

12 mars 2012

REPONSE DE PROXINVEST
au
Rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales
d'actionnaires de sociétés cotées

Le 7 février 2012, l'AMF présentait en consultation le rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Poupart Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

Le Collège de l'AMF a opportunément décidé en mai 2011 de confier à un groupe de travail le soin d'articuler des propositions autour des trois thèmes suivants : le dialogue entre actionnaires et émetteurs à l'occasion de l'assemblée, le fonctionnement de l'assemblée, et le vote des conventions réglementées.

Ce rapport a le mérite de bien ordonner toute une série de questions susceptibles d'améliorer la démocratie actionnariale et de rendre plus aisée la gestion d'une société cotée tout en rendant l'investissement en actions plus attractif. Les orientations proposées par ce rapport n'apparaissent pas toutes favorables à l'amélioration de l'intégrité des entreprises et du vote à distance des actionnaires et tendent à réduire sensiblement les faibles possibilités de contrôle du management par l'assemblée des actionnaires. .

Le rapport sagement ne remet pas cause les équilibres actuels du cadre juridique régissant le fonctionnement de l'assemblée générale. Il annonce ne proposer que quelques améliorations de pratiques : une intention qui semble pertinente car la non-application des textes réglementaires en vigueur dont se plaignent les actionnaires semble, de fait, provenir du déséquilibre des forces en présence qui résulte selon nous plus de la réglementation bancaire que du droit des sociétés.

Toutefois, la composition du groupe de travail ayant laissé la part belle aux représentants de grands émetteurs et de banques et beaucoup moins de place aux représentants des épargnants et investisseurs, nombre parmi les quelques 34 propositions semblent menacer directement les droits des actionnaires. Certaines vont jusqu'à contrarier deux grands principes de la démocratie actionnariale française : **la souveraineté de l'assemblée générale des actionnaires** d'une part et **l'égalité des actionnaires** d'autre part.

Enfin, quoique très complet, ce rapport n'a pas pu examiner tous les problèmes propres aux assemblées générales et on trouvera à la fin de la présente réponse quelques suggestions d'amélioration à prendre en considération pour compléter un travail qui touche à l'exhaustivité.

ANALYSE DES PROPOSITIONS DU RAPPORT

La première partie du Rapport, consacrée au dialogue entre actionnaires et émetteurs, propose la nécessité d'un dialogue permanent en amont et en aval de l'assemblée et comporte une série de suggestions opportunes.

Gestion et retransmission des débats

Ces propositions qui s'adressent aux émetteurs sont pour la plupart les bienvenues : ainsi la consultation d'actionnaires en préalable à l'assemblée, l'accueil des actionnaires avant et dès après la tenue de l'assemblée (proposition 1) :

Proposition n°1

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

Il en est de même de l'annonce de la date de la prochaine assemblée, sa publication sur le site de la société avec les statuts (2), mesures qui peuvent sembler accessoires mais qui sont parfaitement désirables si l'on souhaite construire une base d'actionnaires stables.

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.

On souscrira de même sans réserve à l'amélioration de la lisibilité des titres des résolutions, des exposés des motifs de manière pédagogique (4), ainsi qu'au fait de motiver et d'expliquer oralement et sur le site les projets de résolutions.

Proposition n°4

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

Nous approuvons l'idée de justifier les nouvelles demandes d'autorisation d'émissions financières en mettant en ligne un tableau de synthèse exhaustif (5) permettant de connaître les utilisations faites sur les autorisations existantes.

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.

La proposition n°3, au milieu de toutes ces suggestions, va jusqu'à encourager dans un élan apparemment libéral l'inscription des points¹ ou des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée « en retenant une conception large du point inscrit à l'ordre du jour au-delà du champ strict de la compétence décisionnelle de l'assemblée convoquée. »

Proposition n°3

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

Mais le rapporteur semble hésiter : « 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 ». Mais, nous dit le rapporteur, « il ne saurait s'agir d'un point « hors sujet », n'ayant aucun rapport avec l'objet social (ex : sujet fantaisiste, actualité politique, slogan idéologique, etc.) ou avec les documents transmis aux actionnaires en vue de l'assemblée. »

Il convient d'abord de rappeler ici que le dépôt de points ou de résolution par les actionnaires sont extrêmement rares en France² et que la nécessité d'une justification assortissant chaque « point » ne saurait contraindre exagérément l'actionnaire :

La suggestion avouée d'un cantonnement des initiatives de l'actionnaire dans un champ bien défini est une **rupture dangereuse d'avec le principe de souveraineté de l'assemblée générale** des actionnaires. En vertu de ce principe, l'actionnaire qui

¹ L'article 225-105 C. com. offre désormais le droit de requérir l'inscription de simples « points » à l'ordre du jour de l'assemblée réalisant ainsi la transposition tant attendue - rappelons que la date limite de transposition était celle du 3 août 2009 - de l'article 6 de la directive du 11 juillet 2007 qui fait obligation aux Etats membres de veiller à ce que les actionnaires aient le droit, bien en deçà de celui de déposer un projet de résolution, d'inscrire des points à condition que ceux-ci soient accompagnés d'une justification ou d'un projet de résolution. L'ordonnance du 9 décembre 2010 était restée muette sur la nécessité de justifier la demande d'inscription de ces points mais le décret du 23 décembre 2010 a pris le soin de préciser que cette devait être seulement « motivée » (art. R. 225-71 al. 7 nouveau).

² Rapport Proxinvest sur les Assemblées Générales 2011 : En 2011, seulement 12 résolutions ont été déposées dans 8 sociétés contre 24 résolutions externes s'inscrivant à l'ordre du jour de 13 sociétés en 2010. Dans trois sociétés, cette initiative a été prise par le comité d'entreprise en application des dispositions des articles L.2323-67 et R.2323-14 du Code du travail ou par un FCPE remplissant les conditions requises par les articles L. 225-105 et R. 225-71 du Code de commerce.

satisfait le niveau de détention d'actions requis par la loi³ ne saurait se voir objecter aucunement d'être jamais « hors sujet » par la direction de l'entreprise ou un autre actionnaire.

