

Paris, le 15 septembre 2005

PUBLICATION DU RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL « POUR L'AMÉLIORATION DE L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE DES ACTIONNAIRES EN FRANCE »

Le groupe de travail constitué par l'AMF en février 2005 et présidé par Yves Mansion, membre du collège, publie aujourd'hui son [rapport intitulé « Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France »](#). Le sujet de l'exercice des droits de vote devait être analysé en des termes nouveaux en raison de deux échéances réglementaires :

- 2005 est le premier exercice d'application des dispositions du règlement général de l'AMF sur les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion d'OPCVM doivent rendre compte de l'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM ;
- la Commission européenne a lancé en septembre dernier une consultation publique sur le vote transfrontière et entend proposer un projet de directive européenne en vue d'améliorer le dispositif d'ici la fin de l'année 2005.

Afin d'éclairer sa propre réflexion, de mieux mesurer les enjeux financiers associés au processus de vote et de promouvoir l'exercice concret du droit de vote, le groupe de travail a centré ses réflexions sur les aspects opérationnels du vote en assemblée générale. Le groupe a, dans un premier temps, analysé la situation de la participation aux assemblées générales. Il a constaté que le taux de participation aux assemblées générales en France était tout à fait comparable à celui des autres grands marchés européens, avec un taux de participation de 53 % pour un échantillon des sociétés du SBF 120. L'expression des non-résidents demeure, en revanche, faible, avec un taux de participation de 19 %. Les travaux du groupe ont, en outre, conduit à constater que la diffusion de l'information et de la documentation préalablement à l'assemblée générale devait être améliorée de même que la publication des résultats après l'assemblée.

Après analyse du processus technique et juridique du déroulement de l'assemblée, le groupe de travail a émis une série de recommandations fondées sur quatre principes directeurs : accessibilité de l'information, fluidité du traitement du vote, responsabilité des investisseurs et qualité du déroulement de l'assemblée générale.

Améliorer l'accessibilité de l'information :

- Avant l'assemblée, les émetteurs ou les teneurs de compte conservateurs devraient mettre en ligne sur leur site la documentation relative à l'assemblée générale telle qu'elle est simultanément publiée au BALO.
 - L'exposé des motifs et les résolutions devraient être rédigés de manière pédagogique et être accompagnés d'un résumé objectif pour chacune d'entre elles.
 - En complément de la langue française, l'utilisation de la langue anglaise doit être encouragée de façon à faciliter l'accès des non-résidents.
 - Après l'assemblée, les résultats des votes devraient être disponibles dans les jours qui suivent l'assemblée et indiquer le détail des votes exprimés sur chaque résolution.
 - Un compte rendu de la réunion de l'assemblée devrait être disponible dans les trois mois.
 - Tout actionnaire qui en fait la demande devrait pouvoir recevoir confirmation de la prise en compte de son vote.
-

Assurer la qualité du déroulement de l'assemblée générale :

Afin d'améliorer le fonctionnement des assemblées générales, le groupe de travail préconise :

- de distinguer l'abstention du vote négatif ou positif ;
- de mieux organiser le processus des questions écrites grâce à l'instauration d'un délai de réception avant la réunion ;
- d'encourager les réponses synthétiques et de les regrouper par thème.

Afin d'améliorer le contrôle du déroulement de l'assemblée, le groupe recommande :

- que le bureau de l'assemblée procède à une série de vérifications sur la base d'un cahier des charges inspiré du *vade mecum* établi par l'AFEP ;
- et que les sociétés offrant un service de boîtier électronique s'accordent sur un cahier des charges commun.

Accroître la fluidité du traitement du vote :

- Le groupe recommande l'adoption d'un système de date d'enregistrement des droits de vote (*record date*) aussi proche que possible de la date de l'assemblée.
- Afin de favoriser le vote à distance par internet avant l'assemblée générale, le groupe recommande un assouplissement des conditions juridiques liées à la signature électronique et l'élaboration d'une architecture technique par la place.

Encadrer la responsabilité des investisseurs :

- Le groupe constate la nécessité de mieux encadrer l'appel public à mandat par la mise en place d'une procédure de déclaration des démarches de sollicitation de mandat, un contrôle de l'information communiquée aux actionnaires sollicités (notamment sur les objectifs du mandat) et une plus grande transparence sur les modalités d'exécution du mandat.
- Le groupe préconise de clarifier le statut et l'activité des sociétés spécialisées dans la gestion des droits de vote (« *proxy voting providers* »).
- S'agissant des portefeuilles gérés sous mandat, le groupe de travail recommande d'étendre aux sociétés de gestion, l'obligation de rendre compte de leurs votes.
- S'agissant du prêt-emprunt de titres, le groupe de travail estime qu'il serait souhaitable que les gérants rapatrient avant l'assemblée générale les titres prêtés.

Le rapport du groupe de travail sera soumis à consultation jusqu'au **15 octobre 2005** et sera suivi de propositions d'amendements législatifs et du règlement général de l'AMF.

Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France

Groupe de travail
présidé par Yves Mansion

SOMMAIRE

INTRODUCTION	4
1/ Le taux de participation aux assemblées générales est comparable à celui des autres grands marchés européens.....	7
2/ L'assemblée est souvent tenue sur 2 ^{ème} convocation.....	8
3/ Le coût global des assemblées générales est significatif.....	8
4/ Les investisseurs institutionnels s'impliquent de façon croissante dans les assemblées générales.....	9
5/ L'expression des actionnaires non-résidents demeure faible.....	10
6/ L'expression collective des actionnaires individuels s'institutionnalise.....	11
7/ Les acteurs du marché français restent fortement attachés au principe réservant le vote aux actionnaires.....	12
8/ Le vote électronique à distance est peu utilisé.....	12
9/ Les conséquences du prêt-emprunt de titres en période d'assemblées générales restent mal connues.....	12
10/ La détention des actions au porteur rend plus complexe le processus de vote.....	14
11/ La diffusion des résultats de vote après l'assemblée générale reste insuffisante.....	16
I. AVANT L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE.....	19
1. L'information préalable à l'assemblée générale: favoriser la diffusion vers l'actionnaire et améliorer l'accès à l'information.....	19
a) Développer la diffusion électronique de l'information.....	19
b) Transmettre l'information électronique vers l'actionnaire.....	19
c) Faciliter la compréhension des résolutions.....	20
d) Encourager l'utilisation d'une langue étrangère pour faciliter la diffusion de l'information.....	20
2. Les conditions d'accès à l'assemblée générale : de l'immobilisation à la "record date".....	21
3. La représentation de l'actionnaire : préserver l'efficacité des solutions traditionnelles de représentation et assurer l'encadrement des modes d'expression collective.....	22
a) Maintenir le bénéfice des pouvoirs aux seuls actionnaires.....	22
b) Préserver la solution du mandat donné au président de l'assemblée générale.....	23
c) Encadrer l'appel public à mandat.....	24
d) Garantir la nécessaire implication des investisseurs institutionnels et/ou de leurs gestionnaires dans l'exercice du droit de vote.....	25
4. Les prestataires de gestion du vote ("proxy voting providers") : clarifier les conditions d'exercice de cette activité.....	26
5. Les prêts-emprunts de titres en période d'assemblées générales : encadrer la pratique.....	27
6. La détention des titres sous la forme nominative : favoriser l'expression de l'actionnaire.....	28
a) Assurer la diffusion de l'information.....	28
b) Faciliter l'accès à l'assemblée générale.....	28
c) Favoriser la circulation des titres nominatifs : la forme nominative administrée.....	29
II. LE VOTE EN ASSEMBLÉE GÉNÉRALE.....	30
1. La participation à distance avant l'assemblée générale : automatiser les moyens juridiques existants.....	30
a) Normaliser le vote par correspondance.....	30
b) Développer le vote Internet à distance.....	30
2. Le vote pendant l'assemblée générale : améliorer la fluidité et le contrôle du processus.....	32
a) Reconnaître l'abstention.....	32
b) Organiser le droit aux questions écrites.....	33
c) Gérer les réponses aux questions écrites.....	33
d) Rendre plus transparents les droits de vote double.....	33
e) Informer sur la limitation des droits de vote.....	35
f) Encadrer l'utilisation des boîtiers électroniques.....	36
g) Renforcer le contrôle dans l'assemblée générale : le rôle du bureau.....	36
III. APRES L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE.....	38
1. La diffusion des résultats des assemblées générales : améliorer la disponibilité de l'information.....	38
2. La confirmation de la prise en compte du vote : améliorer la traçabilité du système.....	38
Conclusion générale.....	39

Annexe 1	Lettre de mission	41
Annexe 2	Composition du groupe de travail sur l'exercice des droits de vote des actionnaires en France	43
Annexe 3	Liste des personnes auditionnées et consultées par le groupe de travail	45
Annexe 4	Description du processus de vote	46
Annexe 5	Synthèse de l'enquête AMF -AFEP (Assemblées générales 2004)	51
Annexe 6	Proposition d'architecture pour le vote électronique.....	55
Annexe 7	Proposition de décret relatif au vote et à la signature électronique des actionnaires participant aux assemblées générales par des moyens électroniques de télécommunication modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967	57
Annexe 8	Calendrier d'une assemblée générale ordinaire et information mise à disposition de l'actionnaire (Extrait Bulletin Rapide du Droit des Affaires Francis Lefebvre 2004)	59

INTRODUCTION

A chaque printemps, à la saison des assemblées générales des sociétés, la question sur la « démocratie actionnariale » est débattue dans les journaux économiques et les colloques sur le gouvernement d'entreprise. Même si le bien fondé de l'expression « démocratie actionnariale » peut être discuté, l'importance des débats sur ce thème démontre qu'aujourd'hui, les investisseurs individuels ou collectifs ne s'intéressent pas seulement à la valeur économique des actions qu'ils détiennent mais s'attachent de plus en plus aux droits d'expression et d'influence que leur investissement leur donne sur la stratégie et la gestion de la société dont ils sont actionnaires.

