

Octobre 2017


Commission consultative des épargnants

«Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique »

Extrait des propositions écartées par le Collège de l'AMF

Proposition n° 7

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


 **Modifier l'article R. 225-90 du code de commerce afin de compléter les informations devant figurer sur la liste des actionnaires établie 16 jours avant l'assemblée générale, en y faisant figurer en outre :**

- - les adresses électroniques des actionnaires au nominatif dont l'émetteur a connaissance ;
- - l'identité des actionnaires non-résidents qui votent *via* un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance (en tenant compte de la Proposition n°10) ;
- - l'identité des actionnaires au porteur ayant procédé à une déclaration de franchissement de seuils légaux ou statutaires ;
- - l'identité des actionnaires au porteur qui ont manifesté leur volonté de participer à l'assemblée générale en adressant à l'émetteur un formulaire de vote ou une procuration de vote ;
- - les adresses électroniques des actionnaires au porteur qui ont manifesté auprès de l'émetteur leur volonté de participer à l'assemblée générale, dès lors que ces adresses électroniques sont connues de l'émetteur ; et

- - les informations relatives aux opérations de cession temporaire portant sur des actions que l'émetteur doit « *publier sur son site internet dans les meilleurs délais et, au plus tard, le jour ouvré suivant leur réception* », en application des articles L. 225-126 du code de commerce et 223-38 du règlement général de l'AMF.

Proposition n° 8

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

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

Proposition n° 9


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

 **Modifier l'article R. 225-95 du code de commerce afin de compléter les informations figurant sur la feuille de présence des actionnaires consultable pendant trois ans à compter de l'assemblée générale, en y faisant figurer :**

- - l'identité des actionnaires non-résidents qui ont voté *via* un intermédiaire inscrit dont l'émetteur a connaissance ;
- - l'adresse électronique des actionnaires dont l'émetteur a connaissance.


Proposition n° 10

... les membres du groupe de travail constatent avec satisfaction que la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires comporte des dispositions visant à permettre plus largement aux émetteurs d'identifier leurs actionnaires, notamment non-résidents. ... Afin de permettre l'établissement d'une liste des actionnaires aussi précise que possible, les membres du groupe de travail préconisent de recommander aux émetteurs de demander - comme la loi les y autorise - aux « *intermédiaires inscrits* » de révéler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent... il serait souhaitable que les émetteurs fassent part aux intermédiaires inscrits - en amont des assemblées générales - de leur intention de demander l'identification des actionnaires non-résidents, en particulier dans les différents documents diffusés avant l'assemblée générale (et notamment l'avis de réunion)

 **Recommander aux émetteurs de demander, en amont des assemblées générales, aux « intermédiaires inscrits » de dévoiler l'identité des actionnaires non-résidents pour le compte desquels ils interviennent, et le nombre d'actions qu'ils détiennent. Afin d'assurer une connaissance approfondie de l'actionnariat sans pour autant accroître excessivement les formalités pour les émetteurs, cette demande devrait être systématiquement faite à tout intermédiaire inscrit :**

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


Proposition n° 16

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

Proposition n° 17 - 2

Fort du succès de nombreuses expériences étrangères, le groupe de travail recommande donc de permettre à 100 actionnaires au moins de proposer collectivement, sans être nécessairement regroupés sous la formation d'association, des projets de résolutions en assemblée générale. Ce chiffre de 100 actionnaires correspond précisément à ce que le droit anglais prévoit pour que les actionnaires puissent déposer des projets de résolutions. Ce seuil existe d'ailleurs, en droit français, dans le domaine des assurances aux articles L. 141-7 et R. 141-5 du code des assurances. Seul un tel abaissement des seuils légaux permettra d'instaurer une possibilité réelle pour les actionnaires de proposer des projets de résolutions en assemblée générale.


Proposition n° 17 - 2

 **Permettre à 100 actionnaires de proposer collectivement des projets de résolutions en assemblée générale.**

Proposition n° 18

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


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

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

Proposition n° 20

Les membres du groupe de travail constatent avec satisfaction que la proposition de directive du Parlement et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires comporte des dispositions visant à promouvoir les confirmations de vote pour les actionnaires.


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

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

Proposition n° 21

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


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

 **Permettre à chaque actionnaire qui en fait la demande de vérifier, pour ce qui le concerne et pendant une durée de trois mois au moins suivant une assemblée générale, la prise en compte de son vote et le sens de son vote. Une telle vérification devrait se faire soit par écrit (à la demande de l'actionnaire effectuée par lettre**

recommandée avec accusé de réception), soit physiquement au siège de l'émetteur après une prise de rendez-vous. Si l'actionnaire a voté sur Internet *via* un site de vote à distance, cette vérification devrait pouvoir être effectuée, par l'actionnaire concerné, pendant une durée de trois mois au moins sur ce même site Internet.

Proposition n° 22

Si le succès de Votaccess n'est pas contestable, il y a lieu cependant de noter que de nombreux émetteurs n'utilisent toujours aucune plateforme de vote à distance à l'heure actuelle. C'est le cas, par exemple, de la moitié des émetteurs du SBF 120. Le coût significatif facturé aux émetteurs pour recourir aux services de cette plateforme de vote est parfois invoqué par les émetteurs qui n'utilisent pas ses services. Tout en reconnaissant les qualités de cette plateforme de vote, le groupe de travail s'interroge sur les conséquences, notamment en termes d'incitation à l'innovation et de coût pour les émetteurs, de la situation de *monopole de fait* détenue par Votaccess. En dépit des progrès accomplis récemment en la matière, ils s'inquiètent également du faible recours au vote par Internet en France en 2017.

 **Recommander aux émetteurs de développer leurs propres plateformes de vote électronique sur leur site Internet**, de façon à faciliter l'information des actionnaires en amont de l'assemblée générale, et l'exercice de leur vote à distance.