Il est surprenant que ce rapport ne fasse nullement allusion aux dénis de légalité observés huit fois ces trois dernières années auprès de cinq sociétés du CAC 40 dont la direction ou le conseil ont jugé approprié de ne pas inscrire dans l'avis de réunion publié au BALO divers projets de résolutions présentés par de grands actionnaires ayant satisfait de l'aveu même de ces sociétés. Dans deux cas, les investisseurs ont eu avec succès recours à la justice pour obtenir l'inscription de leur résolution à l'ordre du jour, mais dans d'autres cas les frais de l'action requise ont dissuadé les actionnaires.

Dans un cas une société a argué du retrait verbal obtenu d'un actionnaire. Pourtant, on rappellera que le patronat a obtenu en 2010 un durcissement sensible des conditions légales de présentation finale des résolutions présentées par les actionnaires.⁴

Le rapport Poupert Lafarge, dans la droite ligne des thèses de l'ANSA très hostile aux initiatives externes, va ici jusqu'à « inventer » un champ de compétence pour l'inscription de points à l'ordre du jour afin de pouvoir mieux cantonner le dépôt des points et projets de résolution au programme du conseil. Ainsi soutient-il que « La demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour est un moyen plus large que le dépôt d'un projet de résolution permettant à un actionnaire de s'adresser à l'émetteur et aux autres actionnaires en assemblée générale. » C'est là une **proposition fallacieuse qui ne se trouve heureusement nul écho dans la loi** : les deux initiatives - proposition de point de discussion ou proposition de résolution à voter - répondent des mêmes seuils de détention d'actions et ne sont heureusement **nullement limitées** dans leur objet par le Code de commerce. Dans toutes les sociétés anonymes, les actionnaires qui sollicitent l'inscription de points ou de projets doivent justifier « à la date de leur demande » (précision apportée par le décret) de la possession ou de la représentation du même pourcentage de capital requis par l'article L. 225-105 C. com. À cet effet, ils joignent à leur demande une attestation d'inscription des titres qu'ils possèdent soit dans les comptes de titres nominatifs que tient la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire habilité. Il n'y a donc pas lieu de distinguer là où la loi n'opère aucune distinction.

En souscrivant à ces propos et à cette proposition dans son texte actuel, l'AMF encouragerait les voies de fait de certaines sociétés observées ces dernières années

³ Article R. 225-71 du code de commerce : «La demande d'inscription de points ou de projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée, par des actionnaires représentant au moins 5 % du capital social, est adressée au siège social par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou par télécommunication électronique. Toutefois, lorsque le capital de la société est supérieur à 750 000 euros, le montant du capital à représenter en application de l'alinéa précédent est, selon l'importance de ce capital, réduit ainsi qu'il suit :

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

⁴ Article R225-71 : L'examen du point ou de la résolution est subordonné à la transmission, par les auteurs de la demande, d'une nouvelle attestation justifiant de l'enregistrement comptable des titres dans les mêmes comptes au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris.

contre leurs actionnaires, comme lorsqu'elles refusent d'inscrire un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale malgré la reconnaissance du seuil de détention requis.

Il serait même recommandable que l'AMF puisse faire usage de son **pouvoir d'injonction**, régi par l'article L. 621-14 du Code monétaire et financier⁵, sur saisine d'un investisseur lorsque la société arguant d'on ne sait quelle compétence réservée n'inscrit pas la proposition de résolution.

On proposera donc a minima de reprendre l'alinéa 2 comme suit :

Proposition n°3 Révisée

Retenir une conception large du point ou de la résolution proposés à l'ordre du jour au-delà du champ strict de la compétence décisionnelle de l'assemblée convoquée, pourvu que les actionnaires initiateur aient satisfait aux seuils de détention d'actions requis par la loi. Le conseil, qui ne saurait juger de la recevabilité du point ou de la résolution proposés, veille à leur inscription à l'ordre du jour et se prononce sur chacun d'entre eux dans les délais prescrits.

La proposition n°6 après examen de quelques autres idées pratiques pour la tenue de l'assemblée physique encourage l'établissement d'un compte-rendu synthétique de l'assemblée sur le site de la société « dans les trois mois » puis bizarrement prône « d'établir le procès-verbal dans les meilleurs délais « à compter de la mise à disposition du compte rendu de l'assemblée », soit après plus de trois mois...

Proposition n°6

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

Cette proposition d'un délai totalement indu pour la communication du procès-verbal mérite d'être corrigée, car c'est bien ce dernier qui doit non seulement être établi sans attendre, avant toute synthèse, mais aussi bien être mis à disposition de tout actionnaire qui en fait la demande⁶. Il conviendrait de le rappeler alors que certains émetteurs attendent une saisine en référé pour s'exécuter de ce devoir contrairement aux termes même de l'article L. 225-117 C. com.

Le procès-verbal est le seul texte qui engage dirigeants et actionnaires et il doit être **diligemment et rapidement** mis à disposition de tout actionnaire le demandant. Cette proposition suggère un délai laxiste injustifiable. Un compte-rendu synthétique est un instrument de communication de la société, certes recommandable, mais qui ne saurait dispenser celle-ci de son devoir quant à la mise à disposition des minutes pour les actionnaires. Or c'est bien ce procès-verbal qui est refusé aux actionnaires

⁵ Et dont les lois du 26 juillet 2005 et du 22 octobre 2010 ont considérablement le champ. Ce moyen lui permet d'accélérer l'application des modifications réglementaires utiles à la démocratie actionnariale.

⁶ Anecdote : l'un des investisseurs contributeurs de cette réponse, fréquemment nommé comme scrutateur en assemblée générale de sociétés cotées, indique recevoir inégalement et avec retard les procès-verbaux de ces assemblées. Ainsi, en janvier 2012, un émetteur du CAC 40 lui présente pour signature les procès-verbaux de deux assemblées de 2009 et 2010.

alors qu'il devrait être mis à leur disposition sur le site, la simple demande n'étant que rarement reçue. Il conviendrait plutôt de le rappeler plus fermement pour information aux émetteurs.

