande, qui a publié en mars 2014 un code de conduite (formellement, des « *principes de meilleures pratiques* »²⁰).

La Commission européenne va plus loin (article 3 *decies* de la proposition précitée), puisque la révision de la directive Droits des actionnaires précitée comporte un volet législatif sur la prévention des conflits d'intérêts et l'amélioration de la transparence des agences de conseil en vote. La proposition de la Commission prévoit en effet que les Etats membres « *veillent* » à ce que les « *conseillers en vote*²¹ » :

- prennent des mesures de nature à garantir la précision et la fiabilité de leurs recommandations de vote ;
- publient chaque année certaines informations sur l'élaboration de ces recommandations (méthodologie, sources d'information, prise en compte ou non des contextes nationaux, dialogue ou non avec les émetteurs...). Ces informations doivent figurer sur le site internet de l'agence et demeurer accessibles pendant au moins trois ans ;
- décèlent et communiquent à leurs clients et à la société concernée tout conflit d'intérêts réel ou potentiel.

b. Les constats

Comme en 2012, les participants ont souligné l'importance d'un dialogue informel très en amont entre la société et les agences de conseil en vote.

Les personnes auditionnées soulignent que ce dialogue est parfois difficile compte tenu de l'absence de réglementation de ces agences, de leur pouvoir de prescription, des délais de réponses impartis sur le projet de rapport de l'agence (lorsqu'il a été transmis), de leur très forte concentration et de la nationalité de leur société-mère. Une agence présenterait sa politique de vote uniquement lors d'une réunion annuelle à l'AFEP et refuserait le plus souvent de rencontrer les émetteurs individuellement, au motif que cela compromettrait son indépendance d'analyse.

Ce besoin de dialogue va croissant avec la mise en œuvre de nouvelles recommandations telles que l'instauration du « *say on pay* » et certaines dispositions issues de la loi dite « *Florange* »²². Concernant le droit de vote double, la loi précitée a inversé, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé, le principe²³ selon lequel une société a la faculté de prévoir dans ses statuts que la détention d'une action au nominatif depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire confère un droit de vote double.

¹⁸ Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote – 18 mars 2011.

¹⁹ Glass, Lewis & Co., Institutional Shareholder Services Inc., IVOX GmbH, Manifest Information Services Ltd, PIRC Ltd et Proxinvest.

²⁰ Code de conduite intitulé « *Best Practice Principles for Providers of Shareholders Voting Research & Analysis* » - 5 mars 2014.

²¹ Définis comme « *une personne morale qui fournit, sur une base professionnelle, des recommandations aux actionnaires concernant l'exercice de leurs droits de vote* ».

²² Loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle.

²³ Article L. 225-123 du code de commerce.

Désormais, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé qui ne prévoient pas de droit de vote double dans leurs statuts au 2 avril 2014²⁴, celui-ci sera de droit conféré à chaque action inscrite au nominatif de manière continue pendant au moins deux ans au nom d'un même actionnaire depuis le 2 avril 2014²⁵ ou une date ultérieure. Les sociétés cotées sur un marché réglementé qui ne prévoient pas de droit de vote double dans leurs statuts au 2 avril 2014, peuvent, par un vote en assemblée générale extraordinaire avant²⁶ le 3 avril 2016²⁷, neutraliser l'application de ce nouveau dispositif et maintenir leur situation antérieure.

Cette loi est aussi revenue sur l'application du principe de neutralité et de la clause de réciprocité²⁸ et a prévu que :

- pendant la période d'offre publique, le conseil d'administration de la cible (ou le directoire après autorisation du conseil de surveillance) peut prendre toute décision dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer l'offre, sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'intérêt social ;
- les délégations votées par les assemblées générales sont en principe utilisables par le conseil en période d'offre (sauf stipulation contraire expresse) ;
- les statuts des sociétés peuvent prévoir²⁹ :
 - o qu'en période d'offre publique, les mesures dont la mise en œuvre est susceptible de faire échouer une offre doivent être autorisées préalablement par l'assemblée générale convoquée pour l'occasion ; ou
 - o qu'en période d'offre, ces mesures ne doivent être autorisées par une assemblée générale pour l'occasion uniquement si l'initiateur est soumis à des contraintes similaires (exception de réciprocité).

Dans ce contexte, certaines agences de conseil en vote ont indiqué fin 2014, après consultation publique, que la non prise en compte de leurs recommandations de vote (visant à faire adopter une clause statutaire faisant échec à l'application des droits de vote double et à instaurer une neutralité des dirigeants de la cible en période d'offre) pourrait les conduire à recommander des votes négatifs sur le renouvellement de certains mandataires sociaux ou la résolution visant certaines autorisations financières, voire l'adoption des comptes de l'exercice.

Le dialogue entre *proxy advisors* et émetteurs peut être un vecteur d'alignement des intérêts entre ces derniers et les actionnaires, sans pour autant compromettre l'indépendance d'analyse des agences. Ce dialogue en amont des assemblées est de nature à permettre une bonne compréhension des résolutions proposées.

2.3 L'exercice du droit de vote par les investisseurs

a. Etat des lieux législatifs

La proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » comporte un certain nombre de dispositions (articles 3 *septies* à 3 *nonies*) sur les propriétaires et gestionnaires d'actifs, qui partent notamment d'un constat de leur engagement jugé insuffisant et d'une divergence d'intérêts entre propriétaires (ayant plutôt une vision structurellement long-termiste) et gestionnaires (dont l'horizon serait plus court-termiste, notamment du fait d'une focalisation sur l'évolution d'un indice de référence).

²⁴ A l'inverse, les clauses statutaires des sociétés cotées sur un marché réglementé attribuant un droit de vote double qui préexistaient au 2 avril 2014 continuent de s'appliquer en l'état (IV non codifié de l'article 7 de la loi Florange), y compris si les durées de détentions qu'elles prévoient sont plus longues que deux ans.

²⁵ III non codifié de l'article 7 de la loi Florange.

²⁶ Le vote d'une telle clause ne pouvait pas intervenir avant le 30 mars 2014.

²⁷ Correspondant au délai de deux ans de droit commun de détention des actions au nominatif, à compter de la publication de la loi.

²⁸ Modification des articles L. 233-32 et L. 233-33 du code de commerce.

²⁹ En application de la directive dite « OPA » (directive n°2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition) qui prévoit qu'a *minima* chaque société doit pouvoir opter pour un régime de neutralité.

Ces articles ont ainsi pour objet d'accroître la transparence des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs, selon un dispositif assez complet inspiré du « *Stewardship Code* » britannique, publié en juillet 2010, qui couvre tant la politique de vote que la stratégie d'investissement.

La proposition de la Commission porte sur :

- l'élaboration, selon le principe « appliquer ou expliquer », par les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs d'une **politique d'engagement** (article 3 *septies*) portant sur divers aspects et permettant de gérer les conflits d'intérêts réels ou potentiels, dont les principales situations sont décrites ;
- la publication de la **stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels** et des principaux éléments de leur gestion déléguée (article 3 *octies*). Le principe « appliquer ou expliquer » est prévu et porte sur le contenu de l'information sur les mandats (et non sur le principe de la publication), lorsque ceux-ci ne comportent pas un ou plusieurs des éléments listés par la proposition de révision ;
- la **transparence des gestionnaires à l'égard de leurs mandats** investisseurs institutionnels (article 3 *nonies*) : en contrepartie de l'exigence mentionnée *supra*, les gestionnaires doivent un *reporting* semestriel aux investisseurs comportant de nombreuses informations.

b. Constats

Un certain nombre d'investisseurs ont déjà développé un dialogue avec les émetteurs. Il est important qu'ils continuent d'en être des acteurs actifs.

L'AMF rappelle que l'exercice du droit de vote relève de la responsabilité de l'investisseur. Même lorsque les investisseurs institutionnels ont fréquemment recours aux services de « *proxy advisors* », les conseils de ces agences ne sauraient exonérer dans les faits leurs clients investisseurs de cette responsabilité. Cette responsabilité suppose une décision de vote éclairée, mais qui ne soit pas non plus intégralement déléguée à des tiers. Le dialogue avec les investisseurs doit demeurer ainsi séparé de celui existant avec les agences de conseil en vote. Selon certains participants, certains investisseurs suivent à la lettre, pour tout ou partie des assemblées générales de leur portefeuille, des recommandations des *proxy advisors* tandis que d'autres, le plus souvent français, sont prêts à dialoguer avec les émetteurs et sont *in fine* susceptibles d'assouplir leur position. Cela n'est néanmoins possible que dès lors que la société représente un pourcentage significatif dans le portefeuille de l'actionnaire en question.

C. DIFFUSER AU PLUS TOT LA DATE ET L'ORDRE DU JOUR DE L'ASSEMBLEE

Le groupe de travail avait relevé en 2012 une forte concentration des dates³⁰ de réunion des assemblées générales annuelles de 2011 des sociétés du CAC 40 et plus largement du SBF 120.

1. Rappel des propositions

Proposition n° 2 – Renouvelée en l'état

- 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.

³⁰ La réunion de l'assemblée générale annuelle doit avoir lieu dans les six mois de la clôture de l'exercice (article L. 225-100 du code de commerce) sous peine de sanction pénale (article L. 242-10 du code de commerce). L'article R. 225-73 du code de commerce relatif à l'avis annonçant la tenue d'une assemblée générale mentionne que l'assemblée ne doit pas se tenir moins de trente-cinq jours après la publication de celui-ci, et prévoit notamment (par renvoi à l'article R. 225-66, al.1^{er} du code de commerce) l'indication obligatoire du jour, de l'heure et du lieu de l'assemblée. L'avis de convocation publié au plus tard quinze jours avant l'assemblée (article R. 225-69 du code de commerce) mentionne également les jours, heure et lieu de l'assemblée, ainsi que sa nature, extraordinaire, ordinaire ou spéciale, et son ordre du jour (article R. 225-66, al. 1^{er} du code de commerce).

2. Constats

Les personnes auditionnées ont confirmé, comme en 2012, que la publication de la date de la prochaine assemblée générale, comme celle des statuts actualisés sur le site internet de la société sont des mesures qui, si elles peuvent sembler accessoires, sont structurantes et permettent de construire une base actionnariale stable.

2.1. Eléments d'information sur la date des assemblées générales 2014

En 2013, sur les 38 sociétés du CAC 40 qui clôturent leur exercice au 31 décembre, 13 ont tenu leur assemblée générale en avril, 23 en mai et seulement 2 en juin. Les assemblées générales des sociétés qui clôturent en décalé se sont respectivement tenues le 1^{er} juillet (pour la société clôturant le 31 mars) et le 6 novembre (pour la société clôturant ses comptes le 30 septembre).

L'assemblée qui s'est tenue le plus tôt dans l'année a eu lieu le 10 avril. Mathématiquement, en 2014 il y avait 53 jours ouvrés (hors week-ends et jours fériés) pour tenir l'ensemble des assemblées (entre le 10 avril et le 30 juin). Les sociétés ont également pris soin d'éviter certaines dates telles que les vendredis suivant des jours fériés.

Tout comme l'AMF, la Fédération des investisseurs individuels et des clubs d'investissement (F2iC) a observé que les assemblées étaient encore très concentrées en 2014. De plus cette association a précisé le 15 janvier 2014 sur son site que « *contrairement aux préconisations de l'AMF, les sociétés cotées sont peu nombreuses à publier très en amont leur date d'assemblée générale* » avant de présenter un tableau qui avait pour objectif de recenser ces données.³¹

La recherche des dates des assemblées générales peut ainsi prendre beaucoup de temps aux actionnaires individuels qui ne détiennent pas leurs titres au nominatif. Certains organismes tels que la F2iC (en 2014 notamment) ou la SFAF effectuent cette démarche. La SFAF tient le « Calendrier de la Place de Paris », évitant que deux sociétés d'un même secteur communiquent sur un même créneau horaire. Ce calendrier n'est néanmoins pas mis à la disposition des actionnaires.

Dates des assemblées générales 2014 des sociétés du CAC 40		
Dates*	Sociétés	Nb de sociétés
Jeudi 10 avril	LVMH (10h30)	●
Mardi 15 avril	CARREFOUR (9h30), VINCI (10h)	● ●
Jeudi 17 avril	L'OREAL (9h)	●
Mercredi 23 avril	UNIBAIL-RODAMCO (10h30), AXA (14h30)	● ●
Jeudi 24 avril	TECHNIP (15h), VEOLIA (15h), BOUYGUES (15h30)	● ● ●
Lundi 28 avril	GDF SUEZ	● ●
Mardi 29 avril	ACCOR (10h) ; DANONE (14h30)	●
Mercredi 30 avril	RENAULT (15h15)	●
Lundi 5 mai	SANOFI (14h30)	●
Mardi 6 mai	KERING (ex-PPR, 14h30) ; SCHNEIDER (15h)	● ●
Mercredi 7 mai	CAP GEMINI (10h), ESSILOR (10h30), AIR LIQUIDE (15h), LAFARGE (15h30)	● ● ● ●
Jeudi 8 mai (F)	ARCELORMITTAL (10h30, Luxembourg)	●
Mardi 13 mai	SOLVAY (10h30, Belgique)	●
Mercredi 14 mai	BNP PARIBAS (15h30)	●
Jeudi 15 mai	EDF (10h)	●
Vendredi 16 mai	MICHELIN (9h, Clermont Ferrand), TOTAL (10h)	● ●
Mardi 20 mai	SOCIETE GENERALE (16h)	●
Mercredi 21 mai	CREDIT AGRICOLE (10h), GEMALTO (14h, Pays-Bas)	● ●
Mardi 27 mai	SAFRAN (10h), AIRBUS GROUP (14h, Pays-Bas), LEGRAND (15h), ORANGE (16h)	● ● ● ●

³¹ La F2iC invitait également les internautes à participer activement à un échange de données afin de communiquer sur info@f2ic.fr, le cas échéant, des précisions sur les dates, lieux ou heures de ces événements pour les partager avec toute la communauté des actionnaires individuels.