Plusieurs lois françaises (Nouvelles Régulations Economiques, Loi de sécurité financière) ont récemment cherché à favoriser l'exercice du droit de vote des actionnaires et à la suite de différentes études menées par l'OCDE¹ et dans différents Etats de l'Union européenne², la Commission Européenne a lancé deux consultations pour développer l'efficacité du droit de vote transfrontalier³.

En France, le vote des actionnaires en assemblée générale s'effectue dans un cadre législatif et réglementaire précis qui vise à marquer la qualité et la sécurité juridique des décisions de l'assemblée générale. Ce souci est d'autant plus important que les assemblées générales de droit français, à la différence d'autres droits des sociétés en Europe ou en Amérique, ont un pouvoir délibérant important et sont loin d'être de simples réunions d'information des actionnaires. Mais cet encadrement risque aussi par sa rigueur de dissuader l'actionnaire d'exercer réellement son droit de vote, avec pour conséquence le faible taux de participation et la difficile compréhension des décisions d'assemblées.

Le régulateur, dans sa mission de protection de l'épargne, souhaite favoriser l'exercice concret du droit de vote en assemblée générale par les actionnaires afin que ce droit soit de moins en moins virtuel et de plus en plus réel.

C'est l'objet du présent groupe de travail créé par l'Autorité des marchés financiers et présidé par Yves Mansion, réunissant les diverses parties prenantes : sociétés cotées, actionnaires et leurs associations, investisseurs et leurs organisations, universitaires, banquiers centralisateurs et teneurs de compte-conservateurs, analystes, prestataires de services spécialisés, etc.

Le groupe a limité le champ de ses travaux, en ne souhaitant pas s'interroger sur la nature et l'importance des résolutions proposées au vote. Dans une approche résolument pragmatique, le groupe a d'abord observé la situation actuelle des assemblées générales en France pour constater d'ailleurs que la participation des actionnaires évoluait d'ores et déjà rapidement et dans un sens positif.

Ensuite, en analysant chacune des étapes du processus de vote, avant, pendant et après l'assemblée générale, le groupe a essayé de recenser les obstacles qui peuvent interdire, ralentir ou gêner l'expression du vote par un actionnaire individuel ou institutionnel.

¹ Principes de Corporate Governance, avril 2004, OCDE.

² Rapport de Paul Myners "Review of the impediments to voting UK shares" janvier 2004 ; Rapport de Japp Winter de 2001 sur la modernisation du droit des sociétés en Europe.

³ Le droit de vote des actionnaires en Europe, septembre 2004 et mai 2005.

Puis, en capitalisant sur les travaux menés depuis 1999 sur la question par les différentes associations professionnelles et en privilégiant systématiquement la recherche du consensus des parties prenantes, le groupe de travail fait un certain nombre de recommandations et de propositions de réforme pour lever ou réduire chacun de ces obstacles.

Au total, ce rapport n'est pas un « essai sur le droit de vote des actionnaires ». Il a pour seule ambition de servir de *vademecum* pour les réflexions en cours ou à venir à l'attention des diverses instances réglementaires ou professionnelles qui partagent au plan national ou européen la même volonté d'amélioration de l'intensité et la qualité de l'implication des actionnaires dans la vie des sociétés cotées .

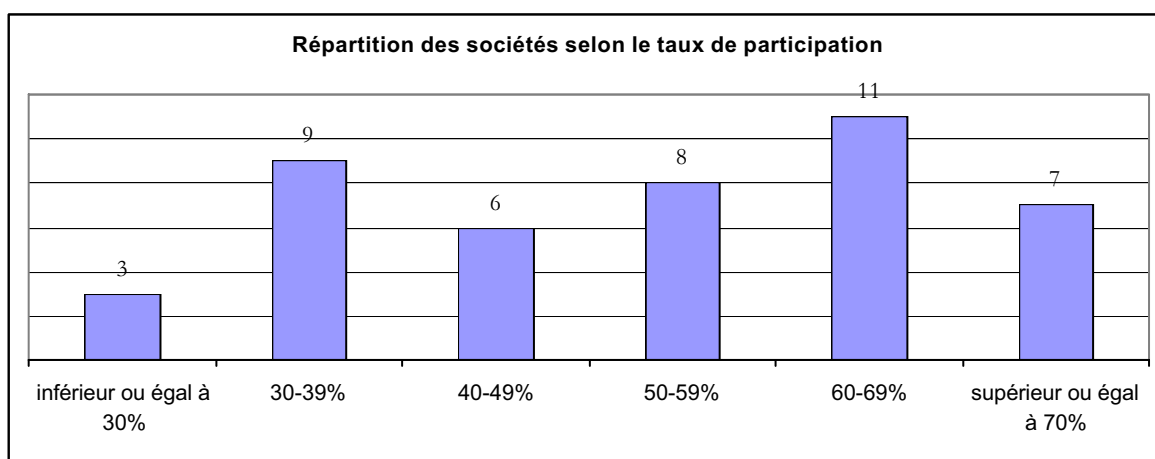
Les constats

1/ LE TAUX DE PARTICIPATION AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EST COMPARABLE A CELUI DES AUTRES GRANDS MARCHÉS EUROPÉENS.

La participation des actionnaires aux assemblées générales est un sujet qui suscite des débats passionnés alors même qu'il existe peu de données statistiques précises sur la question en France.

L'AMF, conjointement avec l'AFEP et l'ESSEC, a mené une enquête pour recueillir des données chiffrées (Résultats en Annexe 5).

Alors qu'il y a cinq ans le taux de participation n'était que d'environ 40%, pour l'année 2004, on constate en moyenne, pour les 44 sociétés interrogées du SBF120, un taux de participation de **53%** (47% pour les sociétés du CAC 40) pour les votes exprimés en nombre d'actions et de 60% pour les votes exprimés en droits de vote.



En comparant avec les taux de participation d'autres pays, la participation constatée dans les sociétés françaises est proche des niveaux observés en Allemagne et au Royaume-Uni avec, respectivement, 47% pour les sociétés du Dax⁴ et 57% pour les sociétés du FTSE 250⁵.

Aux Etats-Unis ou au Japon, on relève des taux de participation beaucoup plus élevés, respectivement de 80% et de 83%⁶. Ces taux de participation tiennent à la fois à la législation et aux pratiques de marché. Ainsi, aux Etats-Unis, outre les dispositifs d'incitation à voter pour les fonds de pension et les *mutual funds*, la loi impose aux sociétés de prendre en charge financièrement le processus de vote, ce qui incite les intermédiaires financiers à être actifs dans la collecte des formulaires de vote. Il convient d'autre part de souligner que les conventions de compte-titres prévoient que le vote est exercé par l'intermédiaire financier lui-même, d'où des taux de participation très élevés. Au Japon, les assemblées générales se tiennent durant une même semaine du mois de juin pour une très grande partie des sociétés⁷. Cela conduit aussi les intermédiaires financiers à mettre en œuvre des démarches particulières, comme l'usage de votes pré-établis, standardisés et systématisés pour toutes les assemblées générales afin d'assurer le respect des délais des communications de votes.

⁴ Source Rapport Proxinvest 2005 "les assemblées générales 2004 des sociétés cotées".

⁵ Source Manifest étude menée pour les entreprises du FTSE 250.

⁶ Source OCDE – Corporate governance – 2004.

2/ L'ASSEMBLEE EST SOUVENT TENUE SUR 2^{ème} CONVOCATION.

Beaucoup de sociétés dont l'actionariat flottant est important rencontrent des difficultés pour réunir le quorum requis dès la première convocation⁸.

Selon les résolutions proposées, l'assemblée générale prend soit la forme d'une assemblée générale ordinaire, soit la forme d'une assemblée générale extraordinaire, soit la forme d'une assemblée générale mixte –cas le plus courant pour les grandes sociétés cotées-. Les quorums requis par la loi varient selon la nature de l'assemblée et sont plus élevés en première convocation.

De sorte qu'en pratique les assemblées générales sont réunies fréquemment sur deuxième convocation, pour laquelle le quorum est d'un quart des actions⁹ pour une assemblée extraordinaire et n'est pas exigé pour une assemblée ordinaire. En effet, pour l'année 2005, 51%¹⁰ des sociétés interrogées du CAC 40 tiennent leurs assemblées générales sur 2^{ème} convocation.

Plusieurs raisons ont été invoquées pour expliquer cette pratique : le délai de convocation serait trop court, l'exigence de quorum en première convocation serait trop élevée, le circuit de diffusion de la documentation de vote transitant par le réseau bancaire n'est pas fluide. Cette situation crée une gêne pour les sociétés comme pour les actionnaires et les propositions d'abaissement des quorums légaux ont abouti aux dispositions incluses dans le projet de loi « Breton »¹¹.

Ainsi en assemblées générales extraordinaires, les quorums seront abaissés à un quart des actions ayant le droit de vote sur première convocation et à un cinquième des actions ayant le droit de vote¹² sur 2^{ème} convocation. Pour les assemblées générales ordinaires, sur 1^{ère} convocation, le quorum sera abaissé au cinquième des actions ayant le droit de vote et en 2^{ème} convocation, aucun quorum n'est exigé¹³.

3/ LE COUT GLOBAL DES ASSEMBLEES GENERALES EST SIGNIFICATIF.

Les coûts de tenue d'une assemblée générale, notamment pour les sociétés au capital fortement dispersé, représentent un budget conséquent compris entre 85.000 et 2,5 millions d'euros¹⁴.

L'étude menée par l'AMF sur la répartition des coûts¹⁵ montre que le circuit de vote des titres au porteur engendre des dépenses substantielles pour la publication légale ou par voie de presse et pour la mobilisation des actionnaires, au travers des réseaux bancaires mobilisés et rémunérés en conséquence.

⁷ Pour l'année 2005, 1600 assemblées japonaises sur 2300 se sont réunies le 29 juin 2005.