Le rapport ne porte pas de recommandation sur **les questions écrites des actionnaires** qui sont évoquées. On regrettera la contradiction apparente entre ce titre « Affirmer l'importance des questions posées par les actionnaires » et le contenu des développements qui encouragent le tri des questions écrites par le seul président.

Alors que seul conseil d'administration a compétence pour répondre aux questions écrites, le rapport invite à « aborder en assemblée celles des questions écrites revêtant le plus d'intérêt grâce à la pratique admise par un nouveau texte (article L. 225-108, al.4 du code de commerce) – consistant à publier sur internet les réponses aux questions écrites transmises en amont de l'assemblée générale »⁷.

L'omission du rôle du conseil dans la réponse aux questions écrites est troublante alors que la lettre même de **l'alinéa 3 de l'article L. 225-108** énonce bien que le conseil d'administration ou le directoire est tenu de répondre, au cours de l'assemblée, aux questions écrites qui lui auraient été posées par les actionnaires. Contrairement à ce que dit notre rapporteur, cette pratique, récemment légalisée pour le patronat, ne saurait donc « améliorer le dialogue **en séance de l'assemblée** », sauf si l'on souhaite définir unilatéralement ce dialogue et méconnaître les dispositions du texte susvisé.

On connaît le problème posé par les questions écrites abusives mais, inversement, il conviendrait de restaurer l'importance de ce processus de dialogue écrit entre actionnaires et administrateurs. Une proposition envisageable serait de limiter les questions écrites à une question par actionnaire et leur longueur à 5000 caractères : mais en aucune façon un classement de ces questions et la seule inscription au seul site de la société sans introduction au procès-verbal de la société ne semble acceptable.

La question du vote d'Abstention

La proposition 7, chère au président du groupe de travail, Olivier Poupart Lafarge veut « faire instituer par voie législative un véritable vote d'abstention en droit français ». Cette forte proposition est sans doute la plus révélatrice des intentions du groupe de travail, mais heureusement la plus bénigne. On observera au passage la puissance d'initiative législative du régulateur.

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.

⁷ La réponse à une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses.

Cette proposition consiste à écarter les abstentions actuellement comptées comme votes négatifs du décompte final des voix et vise à ce que les sociétés puissent faire plus facilement passer les projets de résolution du conseil. S'agissant d'une règle de vote s'appliquant à toutes les résolutions d'où qu'elles viennent, sa réforme ne met pas en cause l'application des principes d'égalité et de souveraineté.

Elle est toutefois paradoxale puisque qu'au lieu d'encourager le dialogue en permettant aux actionnaires de voter « Non mais », elle exige que ceux-ci soient totalement négatifs ou permissifs à outrance. Elle ne fait guère place aux progrès de la technologie en prenant le formulaire papier comme cause du système actuel alors que le vote par Internet permettra à l'émetteur de voir précisément qui s'abstient et qui vote Non.

Le rapport rappelle justement que le régime actuel exige « une adhésion pleine et entière des actionnaires puisque les Oui doivent l'emporter sur les Contre et les Abstentions ».

La proposition ne crée donc aucunement, comme le soutient le rapport, « une troisième voie d'expression » puisque le « Non mais » actuel de l'Abstention serait remplacé par un « Oui malgré moi ».

L'actionnaire souverain préférera clairement maintenir le régime actuel du « Non mais » à l'expression d'un « Oui malgré moi » traduisant une abstention sans aucun impact.

Accessoirement on ne comprend pas la proposition 7 bis de refonte du formulaire de vote par correspondance « afin de clarifier la portée du vote exprimé, notamment par différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire » est inquiétante dans sa formulation car la notion de « différence avec les pouvoirs donnés sans indication de mandataire » n'est pas clairement expliquée au rapport.

LE VOTE A DISTANCE

Les solutions prônées pour faciliter le vote à distance des actionnaires considèrent l'état de pratiques comme une donnée de base et ne mettent aucunement en cause les graves conflits d'intérêts qui affectent l'ensemble du processus actuel. Les solutions sont en général contraires au principe d'égalité de traitement des actionnaires, les particuliers semblant exclus du souci de ce groupe de travail.

On ne peut nullement accepter au nom de **l'égalité de traitement des actionnaires** que le rapport dans ses recommandations sur ces sujets dissocie :

- 1/ le traitement de l'actionnaire qui vote et doit payer de celui de l'actionnaire qui ne vote pas et non seulement ne paie rien mais qui peut prêter ses titres contre rétribution ;
- 2/ le traitement de l'actionnaire au nominatif de celui de l'actionnaire non inscrit préalablement sur les livres de la société ;
- 3/ le traitement de l'actionnaire non résident de celui l'actionnaire résident.

Cette dernière inégalité de traitement des actionnaires est dans la droite ligne de la première brèche portée dans celui-ci consistant dans le régime de l'intermédiaire inscrit imaginé par un groupe de travail réuni à l'ANSA⁸ et repris intégralement par la loi NRE du 15 mai 2001 qui a complété l'article L. 228-1 C. com.

Rappelons ici que le système bancaire fait aujourd'hui payer cher l'actionnaire qui vote. Ne pas poser la question du modèle économique du vote, des obligations professionnelles des dépositaires, qui devraient faire supporter le coût des opérations de vote à tous les déposants et opérateurs en actions (trading haute fréquence compris) et non aux seuls actionnaires qui votent, est une grave lacune de ce rapport. C'est pourtant une demande internationale ancienne d'Eumedion, ABI, Eurosif et ECGS.

On proposera donc ici la formulation cadre suivante

Contre-Proposition cadre de Proxinvest

L'exercice du droit de vote par l'actionnaire étant constitutif de l'action et le rôle des banquiers dépositaires étant indispensable à l'identification des actionnaires le coût des opérations d'inscription de l'identité de l'actionnaire et de ses titres sur la liste de présence de l'assemblée ne doit pas être mis à la charge du seul actionnaire votant mais de tous les détenteurs de comptes de titres en dépôt.