Dates*	Sociétés	Nb de sociétés
Mercredi 28 mai	PUBLICIS (10h) ; VALLOUREC (10h) ; ALCATEL (14h30)	● ● ●
Jeudi 5 juin	SAINT GOBAIN (15h)	●
Mardi 24 juin	VIVENDI (10h)	●
Mardi 1er Juillet	ALSTOM (14h)	●
Jeudi 6 novembre	PERNOD-RICARD	●

*Sachant qu'en avril et mai, les jours suivants étaient fériés lundi 21 avril, jeudi 1^{er} mai, jeudi 8 mai, jeudi 29 mai.

2.2 Diffuser au plus tôt la date et l'ordre du jour de l'assemblée

8 sociétés de l'échantillon semblent avoir généralisé la pratique consistant à annoncer la date de l'assemblée de l'année N+1, à l'issue de l'assemblée de l'année N et à publier cette date sur leur site internet³². Cette information figure le plus souvent dans la rubrique relative au calendrier des communications financières.

Au 31 décembre 2014, la quasi-totalité des dates des assemblées générales 2015 des sociétés du CAC 40 (clôturant leurs comptes au 31 décembre 2014) étaient disponibles sur leur site internet (agenda financier, espace dédié aux actionnaires, lettre aux actionnaires, etc.).

Les personnes auditionnées estiment que donner la date de l'assemblée de l'année N+1 dès la tenue de l'assemblée de l'année N est de manière générale assez aisé, les salles de réunion étant réservées très en amont. La prévision est en revanche plus aléatoire pour l'année N+2.

2.3 Les statuts actualisés et le règlement intérieur des sociétés

Toutes les sociétés de l'échantillon rendent accessibles en tout ou partie leurs statuts sur leur site internet et/ou dans leurs documents de référence. Sur les sites internet des sociétés, il est néanmoins peu aisé de trouver les rubriques dans lesquelles figurent les statuts (contrairement à l'onglet « information réglementée » notamment) – ce qui a été confirmé par les participants – et de déterminer la date de leur mise à jour³³. Dans la mesure où les modifications de statuts requièrent une adoption à la majorité qualifiée des actionnaires, la version des statuts mise en ligne devrait mentionner sa date de publication et d'actualisation.

Les participants ont souligné que le règlement intérieur doit être accessible sur le site internet des sociétés alors qu'il ne constitue pas une information réglementée. Ils constatent également qu'il n'est pas toujours aisé de le trouver. Dans le cadre de ses rapports annuels sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, l'AMF recommande³⁴ en ce sens que :

- le règlement intérieur du conseil fasse l'objet d'une revue régulière et, le cas échéant, soit complété ou modifié pour s'adapter au contexte réglementaire ;
- le règlement intérieur ou la charte de déontologie du conseil soient disponibles sur le site internet des sociétés.

³² Ce relevé a été réalisé à fin août 2014.

³³ A cet égard, l'AMF rappelle sa recommandation AMF n°2014-15 sur la communication des sociétés cotées sur leur site internet et les médias sociaux (DOC – 2014-15).

³⁴ Recommandation consolidée de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants - 11 décembre 2014.

D. MIEUX INFORMER CONCERNANT LE DEPOT DE PROJETS DE RESOLUTIONS ET DES POINTS INSCRITS A L'ORDRE DU JOUR

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

1.1 Propositions

Proposition n° 3 – Renouvelée en l'état

- Faciliter 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 ;
- Modifier les dispositions réglementaires du code de commerce afin de permettre aux sociétés d'insérer dans leurs statuts des seuils moins élevés que ceux prévus par le code de commerce pour le dépôt par les actionnaires de projets de résolutions et/ou de points à l'ordre du jour. Pour les sociétés ayant des capitalisations importantes, proposer la modification de leurs statuts en application de ces nouvelles dispositions réglementaires ;
- 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.

1.2. Les conséquences de la modification réglementaire de la « record date »

L'examen à l'assemblée générale d'un point ou d'une résolution à la demande d'actionnaires est subordonné au respect de certaines règles (pourcentage minimum du capital social détenu par les actionnaires à l'origine de la demande, forme, délai et contenu de la demande) prévues aux articles L. 225-105, R. 225-71 à R. 225-74 du code de commerce.

Le pourcentage minimum de capital que doivent représenter les actionnaires pour requérir l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution doit être justifié deux fois par la transmission de deux attestations : l'une au jour de la demande et l'autre à la date d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées d'actionnaires (« record date »).

Par cohérence avec la modification de la « record date » en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2015 (cf. *infra*), le dernier alinéa de l'article R. 225-71 du code de commerce relatif à la date et aux conditions d'établissement de la seconde attestation a été modifié³⁵. Cette date est désormais fixée au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris (en lieu et place du troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris). Par ailleurs, abandonnant le critère de la date d'enregistrement comptable des titres (positions négociées), ce texte fixe désormais comme condition nécessaire à l'examen du point ou de la résolution, l'inscription définitive des titres au compte-titre des acheteurs (positions dénouées), qui correspond au transfert de propriété des titres au sens de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier.

1.3 Constats

Au cours des débats, les personnes auditionnées ont avancé l'idée selon laquelle une réunion supplémentaire du conseil pourrait être organisée, notamment lorsqu'il est prévu que des points soient inscrits à l'ordre du jour, en sus de celle qui se tient juste avant l'assemblée générale.

Une meilleure information sur la manière d'inscrire des points ou des projets de résolution

Toutes les sociétés de l'échantillon présentent sur leur site internet des éléments concernant le droit pour un actionnaire d'inscrire des points ou des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée en

³⁵ Décret n° 2014-1466 du 8 décembre 2014 modifiant la date et les modalités d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées d'actionnaires.

donnant des éléments d'information à ce sujet sur leur site internet, soit sous forme de guide, soit dans le cadre de notices d'AG. L'AMF relève que de plus en plus de sociétés créent sur leur site internet avoir un « espace actionnaires » dédié à leurs actionnaires individuels.

Une inscription de points à l'ordre du jour inexistante

Selon les personnes auditionnées, aucun point n'aurait été inscrit à l'ordre du jour des assemblées générales du CAC 40 en 2014. Certaines d'entre elles considèrent que, **dans les faits, il existe peu de différence entre le point et la question écrite** – si ce n'est que cette dernière ne requiert pas de minimum de détention – et soulignent que les questions écrites permettent d'ouvrir une certaine forme de dialogue dont la substance est reprise sur le site internet de l'émetteur.

Certains émetteurs auditionnés ont indiqué qu'ils demandent à leurs actionnaires, afin de rendre le débat le plus intéressant possible, de leur faire remonter les questions qu'ils voudraient voir aborder lors de l'assemblée.

Une inscription de résolutions par les actionnaires quasi-inexistante

Les personnes auditionnées indiquent n'avoir recensé en 2014 que **très peu de dépôts de résolutions par les actionnaires**. Proxinvest a ainsi relevé que le nombre de résolutions externes d'actionnaires reste très faible : 4 résolutions, soit 0,5 % des résolutions du CAC 40, dont 3 de la part des actionnaires salariés et une résolution de l'Etat actionnaire.

La faculté d'insertion dans les statuts de seuils de dépôt moins élevés

Cette proposition du rapport de 2012 n'a pas été reprise par le législateur et est donc réitérée par l'AMF.

Le déroulement de l'assemblée

Certaines personnes auditionnées regrettent que le vote des résolutions intervienne en fin d'assemblée et qu'elles ne soient pas toujours présentées oralement dans le détail pendant les débats.

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

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

a. Proposition

Proposition n° 4 – Renouvelée et prise en compte (2^{ème} tiret) par les associations professionnelles

- Améliorer la lisibilité des titres des résolutions présentées aux assemblées et la rédaction des exposés des motifs 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 ;
- ~~- Afin de mettre en œuvre cet objectif de présentation pédagogique, demander aux associations professionnelles concernées (émetteurs et actionnaires) d'élaborer un guide pédagogique de Place qui expliquerait les enjeux et les modalités de chaque type d'autorisation financière ;~~
- 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.

b. Les travaux de place

La mise en œuvre de la proposition par les associations professionnelles : le guide du MEDEF sur les projets de résolutions

Le guide pédagogique du MEDEF réalisé en liaison avec l'AFEP et l'ANSA, publié en décembre 2013, a été réalisé en application de la proposition n° 4 du Rapport. Il y est d'ailleurs largement fait référence dans son introduction.

Ce guide est « *établi à destination des sociétés et des actionnaires* » et « *visé à aider les émetteurs à présenter, clarifier et mettre en perspective les projets de résolution ainsi qu'à préciser les enjeux de chacun d'entre eux au regard des spécificités de la société* ».

Il entend également aider les actionnaires « *à appréhender les enjeux des projets de résolution qui leur sont présentés ainsi que les modalités qui résultent du cadre légal applicable aux sociétés françaises en la matière* ». Ce document complète ainsi sur ce point utilement le guide pédagogique à destination des actionnaires individuels intitulé « *Voter en toute connaissance de cause aux assemblées générales des sociétés cotées* », publié par l'AMF en avril 2013 (cf. *infra*).

Le guide publié par les trois associations établit une fiche sur l'essentiel des catégories de résolutions susceptibles d'être présentées en assemblée générale. Ces fiches présentent pour chaque type de résolution :

- l'objet de la résolution ;
- les éléments généraux d'information : formation de l'assemblée requise, choix proposés à l'assemblée (plafond, durée des délégations sollicitées...), personnes concernées (dirigeants, salariés...);
- les termes techniques fondamentaux ;
- les textes applicables ;
- des exemples d'informations qui peuvent figurer dans la présentation des projets de résolution.

Le guide de l'AMF sur les assemblées générales à destination des actionnaires individuels

L'AMF a publié le 29 octobre 2012 un guide pédagogique intitulé « *S'informer sur... les assemblées générales des sociétés cotées* » traitant de thématiques telles que : « *Quelle différence entre une assemblée générale ordinaire et une assemblée générale extraordinaire ? Qui peut participer aux assemblées générales ? Comment connaître la date d'une assemblée ? Comment s'exprimer ? Comment voter ?* ».

L'AMF a également élaboré à l'attention des actionnaires individuels **un guide pédagogique intitulé « *Voter en toute connaissance de cause aux assemblées générales des sociétés cotées* »** qui recense les résolutions les plus fréquemment présentées en assemblée générale, les explicite, et propose des critères pour déterminer le choix du vote. Ce guide indique aux actionnaires quelles sont les informations auxquelles ils doivent prêter attention au regard des décisions soumises au vote. Une première version de ce guide a été publiée le 29 octobre 2012. Des actualisations ont été publiées le 4 avril 2014 et le 24 novembre 2014. La version d'avril 2014 comportait notamment une nouvelle rubrique concernant le vote sur la rémunération des dirigeants ou « *say on pay* », et celle de novembre une actualisation à la suite des modifications apportées par la loi « *Florange* ». Ce guide a vocation à être actualisé périodiquement afin de prendre en compte les sujets d'actualité.

Par ailleurs, afin d'informer les actionnaires individuels avant la saison des assemblées générales, l'AMF avait organisé le 7 avril 2014 en partenariat avec la F2iC précitée une conférence intitulée « *Assemblées générales 2014 : êtes-vous prêt ?* ». A cette occasion, elle a également publié sur son site internet une actualité portant sur « *10 notions clés pour mieux comprendre les assemblées générales* ».

c. Les constats

De manière générale, l'ensemble de la proposition semble être suivi par les émetteurs, sous réserve de la mise à disposition des exposés des motifs à J-35.

Concernant l'amélioration de la lisibilité des titres des résolutions présentées aux assemblées et la rédaction des exposés des motifs afin d'éclairer la décision de vote et notamment d'en préciser les enjeux, on constate que **la moitié des sociétés de l'échantillon (18) semble avoir adopté une présentation plus pédagogique.**

Dans ce cadre, comme proposé par le Groupe, les exposés des motifs présentent de manière pédagogique les motifs et les enjeux du projet concerné afin d'éclairer le vote des actionnaires et ne constituent pas une simple reformulation en termes non juridiques des projets de résolution. Les émetteurs auditionnés conviennent néanmoins que des efforts doivent encore être apportés, notamment s'agissant de la présentation des tableaux sur l'utilisation des autorisations financières. Par ailleurs, les investisseurs ont d'ores et déjà relevé que beaucoup d'émetteurs prennent en compte certaines de leurs demandes de limiter la dilution maximale potentielle des actionnaires en limitant le montant des plafonds des délégations d'autorisation d'augmentation de capital contenues dans les résolutions soumises au vote des actionnaires.

A titre illustratif, la présentation du dispositif de « say on pay » est en général claire et pédagogique. L'ensemble des acteurs de la place reconnaît que l'introduction du « say on pay » en France en 2014 s'est déroulée de manière satisfaisante. En revanche, les émetteurs semblent anticiper une exigence accrue des investisseurs en 2015 sur les questions de rémunération. Pour autant, certains intervenants indiquent que la communication aux actionnaires et au marché des critères de performance qualitatifs de la rémunération variable des dirigeants est un sujet particulièrement sensible et largement soumis à des exigences de confidentialité sur des données clefs de l'entreprise.

La plupart des documents mis en ligne n'étant pas datés, il est difficile de savoir si les sociétés de l'échantillon ont publié sur leur site Internet 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.

La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon font un lien vers leur site internet dans « leur avis de réunion » publié au BALO.

Les personnes auditionnées relèvent **qu'un volume croissant d'informations figure dans l'avis de réunion lui-même publié de plus en plus tôt** – les avis de réunion seraient ainsi publiés en moyenne deux semaines plus tôt qu'en 2009. L'ordre du jour est le plus souvent déjà inséré dans l'avis de réunion alors qu'il n'est exigible que lors de la diffusion de l'avis de convocation, soit plus de deux mois avant la date de l'assemblée.