⁸ Pour une étude statistique plus complète, cf. Annexe 5.

⁹ Article L. 225-96 du Code de commerce.

¹⁰ Sources AMF et SEITOSEI juin 2005.

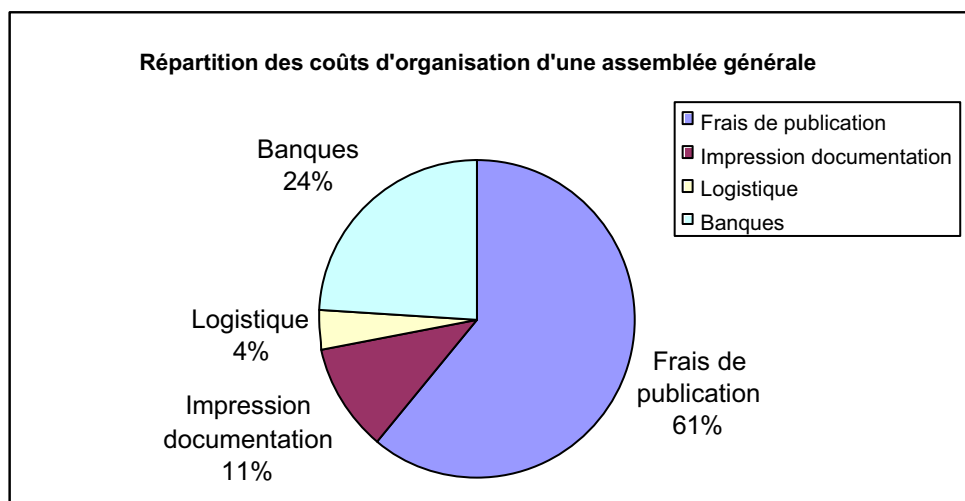
¹¹ Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, publiée au Journal Officiel du 27 juillet 2005.

¹² Futur deuxième alinéa de l'article L.225-96 du Code de commerce.

¹³ Futur article L. 225-98 du code de commerce.

¹⁴ Echantillon CAC 40.

¹⁵ 36 sociétés du SBF 120 ont accepté de répondre au questionnaire.



Source AMF – Echantillon SBF 120 – AG 2004

4/ LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS S'IMPLIQUENT DE FACON CROISSANTE DANS LES ASSEMBLEES GENERALES.

Les années 2004-2005 auront été des années de grand changement pour les assemblées générales en France et l'activisme actionnarial s'est particulièrement développé. On notera quatre tendances importantes dans l'expression des actionnaires :

- Le nombre de questions posées par les actionnaires en assemblée générale reste élevé (1092 questions en 2005 contre 1075¹⁶) avec une augmentation sensible des questions ayant trait à la responsabilité sociétale des entreprises (438 contre 369 en 2004).
- Sans atteindre les niveaux observés aux Etats-Unis, le taux de contestation des résolutions augmente régulièrement ces dernières années passant de 1,23% en 2001 à 3,80% en 2004¹⁷. Au 20 juin 2005, 19 projets de résolution présentés aux actionnaires ont été rejetés : 11 étaient présentés par le Conseil d'Administration et 8 par d'autres organes (salariés, associations d'actionnaires, gestionnaires de fonds)¹⁸.
- Mais c'est certainement l'expression des sociétés de gestion en 2005 qui est la plus remarquable. En effet, deux nouvelles dispositions du cadre légal et réglementaire ont eu un impact sur l'exercice des droits de vote dans les assemblées générales. La loi de sécurité financière a introduit à l'article L.533-4 du Code Monétaire et Financier, parmi les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion, l'obligation d'exercer les droits de vote détenus dans les OPCVM qu'elles gèrent "*dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts de ces OPCVM*" et l'obligation de "*rendre compte de leurs pratiques en matière de droits de vote dans des conditions fixées par le Règlement Général de l'AMF*". Il est précisé qu'en particulier lorsque les sociétés de gestion n'exercent pas ces droits de vote, "*elles expliquent leurs motifs aux porteurs de parts ou actionnaires des OPCVM*".

¹⁶ Enquête 2005 CFIE sur un échantillon du CAC 40.

¹⁷ Rapport Proxinvest « Assemblées générales d'actionnaires 2004 », février 2005.

¹⁸ Enquête 2005 CFIE sur un échantillon du CAC 40.

Les articles 332-75 et suivants du Règlement Général de l'AMF prévoient que la société de gestion établit un document de politique de vote présentant les conditions dans lesquelles elle entend exercer les droits de vote ainsi qu'un rapport annuel rendant compte des conditions dans lesquelles elle a exercé les droits de vote.

Les premiers rapports présentant l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2005 ne seront disponibles qu'en 2006, ce qui ne permet pas à ce jour de mesurer l'impact de la réglementation sur l'exercice des droits de vote¹⁹.

Toutefois on peut d'ores et déjà observer deux conséquences. La première est l'implication accrue des gérants qui jouent parfois un rôle d'arbitre dans des assemblées générales à l'équilibre délicat. La seconde est l'orientation des votes des sociétés de gestion qui semblent voter avec une indépendance croissante et il a été relevé que plusieurs d'entre elles ont voté différemment de leur maison mère dans certaines assemblées générales.

- Concernant les investisseurs institutionnels ayant conclu un mandat de gestion avec les sociétés de gestion, certains, comme le Fonds de Réserve des Retraites, définissent désormais préalablement une politique de vote que les sociétés de gestion doivent suivre pour leur compte.

5/ L'EXPRESSION DES ACTIONNAIRES NON-RESIDENTS²⁰ DEMEURE FAIBLE.

Selon une étude menée par ADP Investor Communication Services, Inc. ("ADP-ICS")²¹, la moyenne de participation des gérants, essentiellement non-résidents, disposant des moyens de communication de votes d'ADP-ICS est de 19% des actions détenues²² pour 723 assemblées générales traitées en France durant l'année 2004.

¹⁹ L'AMF a précisé dans un récent communiqué les modalités d'interprétation des dispositions du Règlement Général sur l'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion (Communiqué AMF du 2 juin 2005).

²⁰ Au 31 décembre 2003, le capital des sociétés du CAC 40 était détenu à 44 % par les non-résidents après une progression continue depuis 5 ans. Selon une estimation de la Banque de France, la répartition géographique des détenteurs d'action du CAC 40 serait : 17.6% par la zone Euro, 6,5% par le Royaume-Uni et 13.1% par les Etats-Unis.

²¹ Société spécialisée dans la diffusion d'information vers les actionnaires et transmission de leurs votes. ADP-ICS agit comme *Proxy voting provider* agissant en tant qu'opérateur tel que défini dans le 4. de la première partie.

²² Sur 5.095.569.809 des actions détenues.

Plusieurs raisons sont invoquées par les investisseurs étrangers pour expliquer ce faible taux de participation ; par ordre de priorité :

- l'exigence d'immobilisation des titres pour participer à une assemblée générale est une charge administrative contraignante qui oblige les investisseurs non-résidents à immobiliser les titres environ 15 jours avant la réunion de l'assemblée compte tenu des délais de traitement par la chaîne des intermédiaires ;
- la prééminence du papier qui ne facilite pas la fluidité des échanges de documentation ;
- enfin, les statuts des sociétés françaises qui prévoient des limitations des droits de vote ou des droits de vote double sont perçus comme une spécificité française qui n'assure pas un traitement équitable entre actionnaires.

6/ L'EXPRESSION COLLECTIVE DES ACTIONNAIRES INDIVIDUELS S'INSTITUTIONNALISE.

Avec 48% des sociétés cotées du SBF 120²³ contrôlées par un actionnaire de référence pour au moins un tiers du capital, l'expression collective des autres actionnaires s'est développée au travers d'associations d'actionnaires²⁴ dont l'influence dans des assemblées générales délicates n'est plus à démontrer.

Mais l'expression collective des actionnaires n'est plus l'apanage d'associations bénévoles et devient un domaine dans lequel des sociétés de services spécialisées, les "*proxy voting providers*", interviennent de plus en plus souvent. Ces intervenants offrent en effet aux investisseurs institutionnels et aux sociétés des services de traitement industriel du processus du vote des assemblées générales.

Le vocable *proxy voting provider* recouvre néanmoins des activités différentes qu'il convient de préciser :

- Le diffuseur d'information et transmetteur d'instructions de vote : l'actionnaire ayant des titres d'une société est informé par le *proxy voting provider* qui diffuse via une interface électronique, principalement l'avis de réunion et/ou l'avis de convocation. Sur la base de ces informations, l'actionnaire non-résident remplit le formulaire de vote (mis sous forme électronique) qui est transmis à sa banque (le *global custodian* – intermédiaire inscrit) pour signature par ses soins et envoi à son correspondant local français. Pour un actionnaire résident, l'utilisation de l'interface sera identique et l'actionnaire imprimera le formulaire de vote qu'il signera lui-même et enverra à sa banque.
- Les conseils en exercice de droits de vote : depuis quelques années, des sociétés ont développé des activités d'analyse des résolutions proposées aux assemblées générales, permettant aux investisseurs institutionnels comme aux sociétés de gestion de voter en fonction des recommandations de vote émises par ces sociétés. Certaines sociétés de conseil de vote ont acquis une notoriété conduisant leurs recommandations à être de plus en plus suivies.

²³ Rapport Proxinvest « Assemblées générales d'actionnaires 2004 », février 2005.

²⁴ Article L.225-120 du Code de commerce.

7/ LES ACTEURS DU MARCHÉ FRANÇAIS RESTENT FORTEMENT ATTACHÉS AU PRINCIPE RESERVANT LE VOTE AUX ACTIONNAIRES.

Les assemblées générales d'actionnaires se voient confier par la loi française des pouvoirs très étendus, généralement plus larges que ceux dont disposent les assemblées des sociétés dans d'autres pays de l'OCDE où leur rôle est parfois restreint à la seule désignation/révocation des membres du conseil d'administration.