Les développements du rapport décrivent justement la complexité du processus de vote : ils passent hélas sous silence l'origine majeure des problèmes de transmission de vote, problème essentiellement liés uniquement au recours par le système bancaire américain et d'autres grandes banques internationales à la gestion dite « omnibus » des comptes titres donc des OST (opérations sur titres) et des votes d'actionnaires. Les détenteurs de titre auprès de ces derniers n'étant plus individualisés, les actionnaires inscrits ou non préalablement ne peuvent, selon nos banquiers, voter de façon simple et efficace.

Proposition n°8

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

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

Cette proposition n°8 qui cherche à encourager le soin apporté aux actionnaires non-résidents puis leur vote avec l'usage de l'anglais et un interlocuteur, quoique révélatrice d'un souci prioritaire pour les gros actionnaires, demeure acceptable.

Proposition n°9

- Améliorer l'information des actionnaires non-résidents sur les étapes clés de la procédure de vote par la transmission d'une documentation claire et exhaustive à développer par les émetteurs et les autres acteurs concernés de la chaîne de détention des titres ;

⁸ Entre 1994 et 1996 et dont le rapport qui en résulte, rédigé par Monsieur Jean-Paul Valuet, porte d'ailleurs un titre explicite : "L'identification des actionnaires des sociétés cotées", janv. 1997

- Sensibiliser les investisseurs non-résidents sur l'intérêt des modalités de détention de titres spécifiques au droit français, notamment en les informant que les actionnaires qui désirent avoir l'assurance de disposer de l'information adaptée en amont et en aval de l'assemblée et la certitude de la prise en compte de leurs votes ont la possibilité de s'inscrire en compte directement auprès de l'émetteur.

La Proposition n°9 reposant sur la même priorité est un encouragement à l'inscription des non-résidents au nominatif permanent ce qui ne constitue aucunement la bonne solution au problème général du vote des non-résidents. En réalité, tout vote d'actionnaire est en J-3 une inscription au nominatif. Celle-ci est généralement associée aux instructions de vote qui portent sur un nombre précis de titres désignés par l'actionnaire. Rappelons que la question de l'information en continu sur les actionnaires importants est normalement gérée par les déclarations de franchissement de seuil. Le nominatif préalable ou permanent, s'il permet à l'émetteur de connaître parfois l'identité d'un actionnaire est un coût supplémentaire inutile et lourd. Il ne résout que partiellement le problème créé par le traitement omnibus des votes internationaux.

L'idée d' « améliorer l'information des actionnaires non-résidents sur les étapes clés de la procédure de vote par la transmission d'une documentation claire et exhaustive » est bonne. Mais ce sont les banques françaises qui, par carence et protectionnisme, refusent encore aujourd'hui de passer par-dessus le blocage créé par les banques omnibus américaines entre investisseurs et émetteurs.

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.

Cette proposition 10 est irréaliste : elle propose aux banques omnibus américaines et non américaines (certaines grandes banques européennes ont récemment adoptée la gestion omnibus) soit de généraliser la pratique actuelle d'envoi de listes (listes très insuffisante, le sens du vote de chaque investisseur restant inconnu de la société), soit d'abandonner la gestion omnibus, une proposition totalement irrecevable pour elles.

Nous regrettons que le groupe de travail de l'AMF ait pris soin de n'entendre sur cette question que les banques de la place (Proxinvest n'a été entendu que par une partie du groupe de travail attaché à la seule question de conventions réglementées) : en d'autres termes les membres du groupe de travail n'ont entendu qu'une seule voix, celle de BNP PARIBAS Securities services et de sa filiale SLIB.

On s'étonnera que cette plateforme de vote « de place », dont ni le modèle économique ni les garanties d'indépendance ne sont évoqués, ne soit pas ouverte directement aux particuliers et souhaite se réserver aux établissements bancaires ou aux agences proxy. A aucun moment le rapport ne met en cause la captation par les banques française du processus de vote qui pourtant dans sa forme papier traditionnelle est bien direct entre l'actionnaire et l'émetteur tout en reposant sur la seule attestation du banquier dépositaire.

La solution du problème est entièrement dans la main des banques dont le site vote doit être non plus réservé à l'interbancaire exclusivement mais ouvert, du jour de la

convocation de l'assemblée à la veille de l'assemblée, à chaque investisseur et à chaque émetteur. Tous les problèmes évoqués par le rapport seraient résolus en dissociant temporairement les instructions de vote de l'actionnaire du message interbancaire de confirmation finale en j-3 des actions concernées par chaque vote.

Proposition n°1

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

A juste titre le rapport encourage dans sa proposition 11 l'avènement d'une ou plusieurs plateformes de vote ; à juste titre, il invite la plateforme de place VoteAcces à s'ouvrir aux agences de conseil de vote quoique ces dernières ne sauraient bénéficier d'un traitement particulier⁹. Il conviendrait que ces plateformes de vote soient ouvertes à tous les actionnaires qu'ils soient ou non clients d'une agence proxy : à défaut le vote déjà rendu très cher par le comportement des banquiers dépositaires deviendra prohibitif pour tous les actionnaires.

Proposition n°12

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

Proposition n°13

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

Ces propositions 12 et 13 sembleraient excellentes : mais c'est à tout actionnaire final, qu'il soit résident ou non, au nominatif ou au porteur, qu'il convient de fournir une confirmation électronique de prise en compte de son vote : plus, à l'âge d'Internet cette confirmation du vote ne devrait même pas avoir à être demandée par l'actionnaire.

Le vote par Internet ne sera jamais efficace tant qu'il ne sera pas ouvert et qu'il interdira, pour des raisons de protectionnisme bancaire mal compris, le dialogue direct par voie électronique entre l'émetteur et l'actionnaire.

Contre-Proposition cadre de Proxinvest

Les plates-formes de vote électronique doivent permettre à tout actionnaire individuel ou institutionnel, résident ou non résident, détenteur au nominatif ou au porteur, d'accéder sans frais au vote dès la date de convocation de l'assemblée dans les meilleures conditions de confort et de sécurité. Il doit pouvoir modifier à tout moment ses instructions de vote jusqu'à la date de clôture légale du vote. Il doit pouvoir s'il en convient révéler ses instructions de vote à l'émetteur et à lui seulement. Une confirmation individuelle d'inscription de ses titres en date d'enregistrement (record date j-3) puis de prise en compte du vote selon ses dernières instructions (J-1) doit lui être envoyée gratuitement.