Document remis en vue de l'assemblée

Certaines sociétés présentent un **profil des candidats proposés comme membres du conseil d'administration**. Certains ont ainsi précisé les études, la carrière, les mandats ou activités exercés hors du groupe, voire au sein du groupe le cas échéant, l'année de naissance, la nationalité, et publié une photographie. Pour les membres du conseil d'administration proposés au renouvellement figurent également la date de première nomination, la date d'échéance du mandat en cours ainsi que le nombre d'actions détenues au 31 décembre N-1.

En plus de l'avis de convocation publié au BALO, certaines sociétés mettent en ligne un fascicule comportant un grand nombre d'informations et en particulier : un message du président, la manière de participer à l'assemblée, les projets de résolution y compris leurs objectifs, les performances de l'exercice écoulé, ou les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux qui seront soumis à l'avis des actionnaires.

Documents de référence

Entre 2010 et 2014, la publication des documents de référence a également été avancée en moyenne de 5 jours. **Cette bonne moyenne cache de fortes disparités** puisque 24 sociétés ont avancé la date de publication de leur document de référence tandis que 10 sociétés ont publié leur document plus tardivement, 2 sociétés ayant conservé la même date de publication. Parmi les sociétés qui ont avancé

leur date de publication, 11 l'ont avancée de 5 jours ou moins, 4 de 10 jours ou moins, 1 de 15 jours ou moins et 5 de plus de 25 jours.

L'AMF relève qu'on avait assisté jusqu'en 2012 à un effort récurrent des sociétés du CAC 40 pour avancer la date de publication de leur document de référence. De manière logique, on note un certain essoufflement entre 2012 et 2014 dans cet exercice, la publication des documents de référence n'ayant été avancée que d'un jour en moyenne sur cette période et 16 sociétés ayant publié plus tardivement leur document en 2014 par rapport à 2012.

Selon les personnes auditionnées, **le corollaire de ces publications rapides est que ces documents sont moins complets**. Ainsi les rapports sur les conventions réglementées ne sont plus forcément retranscrits dans les documents de référence. C'est le cas par exemple d'une société du SBF 120 qui, après avoir publié fin mars 2014 son document de référence 2013 a publié postérieurement (mais à une date non précisée sur le site internet) son « *rapport spécial du Conseil d'administration à l'Assemblée Générale [...] sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 par toutes les sociétés du Groupe [...] à chaque dirigeant mandataire social* »

Dans le même sens, une société du CAC 40 a par exemple publié une information complémentaire sur les caractéristiques des autorisations en matière d'attribution d'actions de performance et d'options de souscription ou d'achat d'action moins de 15 jours avant la tenue de l'assemblée générale.

Un bon équilibre doit être trouvé entre la sécurisation de l'information et sa diffusion le plus en amont possible, propice à un meilleur dialogue.

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

a. Proposition

Proposition n° 5 – Renouvelée en l'état

- 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.

b. Constats

En 2014, les sociétés de l'échantillon semblent avoir fait des efforts pour resituer leurs nouvelles demandes d'autorisation d'émission dans le cadre de la stratégie du groupe, dans le respect de la confidentialité des opérations financières.

La quasi-totalité des sociétés ont mis en ligne sur leur site internet, en même temps que les exposés des motifs figurant dans le rapport du conseil sur les projets de résolutions, un **tableau de synthèse relatant l'utilisation des dernières autorisations financières** en l'accompagnant, le cas échéant, des explications utiles pour le rendre lisible. A cet égard, l'AMF relève que les sociétés présentent un tableau qui est « *un résumé des résolutions adoptées en assemblée générale des actionnaires autorisant le Conseil d'administration à augmenter ou réduire le capital et rend compte de l'utilisation faite par le Conseil de ces résolutions au titre de l'exercice 2013* ».

Quelques sociétés présentent l'utilisation qui a été faite de ces résolutions sur deux exercices (2012 et 2013). Pour autant les sociétés ne précisent pas expressément les montants restants des autorisations susceptibles d'être encore utilisés (ces autorisations étant données sur des durées pluriannuelles : 18 mois, 24 mois, 36 mois, 5 ans, etc.).

Certaines personnes auditionnées estiment que l'information reste encore trop limitée, sauf sur certains éléments précis, tels que le « *say on pay* » pour lesquels les motivations sont plus précises et

étayées, bien que d'autres regrettent encore le peu d'information sur les critères quantitatifs retenus, voire le manque de transparence quant à la mise en œuvre effective de ces critères *a posteriori*.

De plus, si les personnes auditionnées relèvent que les documents de référence sont publiés de plus en plus tôt, elles notent en revanche peu de progrès sur la **mise à disposition des actionnaires des rapports spéciaux**, qui a encore parfois lieu quelques jours avant l'assemblée générale.

E. FAVORISER UNE PLUS GRANDE TRANSPARENCE POST-ASSEMBLEE

1. Proposition

Proposition n° 6 – Renouvelée en l'état

- Rendre disponible un compte-rendu synthétique de l'assemblée sur le site de la société au plus tard dans les deux 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 et au plus tard dans les quatre mois de l'assemblée ;
- 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.

2. Etats des lieux législatifs : la révision du *UK Corporate Governance Code*

Le *Financial Reporting Council* (FRC) a publié le 17 septembre 2014 une nouvelle version du code britannique de gouvernement d'entreprise, le *UK Corporate Governance Code*. Les nouvelles dispositions du code, applicables aux exercices débutant à compter du 1^{er} octobre 2014, ont pour objectif de mettre l'accent sur les relations de long terme entre les émetteurs et les investisseurs et le processus de création de valeur à long terme.

Outre un certain nombre de dispositions relatives aux rémunérations des dirigeants et à la gestion des risques, le FRC a apporté des modifications relatives à l'engagement des actionnaires. Ainsi, **afin de renforcer le dialogue entre actionnaires et émetteurs, lorsque le conseil considère qu'une proportion importante des actionnaires (une « *minorité significative* ») a voté contre une résolution lors d'une assemblée générale, il doit expliquer lors de l'annonce des résultats du vote les mesures qu'il entend prendre pour tenir compte de ces résultats.**

3. Constats

3.1 Recevoir une convocation électronique

Depuis 2014, certaines sociétés indiquent que leurs actionnaires au nominatif ont la possibilité de **recevoir une convocation électronique** en remplacement du courrier postal. Ils reçoivent un e-mail avec l'avis de convocation et le livret de l'actionnaire dans leur version digitale, ainsi qu'un lien vers leur « espace personnel » pour voter sur les résolutions proposées à l'AG.

A titre incitatif, une société met en avant que « *pour chaque inscription à la convocation électronique, le Service actionnaires a décidé de reverser 1 euro à la Fondation [...], permettant ainsi à ses actionnaires de soutenir des projets solidaires et de contribuer à la démarche de développement durable du Groupe* ».

3.2 Développer la retransmission des assemblées par voie électronique

Le groupe de travail souhaitait encourager le développement des retransmissions vidéo en direct des assemblées et, à terme, la possibilité pour les actionnaires qui assistent à ces retransmissions de **débattre, de voter en temps réel à distance** et d'être pris en compte dans les calculs de quorums.

Près d'un tiers des sociétés semblent avoir retransmis leur assemblée générale en direct sur leur site internet et sans qu'un code d'accès ne soit préalablement exigé.

Dans près de 9 sociétés sur 10, la vidéo de l'assemblée générale est disponible sur le site internet de la société.

A titre illustratif, une société précise expressément sur son site internet que « *l'intégralité de l'Assemblée Générale sera retransmise en direct et en différé, en français et en anglais, sur le site Internet de la Société* ».

Plus de la moitié des sociétés de l'échantillon publie un communiqué de presse avant l'assemblée générale.

3.3. Les comptes rendus et procès-verbaux d'AG

Toutes les sociétés du CAC 40 publient le résultat des votes sur les résolutions soumises à leur assemblée générale, comme requis par la loi.

26 sociétés de l'échantillon ont publié un compte rendu synthétique de leur assemblée générale (différent du tableau de résultat des votes et la plupart du temps par voie de communiqué) sur leur site internet au plus tard dans les deux mois suivant la tenue de celle-ci. Pour autant la mise en place d'un tel compte rendu synthétique, qui s'intercale entre les résultats des votes (toujours publiés dans les sociétés du CAC 40) et le procès-verbal dont la publication sur internet n'est pas obligatoire, est moins répandue dans les sociétés de taille moyenne. Par ailleurs, certains participants estiment que lorsque ce compte rendu existe, il se résume trop souvent à une présentation des seuls résultats de votes. Pourtant une telle synthèse permettrait de mieux informer les nombreux actionnaires qui ne peuvent pas participer physiquement à toutes les assemblées générales.

L'avis des émetteurs est partagé concernant la mise à disposition d'un compte rendu synthétique. Ils rappellent ainsi qu'ils doivent déjà publier des réponses aux questions écrites et qu'au surplus, beaucoup d'entre eux proposent déjà une **retransmission différée** de tout ou partie de leur assemblée générale. L'AMF constate cependant que malgré l'intérêt que présente ce type de rediffusion, elle ne remplit pas exactement le même objet que le compte rendu synthétique.

3.4 Les réunions d'information tout au long de l'année

A titre de bonne pratique, l'AMF relève les efforts faits par certaines sociétés pour organiser des événements à l'attention des actionnaires individuels (à Paris et en province) et la diffusion d'informations périodiques et pratiques diffusées notamment dans les lettres d'actionnaires (pas seulement au moment de l'assemblée générale).

A cet égard, plusieurs sociétés de l'échantillon précisent organiser, à l'attention de leurs actionnaires, des conférences thématiques sur tout ou partie de leurs activités quelques mois avant ou après la tenue de leurs assemblées générales annuelles, dans plusieurs villes de province postérieurement à la date de son assemblée.

Une société a également indiqué que son président-directeur général se déplace « *après l'Assemblée Générale, [...] dans plusieurs villes de France pour présenter les résultats et les perspectives du Groupe. Ces rencontres sont accompagnées d'une exposition sur les activités et les innovations du Groupe. Une conférence thématique regroupant des experts complète cet éclairage sur nos métiers.* »

II. L'EXPRESSION DU VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE

La deuxième partie du Rapport, qui traite de l'expression du vote en assemblée générale, encourage la reconnaissance en droit français d'un véritable vote d'abstention, qui constituerait une « *troisième voie* » d'expression pour l'actionnaire. Le Rapport préconise également une amélioration du mécanisme de transmission des votes des actionnaires non-résidents.

II.1 LES EVOLUTIONS EUROPEENNES ET LEGISLATIVES

A. LE PROJET DE REVISION DE LA DIRECTIVE « DROITS DES ACTIONNAIRES »

La directive « Droits des actionnaires », adoptée le 12 juin 2007, prévoit des règles en matière de participation aux assemblées générales afin de garantir l'accès en temps utile des actionnaires de sociétés cotées aux informations nécessaires avant l'assemblée générale et leur mise à disposition d'un « *moyen simple* » de vote à distance. Dans son projet précité de révision de cette directive, la Commission propose un ensemble de mesures complémentaires dont certaines convergent avec les travaux du groupe de travail sur les assemblées générales.

La proposition de la Commission prévoit ainsi³⁶ :

- **l'identification des actionnaires (article 3 bis)** : des obligations sont imposées aux intermédiaires de la chaîne des titres en cas de demande d'identification de la part d'un émetteur. Les informations recueillies ne peuvent être utilisées qu'aux fins de faciliter l'exercice des droits des actionnaires. Ces mesures sont cohérentes avec le premier axe des recommandations du Groupe. Le Rapport préconisait en effet d'améliorer l'effectivité de la prise en compte du vote des actionnaires non-résidents *via* plusieurs dispositions (propositions n° 8 à 13) et notamment une meilleure information des actionnaires sur les étapes clés de la procédure de vote, la transmission d'une documentation claire et exhaustive, la mise en place de plates-formes électroniques de vote, et l'information des actionnaires sur la prise en compte de leur vote.
- **une obligation pour les intermédiaires de transmettre « sans délai indu »** aux actionnaires ou à un tiers désigné par ces derniers **les informations relatives à l'exercice des droits découlant des actions** lorsqu'une société « choisit » de ne pas communiquer directement avec ses actionnaires (article 3 *ter*) ;
- **la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires, notamment le droit de participer aux assemblées générales et d'y voter** (article 3 *quater*) ; ce qui comprend :
 - l'obligation pour le ou les intermédiaires de la chaîne de détention de faciliter l'exercice des droits de l'actionnaire (ou leur exercice par l'intermédiaire désigné par l'actionnaire dans l'intérêt et sur instruction explicite de ce dernier) ; et
 - l'obligation pour les entreprises de confirmer le vote exprimé en assemblée générale par les actionnaires ou en leur nom ;
- **la transparence des coûts** facturés par les intermédiaires au titre de l'identification des actionnaires, de la transmission d'information et de la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires (article 3 *quinquies*). Ces coûts font l'objet d'une publication séparée pour chacun de ces services. Ils doivent être proportionnés et non discriminatoires.

L'AMF partage les objectifs poursuivis par la Commission et, avec les autorités françaises, s'attache à assurer la reconnaissance d'un droit des émetteurs à identifier leurs actionnaires comme du modèle français reposant sur le rôle pivot du dépositaire central de titres.

³⁶ Il est prévu que ce dispositif soit également applicable aux filiales établies dans l'Union européenne d'intermédiaires de pays tiers (article 3 *sexies*).

B. LE DECRET N° 2014-1466 DU 8 DECEMBRE 2014 MODIFIANT LA DATE ET LES MODALITES D'ETABLISSEMENT DE LA LISTE DES PERSONNES HABILITEES A PARTICIPER AUX ASSEMBLEES D'ACTIONNAIRES

Ce décret a modifié, à l'article R. 225-85 du code de commerce, la date et les conditions d'établissement de la liste des actionnaires habilités à participer à une assemblée générale d'actionnaires de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou aux opérations d'un dépositaire central.

Cette date (« *record date* ») est désormais fixée au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris (en lieu et place du troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris).