Les travaux du groupe de travail et les différentes auditions menées ont montré un attachement au principe selon lequel « seul l'actionnaire peut participer à l'assemblée générale » qui est le fondement de nombreuses dispositions régissant le fonctionnement des assemblées générales en France comme la possibilité de n'accorder des mandats qu'au profit d'un autre actionnaire, de son conjoint ou du président de l'assemblée générale : "L'assemblée générale est un conclave réservé aux actionnaires"²⁵.

Les parties prenantes considèrent pour la plupart que ce principe permet de prévenir les risques de dévoiement des assemblées générales au-delà de l'intérêt commun des actionnaires. D'autres, moins convaincus de ce point de vue, reconnaissent cependant ne pas être gênés par cette obligation d'être actionnaire pour participer à une assemblée générale en France.

Comme on le verra ultérieurement, ce sont des « prolongements techniques » du principe, comme l'exigence d'immobilisation des titres, qui peuvent expliquer en partie la complexité ou la lourdeur du traitement et peuvent être des freins à l'expression des actionnaires.

8/ LE VOTE ELECTRONIQUE A DISTANCE EST PEU UTILISE.

Si l'utilisation de boîtiers électroniques sur place semble assez répandu dans les sociétés du CAC 40, la participation pré-assemblée générale par voie Internet est très peu utilisée²⁶ malgré un faible coût du dispositif²⁷. Quant au vote par Internet à distance en séance, aucune société ne l'utilise.

9/ LES CONSEQUENCES DU PRET-EMPRUNT DE TITRES EN PERIODE D'ASSEMBLEES GENERALES RESTENT MAL CONNUES.

La légitimité des opérations de prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale est une question actuellement débattue. L'un des effets étant de priver juridiquement le prêteur de titres du droit de vote au profit de l'emprunteur de titres, certains relèvent que le prêt de titres a pour conséquence d'écarter de l'assemblée générale les propriétaires effectifs et de remettre une part du pouvoir décisionnel de l'assemblée générale entre les mains « d'emprunteurs » qui ne portent pas durablement le risque économique du titre et peuvent être motivés par des raisons multiples : soumission de contre-résolutions, pressions sur le management pour faire passer des décisions en assemblées générales, renforcement de droits de vote, etc.

²⁵ Maurice Cozian.

²⁶ Seulement trois sociétés du CAC 40 ont offert ce mode de participation en 2004 et l'utilisation par les actionnaires reste très faible.

²⁷ Le coût financier, l'installation d'un dispositif électronique de vote électronique, s'élève de 10.000 à 20.000 euros par assemblée générale.

On peut donc s'interroger sur la légitimité de l'exercice du droit de vote par les emprunteurs, notamment au vu des quelques récentes opérations.

En 2002, le fonds Laxley Partners actionnaire de British Land a déposé une série de résolutions contre le conseil d'administration de British Land. Ne détenant que 1% au capital de British Land, Laxley Partners a emprunté 8% des titres de la société pour influencer le vote des projets de résolutions qui par la suite n'ont pas été acceptées par les autres actionnaires.

En décembre 2004, dans le cadre de l'offre publique lancé par la groupe pharmaceutique Mylan Laboratories sur le fabricant King Pharmaceuticals, le fonds Perry Corporation a acheté 26,6 millions d'actions Mylan tout en ayant conclu une vente à terme avec Bear Stearn et Goldman Sachs, pour contrôler 10% des votes de Mylan. Grâce à cette opération, Perry Corporation est devenu le plus gros votant de Mylan et s'est assuré l'approbation de l'offre par l'assemblée générale de Mylan tandis que le second actionnaire le plus important n'approuvait pas le projet d'offre.

Plus récemment en avril 2005 au Japon, Nippon Broadcasting System (NBS) a prêté 13,88% des actions détenues dans sa maison mère Fuji Television à Softbank Investment pour une période de 5 ans pour éviter que Livedoor puisse mener à terme son offre publique sur Fuji Television.

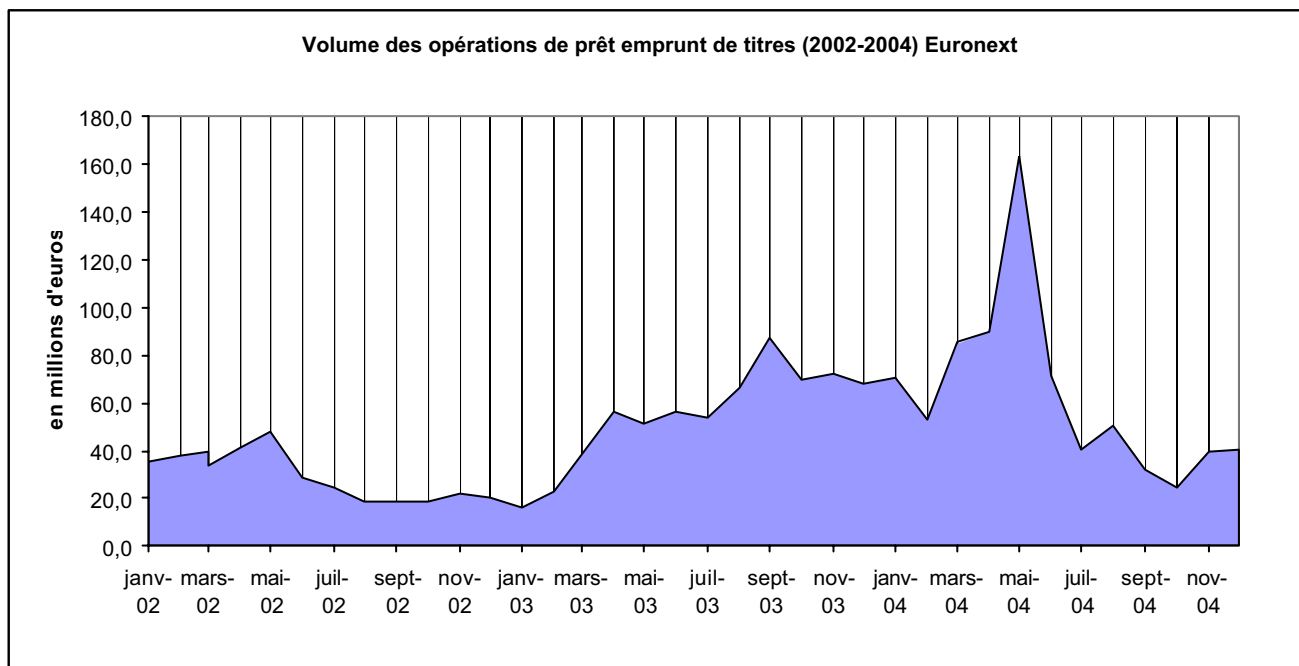
Face au risque d'utilisation abusive des opérations de prêt-emprunt de titres pour les assemblées générales, certains ont recommandé le respect de bonnes pratiques. Dans son projet de Code de juin 2005 sur les prêts de titres, l'ICGN²⁸ propose une série de recommandations comme la dissuasion d'exercer des droits de vote appartenant à des titres que l'on a empruntés, le rapatriement des titres par le prêteur défini dans un contrat cadre ou le choix d'une période suffisamment longue entre la date de l'assemblée générale et le paiement d'un dividende. Le rapport Myners de mars 2005²⁹ recommande qu'en cas d'assemblées générales contentieuses, les investisseurs qui prêtent leurs titres doivent rapatrier leurs titres ou expliquer les raisons économiques pour lesquelles ils ne le font pas. Enfin ISS³⁰ recommande que le prêt-emprunt de titres ayant pour objet exclusif de renforcer des droits de vote soit prohibé.

Toutefois en France, le phénomène du prêt-emprunt de titres en période d'assemblée générale reste assez mal connu. Cette activité a certes connu un pic au printemps 2004 (voir graphique) mais la corrélation constatée entre le volume des opérations de prêt-emprunt de titres et la période des assemblées générales peut être due à la recherche du dividende par les emprunteurs plutôt qu'à un intérêt pour le vote des résolutions. En effet, en France, les dividendes sont souvent payés très rapidement après l'assemblée générale.

²⁸ International Corporate Governance Network.

²⁹ Rapport Myners, mars 2005 "Review of the impediment to voting UK shares".

³⁰ Institutional Shareholder Services.



10/ LA DETENTION DES ACTIONS AU PORTEUR REND PLUS COMPLEXE LE PROCESSUS DE VOTE.

Le droit français prévoit la possibilité de détenir des titres sous la forme nominative ou au porteur. Alors que pour des titres nominatifs, le processus de vote est directement géré par la société ou son délégataire, pour les titres au porteur, le processus est géré par toute une logistique bancaire.

En effet, le traitement d'une demande de documentation et du matériel de vote (formulaire de vote, pouvoirs) et la remontée des bulletins de vote passent par une succession d'intermédiaires : la banque commerciale (« le guichet »), la centrale de titres de la banque commerciale (le teneur de compte conservateur), la banque centralisatrice et la société. Cette chaîne d'intermédiaires s'allonge lorsque l'actionnaire est non-résident avec l'intervention de plusieurs strates d'intermédiaires financiers.

La complexité particulière du processus de vote liée à la détention d'actions au porteur peut être relevée à deux niveaux :

- **Sur la diffusion de l'information** : tandis que la société « pousse » l'information et la documentation de vote vers l'actionnaire nominatif, un actionnaire au porteur devra « chercher » l'information et solliciter la documentation par l'intermédiaire de la banque qui tient son compte-titres. Comme la société ne connaît pas en principe de manière exhaustive l'identité de ses actionnaires et qu'elle ne peut avoir de lien direct avec ces derniers, l'information est « cherchée » par les actionnaires (« système *pull* »).