⁹ Actuellement la SLIB ne semble connaître que les plateformes de vote étrangères et n'a toujours pas donné suite aux demandes de Proxinvest.

LE BUREAU DE L'ASSEMBLEE

Les propositions suivantes concernent le bureau de l'assemblée générale.

La Proposition n°14 de légalisation du bureau par la loi est bonne. Elle ne sera toutefois pas un grand progrès si la question de l'élection du président de l'assemblée n'est pas posée.

Proposition n°14

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

Il est certes pratique mais non légitime au regard du principe de souveraineté des actionnaires que le président de la société ou de son conseil de surveillance soit automatiquement président de l'assemblée des actionnaires. Il semblerait normal le président du bureau soit par défaut le président de la société ou de son conseil de surveillance, sauf objection formulée par tout actionnaire ou groupement d'actionnaires détenteur d'au moins 0,5% (seuil d'initiative légal) des actionnaires présents et sous réserve de candidature d'un actionnaire tiers. Un premier vote de l'assemblée confirmerait alors le choix du président du bureau.

Les propositions 15 et 16 sur les scrutateurs évitent soigneusement de faire progresser le rôle réel des scrutateurs, les deux premiers actionnaires présents. Un progrès serait d'abord que leur nomination soit contestable par tout actionnaire ou groupement d'actionnaires détenteur d'au moins 0,5% (seuil d'initiative légal) des actionnaires présents et sous réserve de candidature d'un actionnaire tiers. Il conviendrait aussi que la signature majoritaire du bureau sur la feuille de présence et des minutes soit requise et non pas celle du seul président.

Proposition n°15

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

Proposition n°16

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

La proposition 16 bis portant désignation de suppléants de scrutateurs, « ectoplasmes juridiques » sans aucun pouvoir potentiel, semble inutile car trop lourde.

La Proposition n°18 souhaitant consacrer par la loi ou les règlements le pouvoir de police du bureau de l'assemblée est acceptable dans son principe mais peut être dangereuse.

Proposition n°18

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

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

Le pouvoir de police du bureau de l'assemblée et de son président est légitime : il permet de faire appliquer la loi et parfois, si nécessaire, de ne pas appliquer la loi. En cas de litige, d'insatisfaction des actionnaires, si ces derniers ont eu la prudence de faire venir un huissier, le tribunal de commerce se prononcera sur les faits et les circonstances.

Il ne semble donc aucunement opportun de renforcer réglementairement les pouvoirs du bureau contre les actionnaires : laissons le juge, en cas de litige, trancher sans favoriser par des textes inutiles la défense de bureaux « policiers ». Le juge lui-même a visiblement estimé que l'atteinte aux droits de vote était trop délicate pour être tranchée "à chaud" par deux ou trois personnes, dont les intérêts personnels peuvent de surcroît différer de l'intérêt social "général". Il devrait être le seul à pouvoir justifier une telle atteinte aux droits fondamentaux des actionnaires. L'organe social « provisoire » que constitue le bureau de l'assemblée ne doit pas peser trop lourd face à cette prérogative fondamentale qu'est le droit de vote de l'actionnaire.

La Proposition n°17 concernant l'agent centralisateur, dans 95% des cas une banque maison, est peu consistante.

Proposition n°17

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

Cette proposition 17 devrait d'abord poser la question du modèle d'agence recherché : elle ne saurait assurer un progrès si les questions du choix de cet agent, c'est-à-dire de son indépendance¹⁰, de sa nomination, de sa rémunération donc de ses conflits d'intérêts, voire même de sa responsabilité associée à celle de l'émetteur, ne sont pas posées.

Rappelons que la première mission du centralisateur, si la société choisit d'en nommer un, est de constituer pour son compte la feuille de présence de l'assemblée générale, en collectant les confirmations d'enregistrement des titres et des identités d'actionnaires transmis par chacun des établissements bancaires dépositaires de titres. Le centralisateur transmet aussi les bulletins portant instructions de vote et les inscriptions de titres, associés ou non, au bureau.

¹⁰ Sur le modèle des « independent registrar services » outre-Atlantique.

C'est aussi lui qui répartit ensuite les rémunérations concédées par les émetteurs au nom de tous les actionnaires pour « indemniser » les banquiers de leurs diligences « notariales » d'inscription des titres. Il est regrettable sur ce point que le rapport ne se soit pas préoccupé d'examiner le coût total de ces missions facturées par le centralisateur.

Pour nombre d'investisseurs européens qui se sont exprimés dans ce sens vis-à-vis de la Commission Européenne¹¹, ce service d'inscription des titres des banquiers dépositaires devrait être laissé à la charge de la gestion générale des comptes titres de chaque établissement dépositaire, pour ne plus pénaliser la participation au vote par une lourde taxation de la société pour chaque vote reçu.

Le rôle du centralisateur est bien autre. Rien n'oblige en France ni à l'étranger à recourir à un banquier comme centralisateur : alors que l'ensemble du marché financier souffre grandement du manque de rotation de ses acteurs, il serait heureux que le groupe de travail invite au recours à des prestataires indépendants tiers, non susceptibles de conflits d'intérêts financiers, capable de collecter les confirmations d'enregistrement des titres.

Contre-Proposition cadre de Proinvest

Le rôle du « centralisateur » à l'occasion de l'assemblée générale si la société choisit de déléguer ce rôle, est de rassembler dans l'intérêt de tous les actionnaires les confirmations d'inscription des titres, des identités et des bulletins ou inscriptions de vote transmis par les dépositaires, de les remettre au bureau et accessoirement d'assurer la totalisation des votes en assemblée.

Le centralisateur, prestataire de la société dans l'intérêt de tous les actionnaires, doit être choisi en minimisant les conflits d'intérêts avec le conseil d'administration et la direction de la société.

La Proposition n°19 qui encourage les vérifications de la société sur la liste de présence avant l'assemblée semble mal inspirée.