Par ailleurs, les conditions d'inscription requises pour participer au vote au sein de ces assemblées sont modifiées comme suit : abandon du critère de la date d'enregistrement comptable du titre sur le compte-titre de l'acheteur (position négociée) qui est remplacé par le critère de l'inscription définitive du titre au compte-titre de l'acheteur (**position dénouée**). Cette expression « inscription en compte » correspond au transfert de propriété au sens de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier.

Ainsi, les transactions déjà négociées mais non encore dénouées (le délai entre la négociation et le dénouement étant de deux jours depuis le 6 octobre 2014) ne sont désormais plus prises en compte pour déterminer la liste des personnes autorisées à voter à la date de l'assemblée de générale. Cette réforme aboutit ainsi, en principe, à devoir négocier ses actions un jour plus tôt (**J-5 au plus tard et non plus à J-4**) pour figurer sur la liste des personnes autorisées à voter en assemblée générale.

C. LA LOI DU 29 MARS 2014 VISANT A RECONQUERIR L'ECONOMIE REELLE (« FLORANGE »)

La loi a renversé, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé, le principe³⁷ selon lequel une société a la faculté de prévoir dans ses statuts que la détention d'une action au nominatif depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire confère un droit de vote double. Désormais, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé qui ne prévoyaient pas de droit de vote double dans leurs statuts au 2 avril 2014³⁸, un tel droit sera automatiquement conféré à chaque action inscrite au nominatif de manière continue pendant au moins deux ans au nom d'un même actionnaire depuis le 2 avril 2014³⁹ ou une date ultérieure. Il peut être mis fin à ce dispositif par l'adoption d'une clause contraire des statuts.

Les investisseurs institutionnels passent généralement par des dépositaires globaux, ils détiennent dans ce cadre des titres au porteur. Ainsi, quand bien même ils disposeraient de ces titres depuis plus de deux ans, ces investisseurs ne se verraient pas conférer un droit de vote double contrairement à ceux disposant d'actions inscrites au nominatif.

³⁷ Article L. 225-123 du code de commerce.

³⁸ A l'inverse, les clauses statutaires des sociétés cotées sur un marché réglementé attribuant un droit de vote double qui préexistaient au 2 avril 2014 continuent de s'appliquer en l'état (IV non codifié de l'article 7 de la loi Florange), y compris si les durées de détentions qu'elles prévoient sont plus longues que deux ans.

³⁹ III non codifié de l'article 7 de la loi Florange.

II.2 La mise en œuvre des propositions du Rapport

A. PERMETTRE AUX ACTIONNAIRES D'EXPRIMER UN VÉRITABLE VOTE D'ABSTENTION

En 2012, l'AMF a recommandé l'application des propositions n° 8, 9, 10, et 12 (expression du vote en assemblée générale). Par ailleurs, l'AMF a indiqué qu'elle assurerait le suivi de la mise en œuvre des propositions n°11 et 13 du Rapport s'adressant aux pouvoirs publics et à certaines associations ou organismes professionnels.

S'agissant plus particulièrement des valeurs moyennes et petites, l'AMF a précisé que les propositions n° 8 et 9 n'avaient pas *a priori* vocation à s'appliquer. Ces sociétés peuvent néanmoins décider de s'y référer volontairement ou de s'en inspirer en pratique.

Certains acteurs de la place ont contribué à la mise en œuvre des nouvelles dispositions et certaines propositions ont fait l'objet de débats repris dans le corps du Rapport.

A l'issue des auditions menées et des modifications législatives intervenues, l'AMF recommande l'application des propositions mentionnées *infra* : les propositions n° 8, 9, 11, 12 et 13 ont été modifiées, l'objectif étant d'actualiser ces propositions au regard des évolutions et des constats réalisés afin de favoriser le vote de l'ensemble des investisseurs, sans toutefois se focaliser uniquement sur les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif et les non-résidents. Enfin, l'AMF suivra avec attention les travaux législatifs européens dans le cadre de la modification de la directive « Droits des actionnaires ».

1. Proposition

Proposition n° 7 – Renouvelée en l'état

- Instituer par voie législative un véritable vote d'abstention⁴⁰ 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.

2. La proposition de loi du sénateur M. Thani Mohamed Soilihi et l'étude comparée du Sénat

M. Thani Mohamed Soilihi, sénateur de Mayotte et membre de la commission des lois du Sénat, a déposé le 4 août 2014 une proposition de loi « *de simplification, de clarification et d'actualisation du code de commerce* ». Ce texte comprend plusieurs dispositions relevant essentiellement du « *droit des sociétés ou de la vie juridique des entreprises* ».

L'article 21 de ce texte propose que l'abstention ne soit plus comptabilisée comme un vote négatif. Les abstentions seraient exclues des suffrages exprimés de manière à ce que seules figurent au dénominateur comme au numérateur les voix exprimées. Cette disposition va dans le sens de la proposition n° 7 du groupe de travail sur les assemblées générales qui proposait d' « *instituer par voie législative un véritable vote d'abstention en droit français* ».

Le Sénat a publié le 31 octobre 2014 un panorama des législations en Allemagne, en Espagne, en Italie, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et dans les « *sociétés européennes* » sur la comptabilisation des abstentions dans les assemblées générales d'actionnaires des sociétés anonymes.

⁴⁰ Pour mémoire, les abstentions exprimées lors des assemblées générales des sociétés anonymes sont assimilées à des votes contre, aussi bien :

- lorsque les actionnaires qui participent à cette réunion s'y abstiennent, dans la mesure où il y est statué à la majorité des voix des présents et représentés (articles L. 225-96 dernier alinéa et L. 225-98 du code de commerce) ;
- que lorsqu'ils votent par correspondance puisque les formulaires exprimant une abstention sont considérés comme des votes négatifs (article L. 225-107, 2^e alinéa du code de commerce).

L'objet de l'étude est de déterminer si l'abstention est comptabilisée ou non pour le calcul des majorités dans les assemblées générales ordinaires. Pour chacun de ces pays, l'étude reprend les deux modalités du régime du vote lui-même (règle de majorité et dispositions applicables aux abstentions) et, le cas échéant, le régime du vote par correspondance.

Il ressort de cette étude que :

- en France, en Italie (les statuts peuvent néanmoins déroger à cette règle) et en Espagne, les absentions sont comptabilisés comme des votes négatifs. Le régime du vote par correspondance ou électronique est similaire et assimile donc ces abstentions à des votes contre ;
- en Allemagne, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et dans les statuts de la société européenne⁴¹, la majorité se calcule en ne prenant en compte que les voix exprimées : seuls les votes négatifs et positifs sont comptabilisés au numérateur comme au dénominateur, de sorte que les abstentions sont décomptées à part. Le régime du vote par correspondance ou électronique dans ces pays est similaire et exclut ainsi les abstentions du calcul des majorités.

3. Constats

Avant la proposition de loi décrite *supra*, aucune proposition pour la mise en œuvre d'une « véritable abstention » ne semble avoir été formalisée.

La modification de la portée du vote d'abstention représente pour beaucoup de participants une proposition importante du groupe de travail qui permettrait de disposer d'une troisième voie d'expression.

Comme en 2012, certains participants restent partagés sur la mise en place de cette proposition.

Les participants en faveur d'un nouveau mode de comptabilisation du vote d'abstention estiment pour leur part :

- qu'un véritable vote d'abstention offrirait davantage de démocratie actionnariale en laissant plus de place au débat ;
- que cela irait dans le sens d'une convergence du régime français avec celui le plus communément en place en Europe ;
- que cela permettrait d'aligner sur ce point le régime des formes sociétales françaises sur celui des sociétés européennes ;
- qu'il y a une véritable attente notamment de la part des investisseurs étrangers. En pratique, cela permettrait en effet aux investisseurs institutionnels (en particulier non-résidents), qui sont demandeurs d'une telle faculté d'expression, de signifier à l'émetteur qu'ils sont en désaccord sur certains détails, pouvoir faire passer une idée, sans forcément devoir faire obstacle à une résolution. Ainsi, sur les sujets de rémunérations, ils pourraient par exemple ne pas être d'accord avec le montant d'un « parachute » sans pour autant être opposé au principe.

Les participants opposés à cette comptabilisation neutre du vote d'abstention estiment quant à eux :

- que ce système favoriserait les actionnaires significatifs et faciliterait l'adoption des résolutions (compte tenu de la réduction de la base de décompte), notamment dans les sociétés contrôlées ;
- que cela pourrait complexifier les calculs.

Par ailleurs, il convient de noter que la mise en œuvre des dispositions de la loi dite « Florange » relatives aux droits de vote double couplée avec l'instauration d'un « véritable » vote d'abstention pourrait entraîner un déséquilibre entre actionnaires au porteur et au nominatif et, de ce fait, avantager les « actionnaires majoritaires ».

L'AMF réitère la proposition n° 7 du rapport, sa mise en œuvre relevant du législateur.

⁴¹ Article 58 du règlement européen n° 2157/2001.

B. FAVORISER L'EXPRESSION DU VOTE DES ACTIONNAIRES

1. Rappeler l'importance du vote des actionnaires pour les assemblées de sociétés cotées

1.1 Proposition

Proposition n° 8 – Renouvelée et modifiée

Mettre en place un dispositif permettant ~~d'accorder une place importante aux actionnaires non résidents~~ **de faciliter le bon exercice des droits de vote, en particulier pour les actionnaires 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 **(ces)** interlocuteur(s).

1.2 Constats

Les personnes auditionnées ont souligné qu'il est nécessaire d'augmenter le taux de participation des actionnaires, individuels, institutionnels, français ou étrangers. Les investisseurs considèrent qu'ils reçoivent encore certaines informations trop tardivement pour voter, notamment *via* VOTACCESS. Ils estiment en conséquence qu'il n'est parfois pas aisé de voter, même pour des actionnaires motivés et significatifs.

Concernant la proposition relative à la mise en place d'un « *dispositif permettant d'accorder une place importante aux actionnaires non-résidents* », on relève que la totalité des sociétés françaises du CAC 40 publie 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). Quelques sociétés retransmettent également leur assemblée générale en anglais. En revanche, les sociétés de l'échantillon n'indiquent pas toutes explicitement sur leur site internet avoir désigné un interlocuteur en charge des relations avec les investisseurs non-résidents pour toute question liée à l'assemblée.

Les personnes auditionnées indiquent être favorables à l'idée d'accorder une place importante aux actionnaires non-résidents ; néanmoins certains d'entre eux soulignent que la rédaction retenue dans le rapport de 2012 était relativement maladroite : « *accorder une place importante aux actionnaires non-résidents* » et favoriser explicitement leur vote paraît limitatif, alors même que les difficultés de voter ne semblent pas limitées aux seuls actionnaires non-résidents, puisque les actionnaires résidents au porteur y sont en pratique également confrontés. Il est donc proposé de modifier la rédaction de la proposition sur ce point.

Les personnes auditionnées ont relevé que l'indication du nom et des coordonnées de l'interlocuteur clé, tant pour les actionnaires résidents que non-résidents, ne semblent toujours pas être une pratique courante.

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

2.1 Propositions

Proposition n° 9 – Renouvelée et modifiée

- 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 ;
- ~~Lorsque cela est possible, sensibiliser les investisseurs non-résidents aux avantages de l'inscription en compte directement auprès de l'émetteur tant en ce qui concerne l'assurance de disposer de l'information adaptée en amont et en aval de l'assemblée que la certitude de la prise en compte de leurs votes.~~

Proposition n° 10 – Renouvelée en l'état

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

Proposition n° 11 – Renouvelée et modifiée

- ~~Mettre en place~~ **Poursuivre le développement d'une** ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et tous leurs actionnaires. Inciter l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote à procéder aux démarches nécessaires afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible afin d'améliorer l'utilisation de ce dispositif par les actionnaires non-résidents;
- ~~Dès que le système de vote électronique permettra le vote des actionnaires non-résidents,~~ Inciter les actionnaires, résident et non-résidents, et leurs prestataires à voter par voie électronique.

Proposition n° 12 – Renouvelée et modifiée

Fournir à toute **actionnaire, 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, **a minima lorsque celui-ci est réalisé par voie électronique.**

Proposition n° 13 – Renouvelée et modifiée

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

2.2 Mise en œuvre par les associations : la plate-forme VOTACCESS

En 2012, le rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales a recommandé, **dans sa proposition n° 11, la mise en place « d'une ou plusieurs plates-formes de vote électronique de nature à favoriser le traitement rapide et fiable des flux d'informations entre les émetteurs et tous leurs actionnaires »**.

La société SLIB a été désignée par l'AFTI (Association française des professionnels des titres) comme l'opérateur en charge de la création et de la gestion de VOTACCESS, une solution de vote par correspondance électronique avant l'assemblée générale. Cette plate-forme met en avant qu'elle bénéficie du label Finance Innovation de Paris Europlace et qu'elle est conforme à la directive européenne relative aux droits des actionnaires, aux règles édictées par l'ANSA et l'AFEP, aux recommandations de l'AFG et de l'AMF, et aux standards européens « *General Meetings*⁴² » inspirés des « *Giovannini reports* ».

⁴² Il s'agit des standards adoptés en juillet 2010 dans le cadre des travaux du groupe CESAME 2, qui a pris en 2008 la suite du groupe CESAME (groupe consultatif et de suivi sur la compensation et le règlement-livraison, plus connu sous la dénomination « groupe Giovannini »), constitué en vue d'identifier les barrières et inefficiences dans l'intégration du post-marché et de proposer des solutions.

La gouvernance de VOTACCESS organise un dialogue étroit entre l'opérateur (SLIB) et les utilisateurs directs que sont les établissements teneurs de compte et les centralisateurs d'assemblées générales. Par ailleurs, une structure de concertation, le conseil scientifique de VOTACCESS, réunit les représentants des acteurs de l'industrie financière, des actionnaires et des sociétés émettrices. Elle est chargée notamment de partager les retours d'expérience, de réfléchir à la promotion du vote électronique sur le plan européen et de formuler des propositions visant à l'amélioration de VOTACCESS.