La société peut demander aux banques ayant des clients détenant des actions de « pousser » l'information vers eux moyennant une rémunération. L'information est transmise (« système *push* ») par la société et les banques teneurs de compte conservateurs vers les actionnaires. Dans cette hypothèse, la société s'accorde directement avec les banques ou via sa banque centralisatrice qui contactera son réseau de banques teneur de compte conservateur, pour que l'information et les formulaires de vote parviennent aux clients ayant un certain nombre d'actions de la société.

D'après une enquête menée par l'AMF et l'AFEP, afférente à l'exercice 2004, 74% des sociétés du CAC 40 interrogées donnent des instructions aux établissements bancaires pour délivrer les documents d'information aux actionnaires au porteur³¹.

Enfin les investisseurs, notamment les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion, pour être certains de recevoir l'information peuvent faire appel à un prestataire de services (*proxy voting provider*) pour être informés et recevoir la documentation relative à l'assemblée générale.

- **Sur la justification de la qualité d'actionnaire** : les assemblées générales ne peuvent réunir que les personnes qui sont actionnaires de la société au jour de la réunion de l'assemblée. En vertu de ce principe, l'actionnaire doit justifier préalablement de sa qualité pour participer à l'assemblée générale.

Pour les actions au porteur, la procédure de justification de la qualité de l'actionnaire dépend entièrement de ce dernier. L'actionnaire doit manifester auprès de son teneur de compte conservateur son souhait de participer à une assemblée générale. Le teneur de compte conservateur transmet la demande à son service de titres qui émettra à l'appui du vote de l'actionnaire un certificat d'immobilisation à l'attention de la société ou de son mandataire centralisateur, ce qui permettra à l'actionnaire de voter.

Toutefois compte tenu de l'importance de l'actionariat au porteur, les sociétés subordonnent en général l'accès à l'assemblée à une exigence de réception de l'attestation d'immobilisation avant un certain délai qui ne peut être supérieur à 5 jours³³.

En pratique, le délai d'immobilisation se trouve sensiblement allongé lorsque les titres sont détenus au travers d'une chaîne d'intermédiaires, et peut même atteindre une quinzaine de jours pour les actionnaires non résidents.

En 2002³⁴, ce régime a été réaménagé pour permettre à l'actionnaire de révoquer son immobilisation à condition de notifier à son banquier teneur de compte conservateur la vente de ses titres jusqu'à 15 heures, heure de Paris, la veille de l'assemblée générale. Malgré cet assouplissement, les investisseurs institutionnels surtout étrangers, perçoivent toujours ces formalités d'immobilisation et de révocation en cas de cession comme un obstacle à l'exercice des droits de vote.

³¹ 40% des sociétés interrogées subordonnent l'envoi de documents aux actionnaires au porteur à la détention d'un nombre minimum d'actions. Ce nombre varie selon les sociétés, de 80 à 2000 (chiffres en 2005). Ce chiffre est variable pour tenir compte du cours de l'action. Ainsi, les sociétés demandant la détention de 80 à 150 actions, ont un cours moyen de l'action de 79 euros, de 200 à 500 actions, un cours moyen de 42 euros et au-delà de 500 actions, un cours moyen de 25 euros. Le taux de "retour" atteint en moyenne 35% pour les sociétés interrogées du CAC 40.

³² Dans la pratique, ce n'est pas l'actionnaire qui dépose directement son attestation d'immobilisation mais son banquier teneur de compte conservateur qui l'envoie à la société.

³³ Article 136 du décret du 23 mars 1967.

³⁴ Loi NRE du 15 mai 2001 et décret n°2002-803 du 3 mai 2002.

11/ LA DIFFUSION DES RESULTATS DE VOTE APRES L'ASSEMBLEE GENERALE RESTE INSUFFISANTE.

Les pratiques en matière de publication des résultats d'assemblées générales et des procès-verbaux sont très diverses. 60% des sociétés du CAC 40³⁵ interrogées publient les résultats des votes de leurs assemblées générales sur leur site Internet, les autres se limitant à diffuser l'information à un cercle limité d'actionnaires (lettre d'actionnaires, actionnaires nominatifs) ou se contentant de ne les communiquer que sur demande.

Le délai de communication est très majoritairement d'un mois pour les résultats d'assemblées générales, seulement 18%³⁶ de l'échantillon interrogé publient les résultats dans les 24 heures qui suivent la tenue de l'assemblée générale.

Concernant le compte-rendu de l'assemblée générale fait aux actionnaires, les pratiques sont très diversifiées allant de l'absence de communication à la retransmission complète sur Internet, en passant par la publication d'un résumé d'extraits des débats.

Enfin, on constate que le retour d'information vers l'actionnaire lui permettant de vérifier que son vote a été correctement enregistré est très peu développé :

- aucune société n'a mis en place un système de prise en compte du vote pré-assemblée de l'actionnaire ; il n'existe pas de technologie permettant d'accuser réception à l'actionnaire de son vote car l'usage actuel, relativement important, de supports « papiers », ne permet pas le développement d'une telle fonctionnalité.
- concernant le vote en séance, seule la technologie du boîtier électronique offre cette possibilité.

CONCLUSION PARTIELLE

Au total, l'analyse du processus de vote pour des actionnaires au porteur permet de confirmer des évolutions très positives mais aussi de dresser quelques constats plus mitigés :

- Le processus de vote d'un titre au porteur implique l'intervention de plusieurs intervenants successifs.
- Le processus de vote est loin d'être automatisé car le vote électronique n'est pas pratiqué et les échanges entre intermédiaires ne sont pas informatisés.
- Malgré les dépenses engagées par les sociétés, les pratiques dans la diffusion de la documentation préalablement à l'assemblée générale restent peu uniformes et peu efficaces.
- La législation relative aux quorums et à l'immobilisation des titres pré-assemblée générale est encore complexe à mettre en œuvre par les sociétés et les intermédiaires et reste difficilement lisible pour les actionnaires non-résidents.

³⁵ Enquête AMF-AFEP- ESSEC.

³⁶ Enquête AMF-AFEP-ESSEC.

- Enfin, la publication des résultats et le système de confirmation de prise en compte des votes à distance restent lacunaires.

Au vu de ces constats, le groupe de travail a recherché les moyens d'améliorer la situation à chaque étape du processus.

Les recommandations du groupe

I. AVANT L'ASSEMBLEE GENERALE

Le groupe de travail s'est attaché à étudier l'information mise à disposition de l'actionnaire avant l'assemblée générale (1) et les conditions d'accès à l'assemblée générale de l'actionnaire dont les titres sont au porteur (2), notamment pour les mandataires (3). A cette occasion, le groupe de travail s'est intéressé à la question des sociétés spécialisées en gestion de droit de vote (*proxy voting providers*) (4) ainsi qu'à celle relative au prêt emprunt de titres (5). Enfin, il s'est intéressé à la forme nominative des titres qui permettrait une meilleure diffusion et un accès facilité aux assemblées générales (6).

1. L'information préalable à l'assemblée générale: favoriser la diffusion vers l'actionnaire et améliorer l'accès à l'information

L'actionnaire pourrait avoir un meilleur accès aux informations avant la tenue d'une assemblée générale et ceci sans préjudice des informations qu'il peut obtenir au titre de son droit de communication permanent.

a) Développer la diffusion électronique de l'information

Conscientes des besoins des investisseurs et des délais de traitement et d'envoi de documents papier, certaines sociétés ont mis en ligne sur leur site Internet la plupart des informations qu'un actionnaire pourrait demander. Ainsi parmi les sociétés du CAC 40 interrogées, les trois quarts mettent en ligne l'avis de convocation et l'avis de réunion avec les projets de résolutions³⁷.

Le groupe de travail estime qu'il convient de systématiser la mise sous format électronique sur le site de la société des informations relatives aux assemblées générales, afin d'accélérer la circulation de l'information. La documentation mise sous format électronique pourra être téléchargée par l'actionnaire ou par toute banque teneur de compte conservateur qui diffusera ainsi plus facilement la documentation vers les actionnaires qui le souhaitent.

Recommandation n°1 : Les sociétés cotées doivent mettre en ligne sur leur site Internet la documentation légale relative à l'assemblée générale telle qu'elle est simultanément publiée au BALO.

b) Transmettre l'information électronique vers l'actionnaire

Il apparaît que, même disponible électroniquement, l'information ne parvient à l'actionnaire que s'il la recherche. Le groupe de travail propose que l'avis de réunion et l'avis de convocation (ce qui semble constituer l'information minimale à laquelle l'actionnaire doit avoir accès) soit un peu plus « poussés » vers l'actionnaire.

Les actionnaires, s'ils le souhaitent, seraient informés par leurs teneurs de compte conservateurs de la réunion d'une assemblée générale par un message sur leur adresse e-mail ou *via* une information sur leurs comptes-titres consultables à distance qui leur permettrait, par un lien direct avec le site du BALO ou celui de la société, d'avoir accès à l'avis de réunion et à l'avis de convocation ainsi qu'aux projets de résolutions.

³⁷ Enquête AMF-AFEP-ESSEC.

Recommandation n°2 : L'accès des actionnaires aux documents relatifs aux assemblées générales doit être favorisé en développant l'utilisation de l'Internet.

c) Faciliter la compréhension des résolutions

Un an après la publication de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, le groupe de travail a relevé que les résolutions, en particulier celles relatives aux autorisations d'augmentation de capital, sont devenues très complexes et parmi les plus longues du monde³⁸.

Recommandation n°3 : Pour faciliter la compréhension des résolutions soumises aux actionnaires, l'exposé des motifs et le texte des résolutions sont rédigés avec un souci de pédagogie et en particulier sont accompagnés d'un résumé pertinent et objectif de chacune d'entre elles.

d) Encourager l'utilisation d'une langue étrangère pour faciliter la diffusion de l'information

La Commission européenne dans sa 2^{ème} consultation sur le droit des actionnaires³⁹ propose, comme principe, outre la langue du siège de la société, l'utilisation d'une "langue utilisée communément dans la sphère financière internationale".