 **Recommander aux émetteurs, en particulier aux émetteurs de taille significative (CAC 40 et SBF 120), de développer des applications sur tablettes et smartphones** permettant à leurs actionnaires :


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

Proposition n° 23

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

Le vote à distance et « *en direct* » permettrait, en outre, de combler une lacune structurelle du vote à distance pré-assemblée, à savoir l'impossibilité pour l'actionnaire qui vote à distance en amont de l'assemblée générale de se prononcer, en toute connaissance de cause, sur tout amendement apporté en séance aux projets de résolutions ou sur toute résolution nouvelle... Or, seul le vote à distance et « *en direct* » permet à l'actionnaire de voter sur les développements nouveaux intervenant lors de l'assemblée générale. L'actualité récente offre des exemples d'assemblées générales ayant donné lieu, en séance, à des amendements significatifs apportés aux résolutions soumises au vote.

 **Recommander aux émetteurs de retransmettre « *en direct* » leurs assemblées générales sur Internet par diffusion en *streaming* ou par tout procédé de visioconférence accessible aux actionnaires.**

 **Recommander aux émetteurs de permettre aux actionnaires de voter à distance et « *en direct* » lors des assemblées générales, conformément aux articles R. 225-97 et suivants du code de commerce.**

Proposition n° 24

Le groupe de travail regrette que trop peu d'actionnaires connaissent la possibilité qui leur est offerte de pouvoir donner une procuration à un actionnaire sollicitant des mandats²³⁰. Ils notent par ailleurs que de nombreux actionnaires qui ne peuvent assister aux assemblées

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

Par ailleurs, il est fréquent que des actionnaires transmettent à l'émetteur des procurations en faveur d'un autre actionnaire ou d'une association d'actionnaires sans avoir, parallèlement, informé ledit mandataire du mandat qui lui est ainsi confié. De nombreux mandataires découvrent ainsi - lors de l'assemblée générale - qu'ils sont mandatés par des actionnaires, sans connaître l'identité de leurs mandants et sans avoir pu échanger avec eux préalablement.

... Dans la mesure où l'article L. 225-106-1 du code de commerce²³⁵ impose désormais au mandataire d'informer son mandant « *de tout fait lui permettant de mesurer le risque que ce dernier poursuive un intérêt autre que le sien* », il est nécessaire de permettre un échange entre le mandataire et son mandant en amont de l'assemblée générale.



Faciliter le recours aux procurations de vote en :

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

Proposition n° 26

Concernant le formulaire de vote normalisé Afnor que les actionnaires sont encouragés à utiliser ...

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

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

... En outre, le groupe de travail regrette que le formulaire de vote comprenne un nombre standardisé de 45 résolutions, ce qui en pratique crée de la confusion sur le nombre de résolutions mises au vote de l'assemblée générale....

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



Moderniser et adapter le formulaire de vote standardisé en :

- - alignant la présentation du vote des résolutions proposées par le conseil d'administration (ou le directoire, le cas échéant) sur la présentation du vote des résolutions proposées par les actionnaires ;
- - recommandant aux émetteurs d'adapter le nombre de cases à cocher au nombre de résolutions mises au vote lors de chaque assemblée ;


- - mentionnant la possibilité pour l'actionnaire de voter, le cas échéant, *via* une plate-forme de vote électronique, et en mentionnant les références de cette plate-forme afin de permettre à l'actionnaire de s'y connecter ;
- - ajoutant une case optionnelle permettant à l'actionnaire de solliciter une confirmation électronique par l'émetteur de la prise en compte de son vote et de recueillir à cet effet l'adresse électronique de l'actionnaire ; et
- - ajoutant une mention recommandant au mandant d'informer sans délai le mandataire (autre que le président de l'assemblée générale) de la procuration qui lui est confiée.

Proposition n° 29


En reconnaissant les associations d'actionnaires, le législateur a souhaité consacrer leur rôle dans la défense et la représentation des actionnaires.

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

Le manque de moyens financiers constitue un autre handicap structurel qui explique pour partie le développement insuffisant des associations d'actionnaires en France. A cet égard, les membres du groupe de travail considèrent qu'une réflexion devrait être menée... certaines associations d'actionnaires participent, au-delà ou indépendamment de la seule défense ponctuelle de l'intérêt de leurs membres, à la protection de l'épargne et à la promotion de l'actionnariat individuel en France, lequel est un enjeu majeur pour la croissance, et même un « *enjeu de société* ».

-  **Recommander aux émetteurs de mentionner sur leur site Internet, dans l'espace dédié aux assemblées générales, les noms et les coordonnées :**
 - - des associations d'investisseurs (article L. 452-1 du code monétaire et financier) ;
 - - des associations d'actionnaires (article L. 225-120 du code de commerce) ; et
 - - des associations simples (dès lors, pour ces dernières, qu'elles représentent au moins 100 actionnaires de l'émetteur concerné) ;



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

-  **Engager une réflexion, en concertation avec le ministère de l'économie et des finances, concernant la possibilité de faire bénéficier les dons consentis à certaines associations de défense des actionnaires d'avantages fiscaux, comme cela est possible pour les dons faits aux associations reconnues d'utilité publique ou pour les dons consentis et les cotisations versées aux partis politiques, en application de l'article 200 du code général des impôts.**

Proposition n° 30

En dépit des efforts réalisés par certains émetteurs pour faire vivre au quotidien la démocratie actionnariale, les membres du groupe de travail regrettent que certains émetteurs ne « jouent pas le jeu » du dialogue quotidien avec les actionnaires individuels, ou ne participent qu'à des échanges formels avec ces derniers à des fins promotionnelles.

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

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