Proposition n°19

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

Elle ne fait que décrire la pratique légitime actuelle des sociétés qui s'octroient naturellement ce rôle clef de vérification des pouvoirs avec l'aide de leur banquier centralisateur et qui transmettent une liste de présence déjà triée au Bureau au jour de l'assemblée.

En réalité ce rôle, qui pourrait être remis à un centralisateur nommé de façon indépendante, appartient plutôt au bureau de l'assemblée mais nullement à la société. La proposition est dans l'air de la philosophie en vigueur du côté des associations d'émetteurs, celle de l'intermédiaire inscrit de 2001, selon laquelle le président de la société est fondé à retenir arbitrairement les actionnaires bien identifiés, les « bons actionnaires ». On s'opposera donc à une telle proposition pour ne pas encourager une possible tentation de bourrage des urnes par élimination d'actionnaires « mal identifiés » ou votant dans le mauvais sens.

¹¹ Cf Lettre d'ABI, Eurosif, Eumedion à Mr. Michel Barnier

LE VOTE DES CONVENTIONS REGLEMENTEES

La praxis française en matière de conventions réglementées est par lourde par certains aspects pour les sociétés mais elle est devenue particulièrement **laxiste** dans son application. Alors même que les groupes consolidés développaient le nombre de leurs filiales contrôlées susceptibles de passer des accords intéressants administrateurs, dirigeants ou grands actionnaires, le contrôle des commissaires aux comptes sur l'établissement du rapport spécial et son vote ne s'est pas affiné. La loi, sous la pression du patronat, a exempté en 2001 les actionnaires détenant entre 5% et 10% de tout contrôle.

Proxinvest, en quinze ans d'exercice d'analyse des résolutions, a pu observer que les conventions pouvaient détourner de très importante part de la marge bénéficiaire des groupes au profit, le plus souvent, de leur premier actionnaire.

Dans une excellente note récente le Professeur Dominique Schmidt, grand spécialiste du sujet rejoint le constat de Proxinvest sur les faiblesses du régime actuel et propose fort opportunément¹² que soit révisée l'assiette des conventions réglementées en faveur de la publication de la liste de toutes les transactions entre parties liées¹³. Il ne faudrait pas, en revanche, que cette excellente proposition conduise à affaiblir le contrôle déjà bien faible exercé par l'assemblée générale des actionnaires

Proxinvest avait saisi l'AMF dès 2009 de proposition d'allègements mais aussi de resserrement pour une information des actionnaires sur toutes conventions susceptibles de créer un détournement de richesse, leur justification et la pratique de mise au vote en assemblée. Consulté par le groupe de travail, Proxinvest avait apporté l'évidence de manquements au contrôle des conventions de ce type soit par omission au rapport spécial (cas Wendel) soit par manque d'information sur la nature, le montant ou les conditions de transactions mentionnées au rapport (cas Havas) soit par la pollution du rapport par nombre de transactions non susceptibles d'affecter jamais le patrimoine d'un groupe (cas Pernod Ricard). Les propositions du groupe de travail ne semblent hélas pas de nature à grandement améliorer la pratique.

Une première Proposition n°20 s'intéresse à la définition de la convention suspecte.

Proposition n°20

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

¹² http://cabinet-schmidt.avocat.fr/doc/CONVENTIONS_REGLEMENTEES_FINAL.pdf

¹³ Selon le modèle de la norme IAS 24.

Elle consiste à se remettre à une étude de la CNCC pour mieux cerner les conventions dans la ligne de leur définition comptable internationale: cette excellente proposition n'est évidemment recevable qu'à la condition que les représentants des actionnaires et investisseurs puissent en nombre réellement équilibré participer à un tel travail.

La Proposition n°21 qui propose, elle, de laisser à une charte interne la qualification d'une transaction en convention à soumettre à la procédure des conventions réglementées n'est-elle aucunement recevable :

Proposition n°21

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

La définition légale est heureusement large et cette qualification ne doit surtout pas relever de l'appréciation de l'intéressé.

La Proposition n°22 est une proposition d'allègement excellente.

Proposition n°22

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

Il s'agit d'exclure du champ d'application du régime des conventions réglementées les conventions conclues entre une société cotée et ses filiales détenues à 100% (ou équivalent) tout au long de l'exercice. Ces conventions tant qu'elles s'appliquent à des transactions avec des sociétés du groupe n'affectent pas le patrimoine de l'actionnaire à condition que ces filiales demeurent détenues à 100% tout au long de l'exercice et (à ajouter !) tout au long de la vie de la convention¹⁴. D'où l'intérêt de conserver au rapport spécial toutes les conventions qui gardent un effet économique sur l'exercice.

La Proposition n°23 semble en revanche pernicieuse :

Proposition n°23

Définir, dans le guide de la CNCC, la notion de « personne indirectement intéressée », en s'inspirant de la proposition de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris : « *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* ».

La définition proposée tend à réduire sensiblement le nombre de personnes intéressées par des conventions. La définition légale actuelle de « personne indirectement intéressée », est large et protège mieux les actionnaires.

Une telle définition, si elle passait dans la loi, serait de nature à offrir des champs d'exception aux dirigeants indécidés, la méthode offrant un ou plusieurs motifs de ne pas se soumettre au contrôle des conventions. L'intéressé serait fondé à dire : « passez votre chemin, je n'en tire pas d'avantage, prouvez mes liens ou mes pouvoirs »...

¹⁴ Proxinvest : proposition du Catalogue 2009 pour l'amélioration des assemblées générales et du rapport 2011 présenté au groupe de travail AMF.

La Proposition n°24 qui s'intéresse aux filiales de la société ne constitue aucunement le progrès annoncé par le groupe de travail : elle se contente de rappeler les règles actuelles d'établissement des comptes consolidés et n'étend aucunement le contrôle de l'assemblée sur les conventions passées par les filiales avec des personnes liées.

Proposition n°24

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

Elle doit être impérativement complétée. Il faut certes présenter les conventions conclues avec une filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée, dans le rapport spécial à l'assemblée et, s'il y en a un, dans le document de référence.

Il faut surtout inclure au rapport spécial, et non pas seulement dans le document de référence, toutes les conventions conclues par une filiale ou sous-filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant, et/ou administrateur et/ou grand actionnaire de la société cotée. Il s'agit d'étendre le contrôle à toutes les conventions avec parties liées dans leur définition comptable internationale.