Les membres du groupe de travail ont estimé que l'emploi de la langue anglaise était utile pour favoriser l'expression de l'actionariat étranger. Toutefois, compte tenu des frais importants de traduction, il ne devrait pas s'agir d'une obligation mais d'une simple faculté offerte en complément de la langue française utilisée par les sociétés de droit français. Le choix d'une langue différente du lieu de celle du siège social doit rester de la responsabilité de la société qui doit pouvoir apprécier s'il y a lieu d'engager les dépenses nécessaires.

Recommandation n°4 : En complément de la langue française, l'emploi d'une langue étrangère communément utilisée et admise sur les marchés financiers, comme la langue anglaise, pour tout ou partie de la documentation relative aux assemblées générales, sans être imposé, doit être encouragé pour favoriser l'expression de l'actionariat étranger.

³⁸ Après comparaison, la France suit l'Inde en matière de longueur de résolution (source ADP-ICS).

³⁹ "Elaboration d'un régime approprié encadrant les droits des actionnaires", Direction Générale "Marché Intérieur" 13 mai 2005.

2. Les conditions d'accès à l'assemblée générale : de l'immobilisation à la "record date"

Les assemblées générales ne peuvent réunir que les personnes qui sont actionnaires de la société au jour de la réunion de l'assemblée. L'actionnaire doit justifier préalablement de sa qualité pour participer à l'assemblée générale. Cette justification est le fondement de l'obligation d'immobilisation des titres telle qu'elle existe actuellement dans le droit français. Le constat a été fait par le groupe de travail que cette obligation d'immobilisation était mal ressentie par les actionnaires, surtout non résidents.

Une étude ADP-ICS sur les pratiques dans différents pays montre une corrélation entre le taux de participation et le système d'immobilisation des titres.

Pays	Immobilisation	taux de retour de vote en nombre d'actions	Réunions (par ISIN code)
Etats-Unis	NON	84,35%	12303
Singapour	NON	72,00%	434
Thaïlande	NON	71,00%	249
Hong Kong	NON	70,00%	1015
Malaisie	NON	70,00%	421
Corée du Sud	NON	66,00%	382
Mexique	NON	64,00%	171
Inde	NON	61,00%	378
Japon	NON	60,00%	3170
Indonésie	NON	59,00%	221
Israël	NON	59,00%	138
China	NON	58,00%	111
Danemark	NON	58,00%	83
Nouvelle-Zélande	NON	55,00%	108
Brazil	NON	53,00%	188
Taiwan	NON	51,00%	488
Norvège	NON	50,00%	137
Turquie	OUI	46,00%	107
Egypte	OUI	45,00%	44
Portugal	OUI	45,00%	36
Canada	NON	44,06%	3517
Fédération de Russie	NON	44,00%	188
Finlande	NON	43,00%	118
Autriche	OUI	42,00%	89
Royaume-Uni	NON	42,00%	5521
Australie	NON	40,00%	1145
Suède	NON	39,00%	265
Pologne	OUI	30,00%	138
Espagne	NON	29,00%	269
Allemagne	OUI	27,00%	764
Italie	OUI	26,00%	380
Suisse	OUI	24,00%	507
Belgique	OUI	23,00%	977
Grèce	OUI	22,00%	319
France	OUI	19,00%	723
Pays-Bas	OUI	17,00%	685
Luxembourg	OUI	3,00%	816
Source ADP-ICS 2004			
<i>Pour les assemblées traitées par ADP pour des actionnaires résidents et non-résidents</i>			

Le groupe de travail a considéré que l'immobilisation des titres, même révocable, constitue un frein à l'exercice des droits de vote et qu'il convient donc d'introduire en France le principe le plus généralisé dans le monde, qui

est celui de "*record date*" c'est-à-dire de photographie de l'actionnariat d'une date précédant celle de l'assemblée générale. Toutefois le groupe de travail relève que l'adoption d'un tel système conduit au risque de retenir comme votant à l'assemblée générale des personnes qui ne seraient plus actionnaires le jour de l'assemblée.

Pour minimiser ce risque, il est important que la *record date* qui devrait s'appeler en français "*date d'enregistrement*" soit suffisamment proche de la réunion pour présumer qu'au jour de l'assemblée générale, ne participent que les actionnaires ayant effectivement cette qualité. La réforme en cours du régime du transfert de propriété des titres à J +3 après la négociation, pourrait permettre de résoudre cette difficulté⁴⁰. En effet, selon cette réforme⁴¹, une écriture comptable passée en J, ne sera considérée que comme une écriture d'enregistrement matérialisant la négociation, le transfert de propriété n'intervenant qu'à la date du règlement - livraison soit à J + 3. Cette réforme facilitera l'introduction d'un système de *record date* à J-3. En effet, ce sont bien les actionnaires répertoriés à J-3 qui seront admis à voter même s'ils ont cédé leurs titres après cette date, puisque le transfert de propriété ne s'opérera que 3 jours après.

Au-delà de la recommandation d'adopter le principe d'une *record date*, le groupe de travail précise qu'à l'issue de la date de recensement définitif des actionnaires admis à voter (soit : date de l'assemblée générale moins trois jours), chaque teneur de comptes conservateur doit actualiser les instructions de vote reçues de ses clients en fonction des positions de leurs comptes qu'il a marqués d'un signe reconnaissant comme "votants" à réception de ces instructions de vote. Chaque teneur de comptes conservateur adresse l'éventuel état rectificatif résultant de ce rapprochement au centralisateur de l'assemblée générale.

Recommandation n°5 : Le système français actuel de l'immobilisation des titres, même révocable, est ressenti comme un frein à l'expression des actionnaires et recommande l'adoption d'un système de "date d'enregistrement " ou "*record date*". Il est important que cette "date d'enregistrement" soit aussi proche que possible de la date de l'assemblée pour éviter que des actionnaires admis à voter n'aient plus cette qualité au jour de l'assemblée. La réforme récente fixant le transfert de propriété à la date de règlement-livraison permet de retenir une date d'enregistrement à J-3 avant l'assemblée générale.

3. La représentation de l'actionnaire : préserver l'efficacité des solutions traditionnelles de représentation et assurer l'encadrement des modes d'expression collective.

a) Maintenir le bénéfice des pouvoirs aux seuls actionnaires

La loi encadre strictement l'exercice du droit de vote par représentation en précisant qu'un actionnaire ne peut être représenté que par un autre actionnaire ou son conjoint⁴², toute clause contraire étant réputée non-écrite⁴³.

La Commission européenne dans sa 2^{ème} consultation sur le droit des actionnaires en Europe a posé la question de l'opportunité d'ouvrir le bénéfice des pouvoirs à d'autres personnes qui ne seraient pas actionnaires. En effet, certains Etats Membres de l'Union européenne ne précisent pas la qualité dont doit justifier le bénéficiaire d'un

⁴⁰ Ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison.

⁴¹ en voie d'insertion dans le Règlement Général de l'AMF.

⁴² Article L225.106 du Code de commerce.

⁴³ Article L225.106 al.5 du Code de commerce.

pouvoir qui pourra ainsi être une banque, une association d'actionnaires ou toute autre personne qui n'a pas forcément la qualité d'actionnaire.

Le groupe de travail a été amené à s'interroger sur les avantages qu'il y aurait à conférer des pouvoirs à des non-actionnaires. Pour les raisons déjà évoquées dans le constat, et qui tiennent au souci de préserver l'intégrité des débats d'une assemblée ayant un fort pouvoir délibérant, le groupe a préféré maintenir le principe actuellement en vigueur : l'assemblée générale est une réunion privée réservée aux seuls actionnaires partageant une certaine *affectio societatis*.

Le maintien de ce principe n'est pas contraire au développement du mandat car il suffit au mandataire pressenti d'être actionnaire, même modeste, pour pouvoir recevoir un mandat.

Recommandation n°6 : De façon à préserver la qualité et l'intégrité des débats ainsi que le respect de l'*affectio societatis*, le principe selon lequel l'accès aux assemblées générales est réservé aux actionnaires doit être maintenu. Il n'est en conséquence pas recommandé d'étendre le bénéfice des pouvoirs à des personnes non-actionnaires.

b) Préserver la solution du mandat donné au président de l'assemblée générale

En cas de mandat donné au président de l'assemblée, la loi⁴⁴ prévoit que le vote exprimé à l'aide de ce mandat est toujours favorable à l'adoption des projets de résolutions présentés ou agréés par le conseil d'administration ou par le directoire et défavorable aux autres résolutions. La loi prévoit aussi que faute de désignation d'un mandataire, le pouvoir est présumé être attribué au président (d'où l'expression abusivement employée de « pouvoir en blanc »).

Cette disposition fait souvent l'objet de critiques qui estiment qu'il y a un déséquilibre mal justifié entre le traitement des pouvoirs donnés à un autre actionnaire et celui réservé aux pouvoirs donnés au président et que le maintien de cette disposition entraverait l'expression des actionnaires⁴⁵.

Certains Etats Membres de l'Union européenne comme l'Italie, la Grèce ou la Pologne prévoient que ni le président, ni aucun membre d'un conseil d'administration, d'un directoire ou d'un conseil de surveillance ne doit bénéficier de pouvoirs, allant même jusqu'à interdire le financement de la recherche de pouvoirs par la société.

Le groupe de travail, au contraire, a considéré que le fait pour un actionnaire de donner un pouvoir au président était une manière simple et claire d'exprimer son opinion. Un tel mandat ne serait dommageable que s'il était involontaire et massif, ce qui n'est pas le cas dans la pratique française.

En outre, les membres du groupe de travail ont aussi relevé que la pratique des mandats donnés au président de l'assemblée générale était en perte de vitesse, relevant que les investisseurs institutionnels exerçaient de plus en plus eux-mêmes leurs droits de vote en utilisant le vote par correspondance.

⁴⁴ Article L.225-106 alinéa 7 du Code de commerce.

⁴⁵ A cet égard, il convient de rappeler que la COB avait mené une étude en 1969 sur l'opportunité des pouvoirs au président.