La plate-forme permet de collecter automatiquement les votes par correspondance exprimés par les actionnaires avant la tenue de l'AG. Concrètement, les actionnaires se connectent sur la plate-forme, *via* le site internet sécurisé de leur teneur de compte conservateur, pour exprimer leur vote. Ils peuvent également y consulter l'ensemble de la documentation relative à l'assemblée générale et/ou demander une carte d'admission à l'assemblée. Une fois que leur choix de vote est réalisé, leur instruction est adressée au centralisateur qui l'intègre à l'urne de l'assemblée dont il assure la gestion. Parallèlement, les votes par courrier restent possibles. Ils sont scannés et transmis à VOTACCESS.

Cette plate-forme permet, conformément à la proposition n° 13 du rapport sur les assemblées générales, à l'actionnaire final d'obtenir une information sur l'exercice effectif de son droit de vote réalisé par voie électronique.

Pour l'actionnaire, l'utilisation de la plate-forme est en principe gratuite. Le coût est supporté par l'émetteur et facturé par l'établissement centralisateur. Ce dernier gère l'urne électronique, rémunère les banques dépositaires et paie SLIB.

L'objectif à moyen terme est de connecter également les plates-formes de vote utilisées par les investisseurs institutionnels (en particulier ISS et *Broadridge*). Par ailleurs, cette solution pourrait être promue auprès d'émetteurs étrangers. L'ouverture aux sociétés étrangères, notamment luxembourgeoises ou néerlandaises, serait à l'étude.

2.3 Constats et compte rendu des débats

2.3.1. Sur l'utilisation par les émetteurs d'une plate-forme électronique

Les émetteurs auditionnés précisent que le vote électronique demeure relativement insignifiant en pourcentage du capital. Certains indiquent qu'en 2014, le système n'était pas uniforme ni accessible à tous les actionnaires. En effet, certains émetteurs fixent encore des seuils de détention minimum d'actions, et d'autres réservent l'accès à la plate-forme uniquement aux actionnaires inscrits au nominatif.

La seule plate-forme électronique existante est celle de VOTACCESS. Cette plate-forme existe depuis trois ans et s'est largement développée depuis sa première année de mise en œuvre en 2012 bien qu'elle demeure actuellement limitée aux seules sociétés de droit français. Fin 2014, VOTACCESS comptait 5 centralisateurs / agents d'émetteurs (BNPP, CMCIC, SG, Air Liquide et CACEIS) et 6 teneurs de comptes conservateurs qui représentent 95 banques connectées par leur intermédiaire (teneurs de comptes finaux). En 2014, **42 émetteurs**, dont les 2/3 des sociétés du CAC 40, ont utilisé VOTACCESS lors de 45 assemblées générale contre 25 émetteurs en 2013 et 6 en 2012. Les résultats en termes de vote par correspondance collectés sont passés de **13 000 en 2012 à 210 000 en 2014**⁴³.

Si la plupart des participants interrogés estiment que le dispositif a fait ses preuves et que la proposition doit être réitérée, en pratique, les premiers investisseurs institutionnels ont commencé à voter *via* VOTACCESS uniquement en 2014 et le succès de cette solution de vote dépendra largement du rythme de leur adhésion.

⁴³ Données Votaccess.

Certaines personnes auditionnées ont souligné plusieurs limites du modèle actuel de VOTACCESS :

- toutes les sociétés cotées n'ont pas encore opté pour l'ouverture d'une plate-forme électronique : 40 sociétés en 2014, soit moins de 10 % de la cote du marché réglementé ;
- le fait de passer par une plate-forme électronique n'est pas encore généralisé chez les dépositaires, qui n'avancent pas à la même vitesse compte tenu des aménagements informatiques ;
- chez un même dépositaire, tous les fonds et OPC ne sont pas éligibles aux votes électroniques. Des difficultés de mise en œuvre auraient été observées en cas de gestion sous mandat ;
- il convient de veiller à ce que cette activité reste ouverte à la concurrence et ne devienne pas un service monopolistique à la main de quelques banques, qui renchérirait à terme le coût de l'exercice du droit de vote et la tenue d'une assemblée générale.

Les personnes auditionnées précisent que cette proposition est essentielle.

Afin de permettre aux actionnaires non-résidents de bénéficier de ce dispositif, il serait nécessaire d'inciter l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote à procéder aux démarches nécessaires afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible.

L'AMF réitère donc le deuxième tiret de sa proposition n°11 visant à permettre également aux actionnaires non-résidents de bénéficier de ce dispositif en incitant l'ensemble des acteurs de la chaîne de vote à procéder aux démarches nécessaires, afin de se connecter à ces plates-formes le plus rapidement possible et d'inciter ces investisseurs non-résidents et leurs prestataires à voter par voie électronique.

2.3.2. Sur l'incitation à inscrire les titres au nominatif

Dans ce cadre, certaines personnes auditionnées soulignent que la proposition n°9 consistant à inciter à l'inscription des titres au nominatif est infondée et au demeurant assez illusoire, dans la mesure où il s'agit, à leur sens, d'un dispositif purement français guère compréhensible pour nombre d'actionnaires non-résidents. Les investisseurs institutionnels français passent généralement par des dépositaires globaux, tout comme les anglo-saxons. Dans ces conditions, les titres ne sont pas détenus au nominatif mais au porteur.

2.3.3. Sur le document attestant de la bonne prise en compte du vote

Aucune société n'indique expressément fournir à toute personne ou prestataire qui est inscrit directement dans les livres de l'émetteur (soit le périmètre restreint des actionnaires inscrits au nominatif), sur demande préalable des personnes concernées, un document attestant de la bonne prise en compte de leur vote.

2.3.4. Sur l'information portant sur l'exercice effectif des droits de vote

Les émetteurs mettent en avant que les propositions n°12 et n°13 sont beaucoup trop complexes à mettre en œuvre.

Un participant estime en revanche que le champ d'application de cette disposition est trop restrictif et ne devrait pas simplement faire référence aux actionnaires non-résidents.

Les participants reconnaissent que VOTACCESS permet opportunément aux actionnaires de recevoir une confirmation de leur vote, ce qui semble difficile dans les faits lorsque l'actionnaire ne vote pas *via* cette plate-forme. L'AMF a donc modifié en ce sens à la marge la proposition n°13.

III. LE BUREAU DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Dans la troisième partie relative au bureau de l'assemblée générale, le groupe de travail préconise la consécration du principe de constitution d'un bureau et de son pouvoir de police. Celui-ci doit notamment assurer le bon ordre des débats et décider, si cela est nécessaire, de suspendre la séance.

A. PROPOSITIONS

En 2012, l'AMF a recommandé l'application des propositions n° 15, 16 et 17 et a indiqué qu'elle assurerait le suivi de la mise en œuvre des propositions n° 14, 16, 17, 18 du Rapport s'adressant aux pouvoirs publics et à certaines associations ou organismes professionnels. S'agissant plus particulièrement des valeurs moyennes et petites, l'AMF a précisé que la proposition n°15 n'a pas a priori vocation à s'appliquer. Ces sociétés peuvent néanmoins décider de s'y référer volontairement ou de s'en inspirer en pratique.

Les propositions relatives au bureau de l'assemblée n'ont pas été reprises par le législateur à ce stade. Dans cette attente, une décision majeure (décision n° 2013-370 QPC) a néanmoins été rendue par le Conseil constitutionnel le 28 février 2014 sur l'application des textes relatifs à la privation d'office des droits de vote par le bureau. Ces propositions ont fait l'objet de peu de débats dans le cadre de ce bilan, l'ensemble des participants confirmant le bien-fondé de la plupart d'entre elles.

A l'issue des auditions menées et de la décision du Conseil constitutionnel, l'AMF recommande à nouveau l'application des propositions mentionnées *supra*.

Proposition n° 14 – Renouvelée en l'état

- 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, sauf en cas d'empêchement visé à la Proposition n°16 ci-après, et que les décisions du bureau sont prises à la majorité de ses membres.

Proposition n° 15 – Renouvelée en l'état

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

Proposition n° 16 – Renouvelée en l'état

- 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. Désigner, dans cette hypothèse, un suppléant susceptible de remplacer le membre du bureau ainsi empêché ;
- Consacrer cette interdiction et ce dispositif de désignation des suppléants dans la partie législative ou réglementaire du code de commerce.

Proposition n° 17 – Renouvelée en l'état

- 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 ;
- Demander aux associations professionnelles concernées, aux émetteurs et aux actionnaires d'élaborer un code de conduite du centralisateur d'assemblée, définissant les meilleures pratiques constatées, notamment en matière de gestion d'éventuels conflits d'intérêts.

Proposition n° 18 – Renouvelée en l'état

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 des éléments qui lui sont transmis sans pour autant procéder à une qualification juridique.

B. MISE EN ŒUVRE

1. Absence de modifications réglementaires

Les sujets abordés dans la proposition n° 18 n'ont pas donné lieu à ce stade à des modifications réglementaires. Aucun projet en ce sens n'a pour l'instant été recensé.

2. Décision du Conseil constitutionnel considérant que le bureau a le pouvoir de constater une suspension temporaire des droits de vote

Dans sa décision n°2013-369 du 28 février 2014, le Conseil constitutionnel a analysé une question prioritaire de constitutionnalité (QPC), posée par la société Madag et transmise par la chambre commerciale de la Cour de cassation. Cette QPC portait sur les deux premiers alinéas de l'article L. 233-14 du code de commerce en ce qu'ils permettent une privation automatique, pendant deux ans, des droits de vote de l'actionnaire qui n'a pas déclaré un franchissement de seuil en méconnaissance, selon le requérant, des principes de nécessité et d'individualisation des peines et du droit de propriété.

Le considérant 7 de cette décision est consacré à la démonstration de l'inapplication du principe de nécessité aux alinéas contestés et vient incidemment constater la capacité du bureau à constater – et non à prononcer lui-même – une privation des droits de vote. « **Considérant que la suspension temporaire des droits de vote instituée par les dispositions contestées est constatée par le bureau de l'assemblée générale de la société intéressée ; que ses effets sont limités aux rapports entre les actionnaires et la société ; que cette suspension, qui consiste à priver de certains de ses effets, pendant une durée limitée, une augmentation non déclarée de la participation d'un actionnaire, permet à la société, pendant ce délai, de tirer les conséquences de cette situation ; que cette privation temporaire des droits de vote ne constitue pas une sanction ayant le caractère d'une punition ; que, par suite, le grief tiré de la méconnaissance de l'article 8 de la Déclaration de 1789 est inopérant ;** »

L'AMF relève ainsi que le Conseil constitutionnel, prenant le soin de cantonner le bureau à un **simple rôle de constatation de faits non contestés**, a repris à son compte le troisième tiret de la proposition n° 18 du Rapport selon lequel « *le bureau applique les textes relatifs à la privation des droits de vote au vu des éléments qui lui sont transmis sans pour autant procéder à une qualification juridique* ».

Si l'AMF constate que la décision précitée constitue une avancée majeure dans le renforcement du rôle du bureau, son souhait demeure de voir consacrer le pouvoir de police du bureau dans la partie réglementaire du code de commerce.

C. CONSTATS ET COMPTE RENDU DES DEBATS

1. Sur les accidents de bureau intervenus depuis la publication du Rapport

Si quelques accidents de bureau ont lieu chaque année, aucun n'a été aussi emblématique que lors de l'assemblée générale d'avril 2007 de la société Eiffage. Les différentes personnes auditionnées ont indiqué que les assemblées générales se sont plutôt bien déroulées en 2014, y compris sur des questions telles que le « *say on pay* » sur lesquelles des débats étaient attendus.

2. Sur la constitution du bureau

Les personnes auditionnées estiment que l'AMF devrait réitérer les propositions n°14 à 17 formulées en 2012, jugées « pratiques » et de « bons sens ».

Rares sont les sociétés qui communiquent sur le fait d'avoir préalablement identifié des personnes susceptibles d'être scrutateurs, afin notamment 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.

Une société de l'échantillon a néanmoins précisé dans son document de référence des éléments concernant la manière dont le bureau de son assemblée générale serait constitué ainsi que sur la démarche qu'elle a retenue pour solliciter des scrutateurs : *« Le jour de l'Assemblée, le bureau, composé du Président du Conseil d'Administration, de deux scrutateurs et d'un secrétaire, s'assure que celle-ci est tenue conformément à la loi. Les scrutateurs sont des représentants des deux investisseurs détenteurs du plus grand nombre de titres, ayant accepté de remplir cette fonction. Ils sont sollicités environ un mois avant l'événement et un vade-mecum leur est remis quinze jours avant l'Assemblée. Ce document décrit leurs missions ainsi que les procédures d'accueil et de vote mises en place par la Société. »*

Une autre société précise dans ses statuts que *« Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux membres de l'Assemblée présents et acceptant qui disposent du plus grand nombre de voix. »*

Le positionnement du bureau dans la salle serait sensiblement différent d'une assemblée à l'autre : devant pour certaines, voire même sur la « scène » mais aussi au fond pour d'autres.

IV. LE VOTE DES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES⁴⁴

IV.1 REMARQUES GÉNÉRALES

A. SYNTHÈSE

En 2012, l'AMF a recommandé l'application des propositions n°20, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32 et 33 du Rapport et a indiqué qu'elle assurerait le suivi de la mise en œuvre des propositions n° 19, 21 et 24 s'adressant aux pouvoirs publics et à certaines associations ou organismes professionnels. S'agissant plus particulièrement des valeurs moyennes et petites, l'AMF a indiqué que la proposition n° 20 n'avait *a priori* pas vocation à s'appliquer. Ces sociétés peuvent néanmoins décider de s'y référer volontairement ou de s'en inspirer en pratique.

La majeure partie des propositions relatives au vote des conventions réglementées a été reprise par le législateur et certains acteurs de la place ont également contribué à la mise en œuvre des nouvelles dispositions. Certaines propositions ont fait l'objet de débats dont il est fait état ci-après.