Proposition n°24 révisée

Faire figurer les conventions conclues par toute une filiale ou sous-filiale et concernant, directement ou indirectement un dirigeant et/ou administrateur de la société cotée, dans le rapport spécial et, s'il y en a un, dans le document de référence.

La proposition n°25 propose, elle, un vrai progrès. C'est d'abord un rappel de l'article 92 du décret du 23 mars 1967 trop mal appliqué qui demande de motiver l'autorisation des conventions réglementées en justifiant de l'intérêt de cette convention pour la société et des conditions financières qui y sont attachées.

Proposition n°25

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

Cette excellente proposition rappelle à l'ordre certains commissaires aux comptes qui ne se reconnaissent qu' rôle de scribe passif. Les commissaires aux comptes pour justifier leurs honoraires devraient formuler des observations dans leur rapport spécial en cas d'absence ou d'insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à la convention, sans pour autant apprécier ni l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention. Enfin, il faut bien rendre obligatoire la motivation du conseil d'administration, la transmission de ces motifs aux commissaires aux comptes et leur reprise dans le rapport spécial.

La proposition 26 encourage le recours à un expert indépendant lors de la conclusion d'une convention sensible mais pourquoi laisser nommer l'expert « indépendant » par la société ?

Proposition n°26

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

Le type même de la proposition redondante qui au lieu de faire progresser l'indépendance fait plutôt progresser l'administratif. Sur les conventions réglementées, il semble beaucoup plus indispensable de rappeler que la loi n'est pas respectée ni par les conseils d'administration ni par les bureaux d'assemblée générale quant à la non-participation au vote de l'actionnaire intéressé.

La proposition n°27 ne semble être qu'un rappel de la loi.

Proposition n°27

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

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

Proposition n°28

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

On comprend mal l'esprit ou l'objectif de cette Proposition n°28 demandant de « passer en revue annuellement au conseil d'administration les conventions réglementées dont l'effet perdure dans le temps ». Ces conventions autorisée préalablement doivent de par la loi figurer au rapport spécial¹⁵ au moins si leur effet se poursuit : l'actionnaire vote sur toutes les conventions figurant au rapport, l'AMF veillera à faire respecter celle-ci et non à encourager les évasions encouragées par telle ou telle organisation patronale.

La Proposition n°29 semble très pertinente. En ligne avec la proposition 25, elle propose d'appliquer la loi quant à la motivation des conventions, de préciser les personnes visées par les conventions, de clarifier la présentation et de structurer le rapport spécial en trois parties.

Proposition n°29

- Améliorer le contenu de l'information diffusée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de façon à permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les enjeux des conventions conclues, notamment en mentionnant toutes indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de service conclus avec des administrateurs. Cet objectif sera facilité par la transmission par le conseil d'administration d'un document clair et précis justifiant l'intérêt de la convention pour la société (voir *supra* proposition n°25) ;
- Préciser les personnes visées par les conventions en indiquant leur fonction, y compris en ce qui concerne des conventions qui se poursuivent ;

¹⁵ Art. L. 225-40 alinéa 3 C. com.

- Clarifier la présentation au sein du rapport des termes et conditions des conventions réglementées afin de mieux cerner leurs enjeux pour l'émetteur et les dirigeants concernés et dans ce cadre structurer le rapport sur les conventions réglementées en trois parties:

- o les conventions avec les actionnaires,
- o les conventions avec des sociétés ayant des dirigeants communs, en précisant les liens capitalistiques entre les sociétés (pourcentages de détentions),
- o les conventions autres avec les dirigeants.

- Présenter les éléments financiers de ces conventions en distinguant ce qui relève des produits, des charges ou des engagements, en précisant les montants en jeu.

La proposition n°30 qui ne suspend pas au délai d'un an la mise au rapport spécial de toute convention significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, est heureuse.

Proposition n°30

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

Notons qu'elle ménage inutilement le temps des commissaires aux comptes qui dans leurs fonctions actuelles n'assurent d'ailleurs qu'un copié-collé des conventions transmises par le président.

La proposition n°31 rapproche utilement la notion de parties liées du rapport de consolidation de celle de conventions réglementées : rappelons qu'il conviendrait mieux de mettre toutes les conventions de la société mère et des filiales avec parties liées dans le rapport spécial

Proposition n°31

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

On approuvera aussi la proposition n°32 et la pratique d'inclure le rapport spécial au document de référence et la proposition n°33 de soumettre une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention sensible.

Proposition n°32

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

Proposition n°33

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

La Proposition n°34 est en revanche anormalement restrictive, on s'y opposera.

Proposition n°34

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

Il semble inexact de laisser entendre que la loi limite le contrôle par l'assemblée générale aux seules nouvelles conventions soumises à autorisation, et il est donc faux d'indiquer que seules ces nouvelles conventions sont soumises au vote de l'assemblée. C'est l'ANSA qui en 2010 a suggéré cette interprétation de la loi qui semble laxiste : l'actionnaire vote sur **toutes les conventions** figurant au rapport, l'AMF veillera à faire respecter celle-ci et non à encourager les évactions encouragées par telle ou telle organisation patronale.

PROPOSITIONS SUPPLEMENTAIRES

L'assemblée générale des sociétés cotées est un formidable moment de communication financière, une occasion exceptionnelle de présenter le groupe, ses activités et ses dirigeants.

Négliger l'assemblée serait donc aussi négliger la communication et donc la valorisation du titre au mépris du respect dû aux investisseurs. L'exemple positif historique de la société Air Liquide peut et doit être rappelé ici : le respect des actionnaires se retrouve dans une meilleure régularité de la valorisation et un coût du capital stable pour les sociétés.

Le rapport n'a pas évoqué le problème pratique posé par le caractère saisonnier des assemblées générales françaises, et notamment son incidence sur le coût encouru par les sociétés : le choix par certaines d'entre elles d'exercices comptables décalés devrait être encouragé surtout lorsque la nature de l'activité des groupes s'y prête (boissons et spiritueux, jouets et jeux...).