Recommandation n°7 : La possibilité pour les actionnaires de donner des pouvoirs au président doit être préservée. Il s'agit, en effet, d'un moyen simple permettant aux actionnaires d'exprimer leur position sans avoir à désigner un tiers.

c) Encadrer l'appel public à mandat

Les actionnaires ont la capacité de confier leur mandat à une association d'actionnaires⁴⁶ ou à une personne physique ou morale pourvu qu'elle soit actionnaire, ce qui leur permet d'asseoir une meilleure expression en assemblée générale.

Outre la représentation de l'actionnaire en assemblée générale, ces mandataires, dont les plus connus sont des associations, peuvent déposer des projets de résolutions s'ils représentent une fraction suffisante du capital et s'ils respectent les délais de dépôt⁴⁷.

Le groupe de travail porte une appréciation positive sur le développement de ce mode d'expression collectif des actionnaires individuels. Plusieurs exemples étrangers montrent qu'un tel développement doit cependant être encadré pour éviter des situations dans lesquelles les actionnaires mandants verraient leurs pouvoirs abusivement utilisés à des fins dont ils ne seraient pas correctement informés et complètement solidaires.

Aux Etats-Unis, l'appel public à mandat ou « *proxy solicitation* » émane parfois d'un groupe d'actionnaires qui mène publiquement une campagne, y compris par voie de presse, pour le soutien d'une ou plusieurs résolutions ou, au contraire, pour s'opposer à l'adoption d'une ou plusieurs résolutions. A cet effet, une sollicitation de pouvoirs est demandée. La réglementation américaine prévoit que la SEC subordonne à son contrôle toutes les sollicitations de mandats de vote qui seraient adressées aux actionnaires en vue des assemblées générales et l'ensemble des documents qui les accompagnent. Le document (*proxy statement*) doit comporter tous les éléments objectifs (*material facts*) concernant les sujets sur lesquels les actionnaires sont appelés à voter ainsi que l'identité des différents participants à la sollicitation de mandats et des indications biographiques les concernant. Le coût de la campagne doit être aussi indiqué.

En Belgique, une copie de la sollicitation de mandat doit être déposée à la Commission bancaire et financière belge, trois jours au moins avant sa diffusion au public qui peut demander à l'initiateur de l'appel public à mandat de compléter les éléments d'information.

En France, la COB⁴⁸ qui avait été consultée sur les modalités pratiques de publication des projets de résolutions, a recommandé :

- de mentionner dans l'avis de convocation publié au BALO l'adresse de l'auteur du projet de résolution afin de permettre aux actionnaires de lui demander des précisions complémentaires et éventuellement de lui adresser les pouvoirs ;
- de joindre l'exposé des motifs de la résolution proposée aux documents annexés à toute formule de procuration.

Le groupe de travail considère qu'il est utile de préciser les règles sur plusieurs points souvent soulevés :

⁴⁶ Article L. 225.10 du Code de commerce.

⁴⁷ Article L. 225-105 alinéa 2 du Code de commerce.

⁴⁸ Bull. COB octobre 1977 p. 8.

- Les initiateurs des appels publics à mandat peuvent-ils avoir accès à la liste des actionnaires ? Le mécanisme français des titres au porteur rend de fait impossible une telle communication même si elle était souhaitée. La société peut en effet initier pour les actionnaires au porteur une procédure d'identification (TPI)⁴⁹, mais le résultat et l'exploitation restent à sa seule disposition. En outre, cette liste est confidentielle et ne peut pas être communiquée aux actionnaires désirant faire un appel public à mandat sans contrevenir au principe de respect de la vie privée des actionnaires⁵⁰. Enfin, cette liste constitue une photographie à un moment donné mais devient très rapidement obsolète.
- Comment le mandataire est-il informé des pouvoirs à son nom qui sont adressés à la société ?
- Comment s'assurer qu'un seuil de détention est atteint pour le dépôt d'une résolution, et maintenu jusqu'à l'assemblée générale?
- Comment s'assurer que l'information diffusée par celui qui fait appel à mandat est correcte et objective ? De même comment les mandants sont-ils informés des éventuelles résolutions alternatives déposées en leur nom ?

Au total, le groupe de travail constate que le législateur pourrait utilement préciser les modalités d'appel public à mandat et que, comme dans d'autres pays, le régulateur des marchés financiers est bien placé pour définir cet encadrement et en contrôler le respect.

Recommandation n°8 : L'appel public à mandat doit faire l'objet d'un encadrement législatif et réglementaire sous contrôle de l'AMF. Cet encadrement organiserait en particulier l'information des actionnaires sollicités sur les objectifs du mandat qui leur est demandé et ultérieurement sur son exécution.

d) Garantir la nécessaire implication des investisseurs institutionnels et/ou de leurs gestionnaires dans l'exercice du droit de vote

En faisant une analogie avec les dispositions de la loi de sécurité financière⁵¹ qui prévoit une obligation de transparence de la politique de vote et du sens du vote des résolutions des sociétés de gestion, le groupe de travail estime que le mandataire investi d'un mandat de gestion - mandat de gestion qui comprend explicitement la capacité de voter au nom de son mandant⁵² - doit exposer comment il entend voter les résolutions et en donner une argumentation. Il devra fournir un compte rendu de son vote à son mandant et lui donner la certitude que son vote a été exercé notamment lorsque ce vote est exprimé en contradiction avec une politique de vote affichée par le mandataire de gestion.

Recommandation n°9 : Le mandataire de gestion doit assurer la transparence de l'information et fournir un compte rendu objectif et circonstancié des votes à ses mandants.

⁴⁹ Article L. 228-2 du Code de commerce.

⁵⁰ Sauf consentement exprès de l'actionnaire.

⁵¹ Article L. 533-4 du Code monétaire et financier.

⁵² Les sociétés de gestion de portefeuille doivent détenir une action pour pouvoir représenter leur mandant lors d'une assemblée générale.

Des membres du groupe de travail ont relevé que certains gérants de fonds exerçaient les droits de vote attachés aux titres figurant à l'actif de fonds soit en se fondant systématiquement (*box ticking*) sur des recommandations émises par des agences de conseil, soit en déléguant, parfois avec des instructions communes applicables à toutes les sociétés dont les fonds qu'ils gèrent sont actionnaires, leur vote à des intermédiaires qui remplissent pour eux les formulaires de vote. Les pratiques s'avèrent assez différentes d'un investisseur à l'autre, certains exerçant un contrôle ultime et d'autres s'en remettant complètement à leur intermédiaire.

Les gérants d'actifs doivent exercer les droits de vote des titres gérés (ou des fonds) après un examen attentif des résolutions et non s'en remettre exclusivement à des tiers, car une telle démarche ne garantit pas notamment le respect du principe de la primauté de l'intérêt de l'épargnant.

Recommandation n°10 : L'exercice du droit de vote constitue pour les investisseurs institutionnels une responsabilité de grande importance. Il doit être précédé d'un examen attentif du sens et de la portée des résolutions proposées permettant de porter sur elles un jugement circonstancié, et ne doit pas en particulier se limiter à appliquer sans contrôle des grilles d'analyse ou des recommandations élaborées par des sociétés de conseil de vote. Il est recommandé que les investisseurs institutionnels et/ou leurs gestionnaires mettent en place les moyens nécessaires à l'analyse des résolutions des sociétés dont ils détiennent des titres en vue d'exercer un vote éclairé.

4. Les prestataires de gestion du vote ("*proxy voting providers*") : clarifier les conditions d'exercice de cette activité.

L'activité des prestataires de service qui mettent en oeuvre tout ou partie du processus de vote pour le compte des actionnaires est en rapide croissance⁵³.

Toutefois, cette activité fait l'objet de critiques en raison du manque de clarté de l'activité dans la chaîne entre la société et l'actionnaire ayant recours à une société de prestation de vote, de sorte qu'une suspicion plane sur les systèmes de *proxy voting providers*, notamment sur la portée d'un vote qui pourrait être exercé de manière inconsciente, ou "aveugle", car fondé sur un conseil insuffisamment éclairé. Au pire, on pourrait craindre que l'exercice des droits de vote se limite à cocher des cases sur des formulaires de vote sans avoir réfléchi à la question.

Il convient de rappeler que le métier de *proxy voting provider* recouvre deux notions bien distinctes.

- Le diffuseur d'informations et transmetteur d'instructions de vote est un opérateur qui exerce une activité exclusivement **logistique** : l'actionnaire est informé par le *proxy voting provider* qui diffuse *via* une interface électronique l'avis de réunion et/ou l'avis de convocation. Sur la base de ces informations, l'actionnaire remplit le formulaire de vote mis sous forme électronique sur l'interface électronique. L'actionnaire (ou son intermédiaire inscrit si c'est un actionnaire non-résident) imprime le formulaire pour le signer manuscritement

⁵³ Pour l'année 2004, ISS a examiné 208.607 résolutions pour 29.000 assemblées générales pour le compte de 1.200 investisseurs institutionnels, ce qui a donné lieu à 321.533 analyses et recommandations de vote ; ADP-ICS avec pour l'année 2004, traite plus de 50.000 assemblées générales sur près de 90 pays.

et l'envoi à son teneur de compte conservateur *global custodian* qui doit pouvoir attester du nombre d'actions et de la qualité de l'actionnaire.

- Le conseil en droits de vote qui fournit un service « **intellectuel** » : depuis quelques années, des sociétés ont développé des activités d'analyse de résolutions des assemblées générales permettant aux investisseurs institutionnels comme aux sociétés de gestion de voter en fonction des recommandations de vote émises par ces sociétés .

Le groupe de travail a relevé que certaines sociétés de conseil de vote cumulaient les activités de conseil avec celles d'opérateur mais aussi de défense des intérêts des actionnaires , de notation des pratiques de *corporate governance* des sociétés , voire de gestion de portefeuille.