A l'issue des auditions menées et des modifications législatives intervenues, le Collège de l'AMF, après en avoir débattu, recommande à nouveau l'application des propositions n° 19, 20, 22, 23, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31 et 32, étant précisé que les propositions n° 22, 26 et 27 ont été reformulées ou complétées et que les propositions n° 21, 23, 24 et 33 ont été reprises en tout ou partie par le législateur. Par ailleurs, l'AMF recommande l'application de deux nouvelles propositions n° 22 *bis* et 27 *bis*. Enfin, l'AMF suivra avec attention les travaux législatifs européens dans le cadre de la modification de la directive « Droits des actionnaires ».

B. LA QUESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS ENTRE UNE PERSONNE PHYSIQUE ADMINISTRATEUR EN SON NOM PROPRE ET UN ACTIONNAIRE

Lors des débats, les personnes auditionnées ont évoqué le cas problématique, rencontré à plusieurs reprises, où une personne morale actionnaire n'est pas elle-même administrateur mais ses intérêts sont dans les faits représentés au conseil par une personne physique administrateur à titre personnel qui n'a pas la qualité de représentant permanent d'une personne morale administrateur au sens de l'article L. 225-20 du code de commerce.

Lors du vote au conseil d'une convention qui intéresse un actionnaire dont les intérêts sont représentés par une personne physique administrateur en son nom propre, les personnes auditionnées ont indiqué que l'administrateur prend parfois part au vote sur le fondement qu'il n'est pas, à titre personnel, directement intéressé à la convention.

Par ailleurs, lorsqu'une convention intéresse une personne physique administrateur en son nom propre, seules ses actions ne sont pas prises en compte lors du vote en assemblée générale (si cet administrateur est par ailleurs actionnaire), il serait de bonne pratique, dans certains cas, que l'actionnaire dont il représente les intérêts au conseil ne prenne pas part au vote en assemblée générale sur cette convention.

Les personnes auditionnées se sont accordés sur la faiblesse du dispositif. Dans les faits, le lien entre la personne physique administrateur et la personne morale peut être objectivement observable, par exemple lorsqu'un pacte d'actionnaires réserve un ou plusieurs sièges d'administrateurs à des personnes présentées⁴⁵ par certains actionnaires personnes morales, mais dont ils ne sont pas des représentants légaux. Dans d'autres cas, les participants s'interrogent sur la manière dont ce lien pourra être établi. Il conviendra alors de faire appel à un faisceau d'indices.

⁴⁴ Il est précisé, comme en 2012, que les présentes propositions s'appliquent aux engagements visés aux articles L.225-102-1 et L. 233-5-1, qui relèvent de la procédure visée aux articles L. 225-35 et suivants du code de commerce, dès lors que c'est approprié.

⁴⁵ Cf. en ce sens l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique.

On peut s'interroger sur d'autres situations dans lesquelles la personne physique (quand bien même elle n'a pas été désignée sur proposition d'un actionnaire et la personne morale) pourraient être en situation de conflit d'intérêts lors de l'adoption et de la ratification d'une convention réglementée.

Dans ce contexte, le Collège a décidé d'appuyer la nouvelle recommandation suivante :

Proposition n° 22 bis – Nouvelle

Veiller à ce qu'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel sur un sujet à l'ordre du jour du conseil ne prenne part ni aux délibérations, ni au vote. Il en est notamment ainsi en cas de vote sur une convention réglementée intéressant un actionnaire avec lequel l'administrateur entretient des liens le plaçant en situation de conflit d'intérêts même potentiel, par exemple lorsqu'il a été nommé sur proposition de cet actionnaire.

C. LA PROPOSITION DE MODIFICATION DE LA DIRECTIVE « DROITS DES ACTIONNAIRES »

Le thème des conventions réglementées fait actuellement l'objet de discussions au niveau européen dans le cadre de la proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » précitée, qui comporte un volet relatif aux transactions avec des parties liées (article 9 *quater*).

La Commission propose de « renforcer le contrôle des actionnaires sur les transactions avec des parties liées ». Il convient de rappeler que la notion de « parties liées », définie par les normes comptables (IAS 24), est plus large⁴⁶ que celle des personnes relevant du champ des conventions réglementées, visées à l'article L. 225-38 du code de commerce. Par ailleurs, cette proposition concernerait uniquement les sociétés dont le siège social est établi dans un Etat membre et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

Certains aspects de cette proposition sont abordés plus précisément dans les développements *infra* consacrés au bilan de la mise en œuvre des propositions du Rapport.

Les personnes auditionnées invitent l'AMF à suivre de près le sujet au niveau européen afin de trouver une meilleure articulation entre le dispositif national et celui en cours de négociation au niveau européen, et souhaitent, dans l'attente du texte communautaire que l'Autorité s'abstienne de proposer de nouveaux aménagements significatifs du régime français. Ils concluent qu'il serait opportun de réaliser un nouveau bilan d'ici deux ans à la lumière du dispositif européen adopté.

⁴⁶ Définie au sens des normes comptables internationales adoptées en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil : « **Une partie liée est une personne ou une entité qui est liée à l'entité qui établit ses états financiers :**

(a) Une personne ou un membre de la famille proche de cette personne est lié à l'entité présentant l'information financière dans l'un ou l'autre des cas suivants :

(i) la personne a le contrôle ou participe au contrôle conjoint de l'entité présentant l'information financière ;

(ii) la personne exerce une influence notable sur l'entité présentant l'information financière ;

(iii) la personne est l'un des principaux dirigeants de l'entité présentant l'information financière ou d'une société mère de celle-ci.

(b) Une entité est liée à l'entité présentant l'information financière si l'une ou l'autre des conditions suivantes s'applique :

(i) l'entité et l'entité présentant l'information financière sont membres du même groupe (ce qui signifie que chaque société mère, filiale et filiale apparentée est liée aux autres) ;

(ii) l'une des entités est une entreprise associée ou une coentreprise de l'autre entité (ou encore une entreprise associée ou une coentreprise d'un membre du groupe dont l'autre entité est membre) ;

(iii) les deux entités sont des coentreprises d'une même tierce partie ;

(iv) l'une des deux entités est une coentreprise d'une troisième entité et l'autre est une entreprise associée de cette troisième entité ;

(v) l'une des entités est un régime d'avantages postérieurs à l'emploi au profit des membres du personnel de l'entité présentant l'information financière ou d'une entité qui lui est liée. Dans le cas où l'entité présentant l'information financière consiste elle-même en un tel régime, les employeurs promoteurs du régime lui sont liés ;

(vi) l'une des personnes visées en (a) a le contrôle de l'entité ou participe au contrôle conjoint de celle-ci ;

(vii) l'une des personnes visées en (a)(i) exerce une influence notable sur l'entité ou est l'un des principaux dirigeants de l'entité ou d'une société mère de l'entité. »

IV.2 LA MISE EN ŒUVRE DE CHACUNE DES PROPOSITIONS

A. PRÉCISER LA NOTION ET LE CHAMP D'APPLICATION DES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

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

1.1 Propositions

Proposition n° 19 – Prise en compte par la CNCC

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

Proposition n° 20 – Renouvelée en l'état

- 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 ;
- Soumettre cette charte à l'approbation du conseil de la société et la rendre publique sur son site Internet.

1.2 Publication d'une étude par la CNCC mettant en œuvre la proposition n° 19

Dans sa rubrique dédiée aux conventions réglementées, le groupe de travail proposait (proposition n° 19) d'« *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 »*. Le rapport précisait que « *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* ».

Conformément à cette proposition, en concertation avec le H3C et l'AMF, la CNCC a publié en juillet 2014 une nouvelle étude (datée de février 2014) intitulée « *Les conventions réglementées et courantes* ». Cette étude a été enrichie par des observations recueillies auprès de l'AFEP et du MEDEF. Sa récente publication explique sans doute qu'il en ait été encore peu tenu compte par les sociétés.

Ce guide, destiné aux sociétés cotées et non cotées et aux commissaires aux comptes, fournit des éléments pour distinguer les conventions « libres » (soit, aux termes de l'article L. 225-39 du code de commerce, les conventions « *portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales* ») et les conventions « réglementées » qui sont soumises à la procédure d'autorisation des articles L. 225-38 à L. 225-40 du code de commerce. Il s'appuie le plus souvent sur la jurisprudence rendue en la matière.

Il se compose de deux parties, l'une sur les règles générales et l'autre sur leur application au sein des groupes. L'étude de la CNCC de 1990 ne traitait que de cette seconde partie.

Selon ce guide sont des conventions « *portant sur des opérations courantes* » celles relevant de l'activité ordinaire de la société, ou encore des pratiques usuelles pour des sociétés placées dans une situation similaire. En revanche, ne devrait pas être qualifiée de courante des opérations telles qu'un abandon de créance, un prêt sans intérêt entre sociétés d'un même groupe ou un engagement pris au bénéfice d'un dirigeant d'une société contrôlante ou contrôlée.

La CNCC précise aussi que les termes « *conclue à des conditions normales* » renvoient à une convention dont l'objet, le prix, les délais de règlement et les garanties accordées sont semblables à ceux habituellement consentis à un client ordinaire ou généralement pratiqués dans un même secteur d'activité ou pour un même type d'opération.

Des actualisations du guide seraient souhaitables pour prendre en compte les réformes intervenues ou à venir (ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014, décret subséquent qui devrait être publié d'ici quelques semaines, puis à moyen terme, les futures mesures législatives de transposition de la directive « Droits des actionnaires » révisée).

1.3 Constat sur la mise en œuvre de la proposition n° 20 relative à la publication d'une charte interne

En 2014, au sein des sociétés de l'échantillon, seules 2 sociétés⁴⁷ indiquaient expressément dans leur document de référence⁴⁸ avoir rendu publique une charte interne pour aider à qualifier une convention⁴⁹ et la soumettre à la procédure des conventions réglementées. Dans ces deux cas, les chartes ont bien été mises en ligne sur le site internet des sociétés. Ces sociétés indiquent par ailleurs avoir soumis cette charte à l'approbation du conseil d'administration.

En 2013, au sein du SBF 120, seuls 3 émetteurs⁵⁰ indiquaient avoir mis en place une telle charte interne.

Les personnes auditionnées estiment presque unanimement que la grande majorité des sociétés ne se doteront pas de chartes internes et les publieront encore moins. Ce constat serait selon eux encore plus probable pour les émetteurs dont la capitalisation boursière est faible. Ils considèrent que sa rédaction soumettrait en réalité l'émetteur à une grille d'analyse des conventions moins souple que celle prévue par la loi.

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

2.1 Proposition

Proposition n° 21 : Prise en compte par le législateur

~~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) tout au long de l'exercice, la dérogation étant applicable au niveau de la société mère comme de la filiale~~

2.2 Mise en œuvre législative

Cette proposition s'est traduite par la modification des articles L. 225-39 et L. 225-87 du code de commerce introduite par l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014, qui exclue du champ d'application des conventions réglementées les « *conventions conclues entre deux sociétés dont l'une détient, directement ou indirectement, la totalité du capital de l'autre, le cas échéant déduction faite du nombre minimum d'actions requis pour satisfaire aux exigences de l'article 1832 du code civil ou des articles L. 225-1 et L. 226-1 du présent code.* »

⁴⁷ Etude de l'AMF de 2014 réalisée à partir des documents de référence pour l'année 2013.

⁴⁸ Plus précisément :
- une des sociétés a ainsi mentionné qu' « *une charte interne du groupe [...] sur les conventions réglementées, approuvée par le conseil d'administration, est publiée sur le site internet [...]* »
- l'autre société a quant à elle précisé que « *conformément à la recommandation de l'AMF n° 2012-05 du 2 juillet 2012 relative aux assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, et notamment à la proposition n° 20, la Société a adopté une charte interne relative à la qualification des conventions. Cette charte a été établie en accord avec les Commissaires aux comptes et a été approuvée par le Conseil d'administration. Elle peut être consultée sur le site Internet de la société* ».

⁴⁹ Une des deux sociétés précise que le but de ces chartes est « *de faciliter l'identification par les sociétés du groupe [...] des conventions qui, parce qu'elles concernent directement ou indirectement un dirigeant ou un actionnaire, doivent être soumises à la procédure dite des conventions réglementées prévue par le code de commerce (autorisation préalable du conseil d'administration, information des commissaires aux comptes, rapport spécial des commissaires aux comptes, approbation par l'assemblée générale)* ».

⁵⁰ Selon l'étude de Finexi publiée en février 2014 réalisée à partir des documents de référence publiés en 2013 et portant sur l'exercice 2012.

3. Définir la notion de personne indirectement intéressée

3.1 Proposition

Proposition n° 22 – Renouvelée et modifiée

Retenir, **en la modifiant**, la définition de la notion de « *personne indirectement intéressée* » suggérée par la CCI Paris Ile de France⁵¹ : « *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 **ou est susceptible d'en tirer un avantage*** ».

3.2 Mise en œuvre par la CNCC

L'annexe 1 de l'étude de la CNCC de février 2014, précitée, est consacrée à « *la notion d'intérêt indirect* ». Elle précise le sens accordé à cette notion visée par l'alinéa 2 de l'article L. 225-38 du code de commerce puis l'illustre d'exemples issus de la jurisprudence. Elle rappelle enfin la proposition de l'AMF de retenir la définition de la chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCI Paris Île-de-France).

Le guide relève une conséquence pratique liée à cette notion : « *Même en l'absence de " dirigeants, administrateurs ou actionnaires communs ", le dispositif des conventions réglementées trouve à s'appliquer dès lors que ceux-ci sont indirectement intéressés aux conventions.*

« *En conséquence, la pratique quelquefois rencontrée, qui peut tendre à placer des administrateurs différents dans les sociétés d'un même groupe afin de s'exonérer du respect des formalités liées à l'existence de conventions réglementées, trouve ainsi rapidement sa limite compte tenu de l'intérêt indirect qui pourrait être invoqué* ».