1/ Résolutions devenues inutiles

On citera pour mémoire un problème signalé dans notre catalogue de 2009 et posé par la survivance de résolutions qu'il n'est pas abusif de qualifier d'inutiles et qui méritent une modification législative que l'ANSA ne manquera pas de suggérer:

- La résolution commune à chaque assemblée générale de validation des pouvoirs pour l'enregistrement des minutes et autres formalités, pouvoirs toujours laissés à la direction générale
-
- L'élection tous les six ans de commissaires aux comptes suppléants qui sont systématiquement choisis parmi les associés du cabinet titulaire : cette pratique que Proxinvest critique depuis quinze ans, n'a aucun sens et révèle une certaine légèreté de nos comportements « de place ».

2/ Fréquents abus du pouvoir de police

Il convient aussi de dénoncer le comportement abusif observé chez certaines sociétés dissuadant les actionnaires de toute participation : société parisienne convoquant à 8h du matin un lundi à 15 km du centre de Paris, ou convocation d'assemblées générales le 24 ou le 30 décembre ou le 29 juillet. L'actionnaire est impuissant face à de telles manœuvres. ...

Il apparaît aussi que le projet de rapport de l'AMF n'a pas connu ou jugé bon d'évoquer certaines pratiques illégales observées par les actionnaires ces dernières années. Parmi ces pratiques, rappelons d'abord, car c'est véritablement la plus grave, la non prise en considération des résolutions d'actionnaires minoritaires ayant fait l'effort de se regrouper pour atteindre le seuil légal, comme ce fut le cas chez Total, Sanofi-Aventis, Cap Gemini, Société Générale, Lagardère, Eiffage...pratiques obligeant l'actionnaire à recourir à la justice pour faire respecter ses droits.

S'il faut adhérer au droit d'amendement évoqué positivement par le rapporteur, il convient aussi de dénoncer comme mauvaise pratique celle qui consiste pour un actionnaire contrôlant la majorité de l'assemblée, et au nom du même droit d'amendement, de nommer au dernier moment les candidats administrateurs comme l'on fait en leur temps les groupes Bolloré et Arnault, ce dernier ayant très récemment remplacé Madame Carrère d'Encausse par Madame Chirac le jour de l'assemblée comme administrateur candidate chez LVMH.

En ce qui concerne la tenue des débats de l'assemblée, il convient d'évoquer la puissance réelle d'un président d'assemblée et sa capacité à placer le débat au bon niveau : les sociétés ont les actionnaires qu'elles méritent, il n'est pas abusif de penser que présidents ont aussi souvent les assemblées qu'ils méritent. Qu'on soit en France, au Royaume Uni ou en Allemagne, le chahut est, chacun le sait, comme à l'école, souvent dû au manque de respect qu'inspirent des dirigeants contestés.

Le rapport omet d'indiquer que les sociétés, en raison de la non-indépendance du centralisateur, connaissent dès avant la tenue de l'assemblée la tendance et très souvent le résultat du vote finalisé lors de l'assemblée générale. Face à cette pratique discutable, certains investisseurs vont jusqu'à dénier aux dirigeants des sociétés le droit de connaître du vote des actionnaires avant le décompte final total. Il s'agit là effectivement d'une inégalité de traitement des actionnaires, les émetteurs et les centralisateurs se devraient de ne pas en abuser.

Ceci conduit à dénoncer ici la détestable pratique consistant à annuler peu avant l'assemblée générale les résolutions n'ayant pas obtenu ou risquant de ne pas obtenir le seuil de majorité requis. On comprend le peu d'agrément des dirigeants à voir rejeter en assemblée une ou deux résolutions du conseil. Pourtant, c'est le jeu normal de la démocratie, la société ayant mobilisé tous les actionnaires pour le vote, de respecter et de conduire celui-ci jusqu'au bout, sauf lorsque l'objet de la résolution a au vu de tous disparu, une exception rare qui relève du seul pouvoir de police du bureau.

Il est regrettable par ailleurs que cette déviance de comportement, justement jugée illégale par l'ANSA, n'ait pas été relayée par le groupe de travail.

On suggérera donc la recommandation suivante :

Proposition A

- Veiller à présenter au vote toutes les résolutions figurant à l'avis de réunion, sauf, exception qui relève du seul pouvoir de police du bureau, lorsque l'objet de la résolution, au vu de tous les actionnaires présent et distants, a manifestement disparu.

3/ Dépersonnalisation du rôle de l'administrateur

Une pratique apparemment anodine touche à la responsabilisation personnelle de l'administrateur avant et après l'assemblée générale. Autrefois les résolutions de nomination d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance comportaient toujours l'adresse personnelle de l'administrateur, et tout actionnaire était ainsi encouragé à contacter directement celui-ci en cas de besoin, en droite ligne avec la mission qu'il lui incombe de veiller aux intérêts de tous.

Les sociétés (par un éventuel allègement réglementaire ?) ont, pour la plupart, mis fin à cette usage. Il n'y a souvent qu'une adresse professionnelle ou même plus aucune adresse du futur mandataire. C'est regrettable car la responsabilité de l'administrateur est personnelle, et c'est l'adresse privée de cette personne privée et non celle son employeur qui devrait être mise à disposition de tout actionnaire.

Plus grave et préjudiciable, les sociétés émettrices ne transmettent, elles, presque jamais les courriers destinés à leurs administrateurs et les retournent à l'actionnaire avec la mention « destinataire inconnu à cette adresse ». Comment prétendre promouvoir le dialogue et sciemment refuser celui-ci par des manœuvres de ce type ?

En conclusion,

Il apparaît que les travaux menés avec opportunité par l'Autorité des Marchés Financiers sous l'autorité de Monsieur Olivier Poupard Lafarge révèlent que les conflits d'intérêts multiples ouverts par le rôle des banquiers dans leurs activités de dépositaires, de centralisateur ou de conseil, demeurent et expliquent une grande partie des dysfonctionnements observés

Il conviendrait dans tous les cas où cela est possible de mettre fin à ces confusions qui affectent gravement la démocratie actionnariale dans le coût de financement de notre économie.