3.3 Constats

D'une manière générale, il a été observé⁵² une augmentation du nombre de conventions qualifiées de réglementées, découlant directement de la prudence dont font manifestement preuve les émetteurs afin d'éviter tout risque juridique de requalification.

Dans leurs documents de référence 2014, 5 sociétés de l'échantillon ont indiqué retenir la définition de la notion de « *personne indirectement intéressée* » suggérée par la CCIP Paris Ile-de-France, soit : « *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* ».

3.4. Compte rendu des débats

Les participants ont jugé que cette définition est trop restrictive et qu'il serait nécessaire de remplacer la mention « *en tire un avantage* » par « *en tire ou est susceptible d'en tirer un avantage* », conformément aux régimes de prévention des conflits d'intérêts, qui visent généralement les conflits « réels ou potentiels ».

⁵¹ Contribution de la CCIP aux travaux de place, « *Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées* », septembre 2011.

⁵² Enquête de Finexsi publiée le 17 février 2014 relative à la pratique des émetteurs du SBF120 en matière de conventions réglementées portant sur l'analyse des documents de référence publiés en 2013.

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

4.1 Proposition

Proposition n° 23 – Prise en compte par le législateur

Présenter les conventions conclues par une filiale **au sens du dernier alinéa de l'article L. 225-102-1 du code de commerce** ~~détenue directement ou indirectement, et concernant, directement ou indirectement, un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée, ou un actionnaire détenant plus de 10 % du capital de la société cotée, dans le rapport à l'assemblée et, s'il y en a un, dans le document de référence.~~

4.2 Mise en œuvre législative

Cette proposition s'est traduite par l'insertion, par l'ordonnance précitée du 31 juillet 2014, d'un nouvel alinéa à l'article L. 225-102-1 ainsi rédigé : « *Le rapport prévu à l'article L. 225-102 mentionne, sauf lorsqu'elles sont des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales, les conventions intervenues, directement ou par personne interposée, entre, d'une part et selon le cas, l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance, le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués, l'un des administrateurs ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 %, d'une société et, d'autre part, une autre société dont cette dernière possède, directement ou indirectement, plus de la moitié du capital.* »

Afin de maintenir la dernière branche de la proposition n° 23 qui propose d'inclure l'information sur ces conventions dans le document de référence, les deux guides d'élaboration du document de référence⁵³ seront modifiés afin de préciser que cette information doit y figurer.

4.3 Compte-rendu des débats

La proposition n° 23 n'a pas suscité de commentaire majeur de la part des participants auditionnés.

Il a été relevé que certaines conventions sont passées « hors groupe » par les sociétés (i.e. au sens du droit des sociétés, avec une autre société dont elle possède, directement ou indirectement, moins de la moitié du capital) sans être soumises à la procédure des conventions réglementées alors même qu'elles ne sont pas exemptes de conflit d'intérêts.

B. REAFFIRMER LE ROLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS L'ENONCIATION DE L'INTERET QUI S'ATTACHE A LA CONVENTION

1. Motiver la décision du conseil autorisant une convention réglementée

1.1 Proposition

Proposition ° 24 – Prise en compte en majeure partie par le législateur

- ~~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.

⁵³ Position-recommandation AMF n° 2009-16 – Guide d'élaboration des documents de référence – DOC-2009-16 et Position-recommandation AMF n° 2014-14 – Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes – DOC-2014-14.

~~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.~~

1.2 Constats

Des documents de référence publiés en 2013, il ressort⁵⁴ que seuls 2 émetteurs du SBF 120 indiquaient avoir rendu compte de la motivation d'autoriser certaines conventions réglementées et d'en avoir averti leurs commissaires aux comptes qui l'ont indiqué dans leurs rapports spéciaux.

Certaines personnes auditionnées ont précisé qu'il était très délicat en pratique pour les commissaires aux comptes de formuler une observation en cas d'insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à la convention compte tenu de l'absence de précision des critères permettant d'apprécier le caractère suffisant des justifications retenues par le conseil.

1.3 Mise en œuvre législative

L'ordonnance précitée du 31 juillet 2014 a retranscrit⁵⁵ l'obligation de motiver en ces termes : « *l'autorisation préalable du [conseil d'administration / conseil de surveillance] est motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées* ».

Le décret à paraître d'ici quelques semaines devrait obliger le président du conseil d'administration ou de surveillance à aviser les commissaires aux comptes des motifs qui justifient de l'intérêt de la convention pour la société et qui ont été retenus par le conseil pour chaque convention réglementée⁵⁶. Cette transmission des motifs devrait être concomitante à la transmission aux CACs de l'information selon laquelle une convention réglementée a été autorisée. Elle devrait donc intervenir dans le délai d'un mois à compter de la conclusion de la convention.

Ce décret devrait également ajouter que le rapport spécial des commissaires aux comptes devra faire état de ces motifs retenus par le conseil lors de sa décision d'autorisation⁵⁷. L'assemblée générale annuelle des actionnaires statuant sur les conventions réglementées sur la base de ce rapport aura donc connaissance de ces motifs.

Il importe que le décret retienne le principe selon lequel les commissaires aux comptes doivent faire état dans leur rapport des observations qu'appellerait de leur part une absence ou une insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à ladite convention. Pour mémoire, une absence de motivation constitue une irrégularité que les CACs devront signaler à l'assemblée générale et au conseil d'administration ou de surveillance en application des articles L. 823-12 et L. 823-16 du code de commerce.

L'AMF réitère donc le deuxième tiret de la proposition n° 24 du Rapport selon laquelle des observations devraient être formulées **en cas d'insuffisance** des motifs, étant précisé que le CAC n'apprécie ni l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention⁵⁸. Cette forme de jugement, qui ne porte que sur la qualité et complétude d'une information et en aucune manière sur la gestion de l'entreprise, ne paraît pas contraire aux missions ni à la déontologie des CACs.

⁵⁴ Etude de Finexsi précitée.

⁵⁵ Nouvelle rédaction des articles L. 225-38 et L. 225-86 du code de commerce.

⁵⁶ Le premier alinéa de chacun des articles R. 225-30 et R. 225-57 du code de commerce devrait être modifié en conséquence.

⁵⁷ Insertions possibles au 6° de l'article R. 225-31 et au 5° de l'article R. 225-58 du code de commerce.

⁵⁸ Dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, on trouve très couramment la mention suivante : « *Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements.* »

2. Nommer un expert indépendant pour les conventions susceptibles d'avoir un impact très significatif

2.1 Proposition

Proposition n° 25 – Renouvelée en l'état

- Inciter le conseil d'administration à nommer un expert indépendant lorsque la conclusion d'une convention réglementée 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.

2.2 Perspectives d'évolution européenne

Cette thématique est au cœur des débats afférents à la révision de la directive « Droits des actionnaires », dont un volet porte sur une harmonisation du contrôle et de la transparence des transactions significatives avec les parties liées.

La proposition de la Commission prévoit ainsi des obligations distinctes selon des seuils de proportion des actifs de la société. Les transactions dépassant un certain seuil (1 % des actifs de la société) devraient être annoncées publiquement en présentant :

- la nature de la relation avec la partie liée ;
- le nom de cette partie ;
- le montant de la transaction ; et
- toute autre information nécessaire pour évaluer la transaction.

Cette annonce devrait être accompagnée d'un rapport rédigé par un expert indépendant évaluant « *si la transaction est effectuée aux conditions du marché et confirmant qu'elle est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires* ».

La proposition de révision prévoit en outre que les transactions les plus importantes, représentant 5 % au moins des actifs de la société ou susceptibles d'exercer un « *impact significatif* » sur ses bénéfices ou son chiffre d'affaires soient préalablement approuvées par les actionnaires, les personnes intéressées à la transaction ne prenant pas part au vote.

Sur ce sujet, l'AMF relève que les régimes nationaux sont très disparates, notamment sur les rôles respectifs des organes sociaux et de l'assemblée générale.

2.3 Constats

Les sociétés de l'échantillon ne fournissent aucune information sur l'existence d'une expertise indépendante relative à la conclusion d'une convention réglementée susceptible d'avoir un impact très significatif sur le bilan ou les résultats de la société et/ou du groupe.

2.4. Compte rendu des débats

Certaines des personnes auditionnées estiment que cette proposition vient ajouter une contrainte de coût supplémentaire (facturation d'un nouveau service), qui peut être lourde pour les PME. Ils relèvent d'ailleurs que les sociétés recourent souvent, d'elles-mêmes, à des experts immobiliers pour établir une valorisation indépendante des loyers, lorsqu'ils sont par exemple acquittés auprès d'une SCI détenue par les principaux actionnaires et donc susceptibles de faire l'objet d'une convention réglementée.

Ils constatent qu'il s'agit d'une pratique nouvelle qui pourrait avoir certaines vertus. La revue par un expert indépendant peut en effet permettre à la société de « remettre à plat » certaines conventions et/ou d'en revoir le cas échéant certaines modalités. Les participants estiment que ces expertises indépendantes ne devraient porter que sur des conventions très significatives. Pour autant certains participants demeurent réticents à ces expertises, dont ils mettent en doute le caractère véritablement indépendant.

Les personnes auditionnées invitent l'AMF à réaliser un nouveau bilan de cette proposition d'ici deux ans à la lumière du dispositif européen qui aura été adopté.

3. Ratification par le conseil avant l'assemblée des conventions réglementées non autorisées

3.1 Proposition

Proposition n° 26 – Renouvelée et modifiée

Dans les cas exceptionnels dans lesquels l'autorisation préalable du conseil d'administration n'a pas **été** ~~pu être~~ donnée, faire ratifier par le conseil, avant leur approbation par l'assemblée, les conventions qui n'ont pas été préalablement autorisées, sauf dans des cas particuliers dans lesquels les administrateurs sont tous en conflit d'intérêts.

3.2 Etat des lieux

Cette proposition n'a pas abouti à une modification de la réglementation française.

Aucune société de l'échantillon n'indique avoir fait ratifier par le conseil, avant leur approbation par l'assemblée, des conventions en cours qui n'auraient pas été préalablement autorisées par le conseil.

3.3 Compte rendu des débats

Au cours des débats, les participants ont évoqué l'opportunité de supprimer la mention « *dans les cas exceptionnels* » de la proposition n° 26. Pour autant les juristes présents ont rappelé que la loi⁵⁹ exige que le conseil se réunisse. La notion de « *cas exceptionnels* » devrait donc être maintenue afin de bien rappeler qu'il s'agit de circonstances rares et *a priori* contraires à l'obligation imposée au conseil.

Pour rappeler cette obligation qui a pu être malencontreusement affaiblie par l'utilisation du verbe « *pouvoir* », un participant a proposé de remplacer « *n'a pas pu être donnée* » par « *n'a pas été donnée* ».

Après discussion, les participants se sont accordés sur ces deux sujets.

En liaison avec cette proposition un participant observe qu'il y a des cas où les administrateurs indépendants sont les seuls à ratifier des décisions en conseils du fait des conflits d'intérêts de tous les autres membres et que cela leur fait porter une responsabilité accrue.

⁵⁹ Article L225-38 du code de commerce : « Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration. Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée. Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise. L'autorisation préalable du conseil d'administration est motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées ».

4. Revue annuelle au conseil d'administration des conventions dont l'effet perdure dans le temps

4.1 Proposition

Proposition n° 27 – Prise en compte par le législateur et modifiée

Dans le cadre de la ~~Passer en revue annuellement par le~~ conseil d'administration des conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps⁶⁰, **faire état de cette revue et de ses conclusions dans le rapport annuel ou le document de référence, en précisant notamment :**

- **pour chacune des conventions autorisées au cours d'un exercice précédent et dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice ou est susceptible d'être poursuivie ou encore interviendra au cours d'exercices futurs, les règles de calcul et d'ajustement dans le temps des conditions financières qu'elle prévoit ;**
- **une information particulière pour chacune de ces conventions ayant connu une évolution substantielle de leur montant ou de leurs conditions financières, liée par exemple à une indexation ;**
- **les conventions que le conseil a estimé ne plus répondre à la qualification de convention réglementée au regard de l'évolution des circonstances.**

4.2 Mise en œuvre législative

L'ordonnance précitée du 31 juillet 2014 a retranscrit cette proposition en créant les nouveaux articles L. 225-40-1 et L. 225-88-1 du code de commerce.

La rédaction de ces nouveaux articles est la suivante: « *Les conventions conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice sont examinées chaque année par le conseil d'administration [de surveillance] et communiquées au commissaire aux comptes pour les besoins de l'établissement du rapport prévu au troisième alinéa de l'article L. 225-40 [L. 225-88].* »

Le décret à paraître d'ici quelques semaines devrait rendre obligatoire la pratique de certains commissaires aux comptes consistant à énumérer dans leur rapport spécial les conventions conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice (ajout d'un 8° à l'article R. 225-31 et d'un 7° à l'article R. 225-58 du code de commerce).

4.3 Constats

Quelques sociétés de l'échantillon indiquent dans leur document de référence avoir passé en revue lors d'une séance du conseil d'administration ou de surveillance les conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps. Une société indique dans son document de référence que son Comité des rémunérations, des nominations et du gouvernement d'entreprise « *a procédé à la revue des conventions réglementées approuvées les années précédentes et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice 2013.* »

Une société a expressément rappelé dans un encart de son document de référence le cadre légal applicable aux conventions réglementées ainsi que la mention suivante : « *L'AMF recommande que les conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps fassent l'objet d'une revue annuelle par le Conseil d'administration.* »

Dans la quasi-totalité des cas, les CAC indiquent dans la partie de leur rapport relative à la communication des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale, avoir été informés, en application de l'article R. 225-30 du code de commerce, « *que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.* ».

⁶⁰ Ne sont pas visées les conventions ayant fait l'objet d'un avenant au cours de l'exercice, autorisé selon la procédure applicable aux nouvelles conventions réglementées.

A titre illustratif, le rapport spécial des CAC de certaines sociétés vont plus loin en précisant notamment : « nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé » puis en les décrivant (l'une des sociétés en question précisant pour chaque convention : les personnes concernées, sa nature et son objet et ses modalités).

Le rapport spécial des CAC d'une société décrit également les conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs sans exécution au cours de l'exercice écoulé en se référant au code de commerce : « En application de l'article R. 225-30 du code de commerce, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé. »

4.4 Compte rendu des débats

Lors des auditions, les participants ont confirmé que la revue par les conseils d'administration des conventions réglementées qui perdurent dans le temps est une proposition clé.

De manière générale, cette revue serait bien mentionnée dans les procès-verbaux du conseil de la plupart des sociétés. Pour autant, les représentants des émetteurs auditionnés ont mentionné que **cette revue annuelle ne faisait pas forcément l'objet d'une communication publique. Sur ce point et afin de compléter la proposition n° 27, il conviendrait que l'information sur ces conventions apparaisse aussi dans les documents de référence.**

En matière d'information, certains participants déplorent le déficit d'information sur les clauses contractuelles d'ajustement du prix dans le temps, qui peuvent avoir un impact substantiel sur le bilan de l'émetteur. La mise en œuvre de ces clauses ne donnant pas lieu à un nouveau vote, il conviendrait de leur donner un éclairage particulier, notamment lors de la procédure initiale d'autorisation, en exigeant que leurs mécanismes et leur impact financier potentiel soient clairement décrits dans le rapport spécial des CACs sur les conventions réglementées.

Proposition n° 27 bis – Nouvelle

Modifier le 6° de l'article R. 225-31 et le 5° de l'article R. 225-58 du code de commerce afin qu'ils prévoient expressément que les actionnaires invités à voter sur des conventions susceptibles d'engager la société sur plusieurs exercices soient pleinement éclairés sur les modalités de calcul des conditions financières et leur(s) condition(s) d'ajustement dans le temps.

Rappeler dans le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées les règles de calcul et d'ajustement des conditions financières dans le temps pour chacune des conventions déjà autorisées dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice ou est susceptible d'être poursuivie ou encore interviendra au cours d'exercices futurs.

Pour chacune des conventions déjà autorisées dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice et celles susceptibles d'être poursuivies, il conviendrait que le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées rappelle les règles de calcul et d'ajustement des conditions financières. Les 7° et le 8° (nouveaux) des articles précités pourraient être complétés afin de contenir ces précisions.

Les personnes auditionnées font par ailleurs observer qu'aujourd'hui les CACs ne mentionnent pas dans leur rapport spécial⁶¹ les conventions passées en N-1 ou antérieurement qui pourraient produire à nouveau des effets mais n'en ont pas produit en année N.

⁶¹ La mention qui figure généralement dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes est la suivante : « Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale. »

C. AMELIORER L'INFORMATION FOURNIE A L'OCCASION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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

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

1.1.1. Proposition

Proposition n° 28 – Renouvelée en l'état

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

1.1.2. Constats des informations

De manière générale, on constate que les rapports spéciaux des commissaires aux comptes donnent désormais une information détaillée qui devrait permettre aux actionnaires de mieux appréhender les enjeux des conventions conclues, en particulier en mentionnant un certain nombre d'indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de service conclus avec des administrateurs.

De plus, par rapport à 2012, la présentation, dans les rapports spéciaux des CACs, portant sur les termes et conditions des conventions réglementées des sociétés semblent avoir été améliorée. De plus, on relève que, pour la plupart, ces rapports sont structurés en plusieurs parties distinctes, les sociétés adoptant néanmoins des modes de présentation différents, les conventions avec les dirigeants étant souvent présentées en premier.

Le rapport spécial des CACs d'une société présente pour chaque convention réglementée une information générale, puis une rubrique sur l'« *intérêt de la convention pour [la société]* » et enfin un paragraphe sur les « *conditions financières attachées à la convention* ».

Tous les rapports spéciaux des sociétés de l'échantillon ont précisé le nom des personnes visées, en indiquant leur fonction, par les conventions décrites.

Les rapports des CACs des sociétés de l'échantillon présentent en règle générale des éléments financiers relativement précis sur les conventions, notamment en termes de montants dus sur l'exercice. En revanche il n'est pas toujours aisé de distinguer ceux qui relèvent des produits, des charges ou des engagements, et en précisant les montants en jeu, sur l'exercice passé mais aussi, le cas échéant, sur les exercices à venir.

Le rapport des CAC d'une société fait état de « *conventions nouvelles ou renouvelées* » soumises à l'assemblée générale. Au cas particulier, il s'agit du renouvellement par le conseil d'administration de « *contrats de licence de marques concédées à [...] et [...] pour une nouvelle durée de 5 ans à compter du 1^{er} janvier 2014* ».

1.1.3. Compte rendu des débats

Sur l'amélioration du contenu de l'information, comme en 2012, des débats ont porté sur l'amélioration des éléments descriptifs des conventions réglementées remis par le conseil d'administration aux CACs. Les participants constatent que les CACs n'utilisent que l'information donnée dans le procès-verbal du conseil d'administration. Or, cette information est semble-t-il insuffisamment détaillée. En conséquence, un participant déplore que les rapports des commissaires aux comptes soient la plupart du temps « *illisibles et inutiles* ». La rédaction succincte de ces procès-verbaux expliquerait également que les CACs émettent dans les faits rarement des observations.

Une rédaction plus précise des procès-verbaux des conseils sur ce thème est donc souhaitée des participants. Par ailleurs, il est rappelé que les CACs peuvent requérir de l'émetteur des compléments d'information (voire la convention réglementée dans son intégralité) afin de compléter leur rapport spécial. A ce sujet, un participant regrette que les actionnaires eux-mêmes ne puissent pas avoir directement accès aux conventions.

Sur la clarification de la présentation de l'information, les participants font un constat de non-application par certains émetteurs et réitèrent la proposition n° 28 en ce sens.

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

1.2.1. Proposition du Rapport

Proposition n° 29 – Renouvelée en l'état

Soumettre toute convention réglementée 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.

1.2.2. Constats

Certaines sociétés de l'échantillon ont soumis des conventions réglementées jugées significatives, autorisées et conclues postérieurement à la date de clôture de l'exercice 2013, à l'approbation de leur assemblée générale de 2014 (portant par exemple sur des indemnités de départs, des retraites chapeau, etc.)

A titre illustratif, le rapport des CACs d'une société de l'échantillon précise ainsi que parmi les conventions et engagements soumis à l'assemblée générale figurent des conventions autorisées depuis la clôture : « *Nous avons été avisés des conventions et engagements suivants, autorisés depuis la clôture de l'exercice écoulé, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.* ».

2. Améliorer l'information communiquée par la société

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

2.1.1. Proposition

Proposition n° 30 – Renouvelée en l'état

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

2.1.2. Constats

Un quart des sociétés de l'échantillon font 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.

Dans la plupart des documents, la note des annexes relative aux parties liées fait référence à la norme IAS 24 et se situe en général dans la rubrique intitulée « *Informations relatives aux parties liées* ».

2.1.3. Compte rendu des débats

Les participants ont confirmé que le lien dans la note des annexes aux comptes consolidés relative aux parties liées avec l'information présentée au titre des conventions réglementées est très rarement mentionné. Ils estiment que cette proposition demeure importante et doit donc être réitérée par l'AMF.

2.2. Rendre le rapport spécial facilement accessible

2.2.1. Proposition

Proposition n° 31 – Renouvelée en l'état

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.

2.2.2. Constats et compte rendu des débats

Toutes les sociétés de l'échantillon, qui établissent toutes un document de référence, incluent le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées dans leur document de référence. En revanche, d'après les personnes auditionnées, il semblerait que cela ne soit pas toujours le cas dans les sociétés de taille plus modeste.

D. RAPPELER LES MODALITES ET PROCEDURES DE VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE

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

1.1 Proposition

Proposition n° 32 – Renouvelée en l'état

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

1.2 Compte rendu des débats

Les émetteurs et leurs représentants estiment que cette proposition est déjà relativement bien appliquée dans les faits. Les personnes auditionnées soulignent que la difficulté demeure dans l'appréciation du caractère « significatif » de la convention.

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

2.1. Proposition

Proposition n° 33 – prise en compte par le législateur

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

2.2. Constats

La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon présentent, dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée, les conventions soumises à autorisation et précisent que seules les nouvelles conventions sont soumises au vote de l'assemblée.]

Un certain nombre de rapports des CACs présentent la mention-type suivante : « *Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.* »

Dans tous ces cas, les conventions qui sont rappelées pour information dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes, n'ont effectivement pas été soumises au vote de l'assemblée.

2.3. Compte-rendu des débats

Une personne auditionnée, indique, comme en 2012, que cette proposition ne constitue pas une interprétation correcte du texte de loi⁶². Selon elle, l'assemblée générale vote à nouveau les conventions qui ont déjà été autorisées et qui produisent des effets sur plusieurs exercices et non pas uniquement sur les nouvelles conventions qui viennent d'être autorisées par le conseil.

La majeure partie des personnes auditionnées ont indiqué que cette lecture des textes est contraire à la pratique, à la doctrine et à l'esprit des dernières modifications législatives intervenues l'été dernier. La proposition ne constitue donc qu'une stricte application du texte.

Par ailleurs, il est relevé qu'imposer un nouveau vote d'une convention réglementée déjà autorisée, alors même qu'aucun changement significatif n'est intervenu, serait contraire à la sécurité juridique et au principe fondamental de la force obligatoire des conventions (article 1134 du code civil⁶³).

⁶² Article L225-40 du code de commerce : « [...] Les commissaires aux comptes présentent, sur ces conventions, un rapport spécial à l'assemblée, qui statue sur ce rapport »

⁶³ Article 1134 du code civil : « *Les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites. Elles ne peuvent être révoquées que de leur consentement mutuel, ou pour les causes que la loi autorise. Elles doivent être exécutées de bonne foi.* »

ANNEXE 1 - Liste des sociétés de l'échantillon

Les sociétés retenues dans l'échantillon sont les 36 sociétés de droit français⁶⁴ qui faisaient partie de l'indice CAC 40 au 31 décembre 2013 tout comme au moment de la tenue de leurs assemblées générales 2014.

ACCOR
AIR LIQUIDE
ALCATEL-LUCENT
ALSTOM
AXA
BNP PARIBAS
BOUYGUES
CAP GEMINI
CARREFOUR
CREDIT AGRICOLE
DANONE
EDF
ESSILOR INTL.
GDF SUEZ
KERING
L'OREAL
LAFARGE
LEGRAND
LVMH
MICHELIN
ORANGE
PERNOD RICARD
PUBLICIS GROUPE SA
RENAULT
SAFRAN
SAINT GOBAIN
SANOFI
SCHNEIDER ELECTRIC
SOCIETE GENERALE
TECHNIP
TOTAL
UNIBAIL-RODAMCO
VALLOUREC⁶⁵
VEOLIA ENVIRONNEMENT
VINCI
VIVENDI

⁶⁴ Les 4 sociétés suivantes, de droit étranger, ne figurent donc pas dans l'échantillon retenu : AIRBUS GROUP (ex- EADS), ARCELORMITTAL, GEMALTO et SOLVAY.

⁶⁵ VALEO a remplacé VALLOUREC dans le CAC 40 depuis le 23 juin 2014.

ANNEXE 2 - Liste des participants aux travaux

Personnes auditionnées dans le cadre des travaux

- Olivier Poupart-Lafarge, président du groupe de travail sur les assemblées générales de 2012, ancien membre du Collège de l'AMF
- Philippe Audouin, Directeur Administratif et Financier, EURAZEO
- Olivier Assant, avocat, BREDIN PRAT
- François Basset-Chercot, secrétaire du conseil d'administration, L'OREAL
- Odile de Brosses, directrice du service juridique, AFEP
- Helen Browne, Director, Head of Legal and Group Deputy General Counsel – Group Legal Department, AXA Group
- Jean-Régis Carof, L'OREAL, Direction des relations actionnaires individuels
- Benoit Catzaras, Direction générale du Trésor
- Alain Couret, professeur à l'école de droit de la Sorbonne (Université Paris 1), avocat associé, CMS-BFL
- Loïc Dessaint, directeur général de PROXINVEST
- Philippe d'Hoir, avocat
- Bénédicte Hautefort, EQUITY STORIES
- Michael Herskovich, responsable du gouvernement d'entreprise, BNP PARIBAS Investment Partners
- Constance Lachèze, bureau du droit commercial, Direction des affaires civiles et du sceau, ministère de la Justice
- Michel Léger, président, BDO
- Pierre-Henri Leroy, président de PROXINVEST
- Alice Navarro, bureau du droit commercial, Direction des affaires civiles et du sceau, ministère de la Justice
- Viviane Neiter, présidente honoraire, APAI
- Colette Neuville, présidente, ADAM
- Charles Paris de Bollardière, secrétaire du conseil d'administration de TOTAL SA
- Vincent Perrotin, Direction générale du Trésor
- Jean-Baptiste Rousseau – Responsable Droit des Sociétés – Group Legal Department, AXA Group
- Fabrice Rémon, Image 7
- Agnès Touraine, présidente de l'IFA
- Jean-Paul Valuet, secrétaire général, ANSA
- Sylvie Vernet Gruot, Public Affairs, CACEIS
- Jérôme Vitulo, adjoint du directeur juridique, LAFARGE
- Caroline Weber, directrice générale, MIDDLENEXT

Représentants de l'AMF

- Benoit de Juvigny - Secrétaire général
- Martine Charbonnier - Secrétaire général adjoint, Direction des émetteurs
- François-Régis Benois - Direction de la régulation et des affaires internationales

Rapporteurs de l'AMF

- Delphine Charrier-Blestel - Direction de la régulation et des affaires internationales
- Maryline Dutreuil-Bougnac - Direction de la régulation et des affaires internationales
- Louis-Charles Hévin - Direction des affaires juridiques