De plus, certains membres du groupe de travail font observer que lorsque l'actionnaire n'a pas précisé explicitement le sens de son vote dans, par exemple, un document de politique de vote, les sociétés de conseil remplissent les formulaires de vote de leurs clients en appliquant leurs propres recommandations de vote.

Le groupe de travail considère que la pratique de la délégation mécanique de vote (*box ticking*) doit être fermement découragée, et que les conditions d'exercice du métier de *proxy voting provider* doivent être clarifiées.

Recommandation n°11 : Constatant l'importance de l'externalisation du processus de vote des actionnaires vers des sociétés de prestation de services spécialisées, le groupe de travail recommande que les conditions de cette externalisation soient clarifiées :

L'actionnaire doit savoir si son prestataire ne fait que transmettre ses votes ou bien s'il exerce aussi une activité d'analyse et de conseil.

Les prestataires de conseil de vote doivent se fonder sur une analyse sérieuse et indépendante des résolutions dans des conditions analogues à l'analyse financière.

Il est souhaitable que le conseil formalise sa politique de vote.

Le client d'une société de conseil doit s'entendre avec cette dernière par un contrat pour suivre ou non, en totalité ou en partie, la politique de vote de la société de conseil.

Les teneurs de compte conservateurs doivent pouvoir attester du nombre d'actions et de la qualité de l'actionnaire qu'il représente.

5. Les prêts-emprunts de titres en période d'assemblées générales : encadrer la pratique

Le groupe de travail a été très partagé sur la question des prêts emprunts de titre en période d'assemblée générale.

Certains membres ne sont pas favorables à la pratique du prêt de titres en période d'assemblées générales estimant que l'investisseur ne devrait pas se dessaisir de son droit de vote et qu'il convient pour le prêteur de prendre toutes les mesures pour « rapatrier » les titres avant l'assemblée générale. En effet, il faut éviter que ces droits de vote ne servent à soutenir des actions ponctuelles menées par certains types d'investisseurs pour influencer sur le cours des assemblées générales, voire sur la valeur du titre lui-même, sans prendre en réalité le risque du propriétaire. En d'autres termes, l'actionnaire doit être responsable de la bonne gestion de son droit de

vote. Les sociétés de gestion ont d'ailleurs, souvent, dans leur documentation de politique de vote, une logique de rapatriement des titres prêtés par un OPCVM.

Au contraire, d'autres membres ont souligné que le prêt de titres contribuait fortement à la liquidité du marché et qu'interdire en période d'assemblée l'exercice des droits de vote sur les titres empruntés nuirait au bon fonctionnement des marchés. En outre, le prêt de titres reste pour beaucoup d'investisseurs institutionnels une source non négligeable de revenus où les investisseurs spécialisés empruntent des titres quelques jours avant l'assemblée générale pour toucher le dividende. L'arbitrage en faveur d'un prêt par rapport à l'exercice du droit de vote serait d'autant plus fréquent que cet exercice du droit de vote est compliqué en termes administratif et coûteux financièrement, notamment pour certains pays. Enfin, les teneurs de compte conservateurs ne savent pas différencier de manière fiable dans leurs systèmes les titres prêtés et les autres.

Au total, faute d'une position de principe sur la légitimité du vote d'une action empruntée, le groupe de travail recommande au moins une transparence dans les opérations de prêt emprunt de titres et un rapatriement par les gérants des titres⁵⁴ prêtés à l'occasion des assemblées générales.

Recommandation n°12 : Les dispositions d'un contrat de prêt de titres doivent permettre aux co-contractants d'être informés sur les effets d'un transfert de titres sur le droit de vote.

Lorsque qu'un intermédiaire détient des titres pour le compte de tiers et qu'il demande à son client d'utiliser ses titres, il doit expressément informer ce client des conséquences sur les droits de vote attachés aux titres qu'emporterait un éventuel prêt de titres effectué par l'intermédiaire.

Il est souhaitable que les gérants rapatrient à l'occasion des assemblées générales les titres qu'ils ont prêtés.

6. La détention des titres sous la forme nominative : favoriser l'expression de l'actionnaire

a) Assurer la diffusion de l'information

Certaines sociétés cotées privilégient la forme nominative des titres, qui permet aux actionnaires de recevoir automatiquement l'information et la documentation relative à l'assemblée générale et facilite le travail de justification de la qualité d'actionnaire : pas d'immobilisation des titres et plus grande facilité d'identification de l'actionnariat.

b) Faciliter l'accès à l'assemblée générale

Les actions au nominatif sont inscrites dans des comptes établis au nom de chaque propriétaire et tenus par la société. Par conséquent, les actionnaires ayant des titres nominatifs sont connus de la société. La justification de la qualité d'actionnaire pour chacun d'eux résultera de la constatation de l'inscription en compte dans les livres de la société, ce qui ne nécessite aucune immobilisation. Il convient d'indiquer que la société peut subordonner

⁵⁴ L'International Securities Finance a mené une enquête auprès de 117 investisseurs sur le rapatriement des titres prêtés. 42% disent les rapatrier. Sur ceux qui les rapatrient, 44% le font pour des assemblées générales "contentieuses", 19% le font car ils ont un mandat exprès, 22% les rapatrient car une opération d'acquisition ou de fusion est projetée et 14% veulent voter sur la composition du management et la rémunération des dirigeants.

l'accès à l'assemblée à une exigence d'inscription en compte avant un certain délai qui ne peut être supérieur à 5 jours.

c) Favoriser la circulation des titres nominatifs : la forme nominative administrée

Il est fréquent que les actionnaires individuels confient à leurs teneurs de compte conservateurs la gestion de leurs portefeuilles diversifiés lorsqu'il s'agit de titres nominatifs, d'où le recours au nominatif administré. Afin de favoriser la circulation des titres nominatifs, les professionnels du titre ont développé avec Euroclear France un système de mise à jour des registres (BRN) aussi performant que la circulation des titres au porteur. On relèvera que les principaux détenteurs de titres sous la forme nominative administrée sont les actionnaires non-résidents (46 %) et les investisseurs institutionnels (33 %)⁵⁵.

Du point de vue de l'émetteur, l'expérience de plusieurs grandes sociétés, dont les actionnaires sont exclusivement au nominatif est jugée très positive pour cultiver le dialogue entre la société et ses actionnaires. Les sociétés obtiennent plutôt de meilleurs taux de participation aux assemblées générales et sont plutôt mieux appréciées par leurs actionnaires.

Recommandation n°13 : La mise sous forme nominative des titres de l'actionnaire facilite les formalités de justification de la qualité d'actionnaire et améliore sensiblement son information. Considérant ces avantages, les sociétés et les banques teneurs de compte conservateurs sont invitées à faciliter le développement de la détention des titres sous la forme nominative.

⁵⁵ Banque de France, Enquête Titres, 2005.

II. LE VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE.

On doit distinguer le vote émis avant l'assemblée générale (1) de celui exprimé pendant l'assemblée générale (2).

1. La participation à distance avant l'assemblée générale : automatiser les moyens juridiques existants

a) Normaliser le vote par correspondance

Le Comité Français d'Organisation et de Normalisation Bancaires (CFONB), instance de normalisation agréée par décision ministérielle a, notamment, pour responsabilité l'élaboration de normes dans le domaine bancaire. A ce titre, il a conçu en liaison avec l'ANSA un document standard (*Norme AFNOR NF K 12-164 d'avril 2001*) permettant un meilleur traitement des formulaires de vote qui est très largement utilisé par les sociétés cotées. Selon l'enquête menée par l'AMF sur un échantillon des sociétés du SBF 120, il ressort un taux de retour d'environ 34% des bulletins envoyés lors des assemblées générales 2004.

Recommandation n°14 : Le modèle de formulaire de vote normalisé AFNOR doit être la norme privilégiée afin de permettre un traitement fluide et sécurisé dans la collecte des formulaires de vote.

b) Développer le vote Internet⁵⁶ à distance

Malgré un coût⁵⁷ relativement faible, le vote pré-assemblée générale par Internet est très peu utilisé⁵⁸ et représente moins de 0,2% des droits de vote exprimés en moyenne. Le groupe de travail constate que les contraintes juridiques pèsent en premier chef sur le développement du vote électronique.

Compte tenu des nullités impératives introduites par la loi de sécurité financière qui s'appliquent à l'ensemble des dispositions concernant l'exercice des droits de vote⁵⁹, les sociétés hésitent à mettre en œuvre un dispositif susceptible d'entraîner des contentieux relatifs à l'identité de l'actionnaire qui auraient pour résultat la nullité de toute l'assemblée. Pour cette raison, plusieurs sociétés ont préféré abandonner le vote électronique.

D'autre part, les conditions relatives à la signature électronique doivent être assouplies. Le groupe de travail estime que la signature électronique pour le vote électronique pré-assemblée pourrait prendre la forme d'une signature électronique simple. La signature électronique de l'actionnaire ayant recours à un code identifiant et à un mot de passe unique devrait être considérée comme un procédé fiable d'identification garantissant son lien avec l'acte auquel elle se rattache, de la même manière que cette signature par code et mot de passe permet de faire des transactions boursières et financières réelles⁶⁰.

Proposition d'une architecture de place pour promouvoir le vote électronique pré-assemblée générale⁶¹.

En 2001, l'ANSA et le CFONB ont élaboré une architecture de traitement de l'information lors du vote

⁵⁶ Le groupe de travail s'est intéressé plus précisément à une modalité du vote électronique qui est le vote Internet. Le vote par reconnaissance vocale tel que pratiqué aux Etats-Unis n'a pas été étudié.

⁵⁷ Selon un centralisateur de la place, le coût financier, l'installation d'un dispositif électronique de vote électronique pré-assemblée implique un montant allant de 10.000 à 20.000 euros par assemblée générale.

⁵⁸ Seulement trois sociétés offrent ce support de participation.

⁵⁹ Article L. 235-2-1 du Code de Commerce inséré par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003.

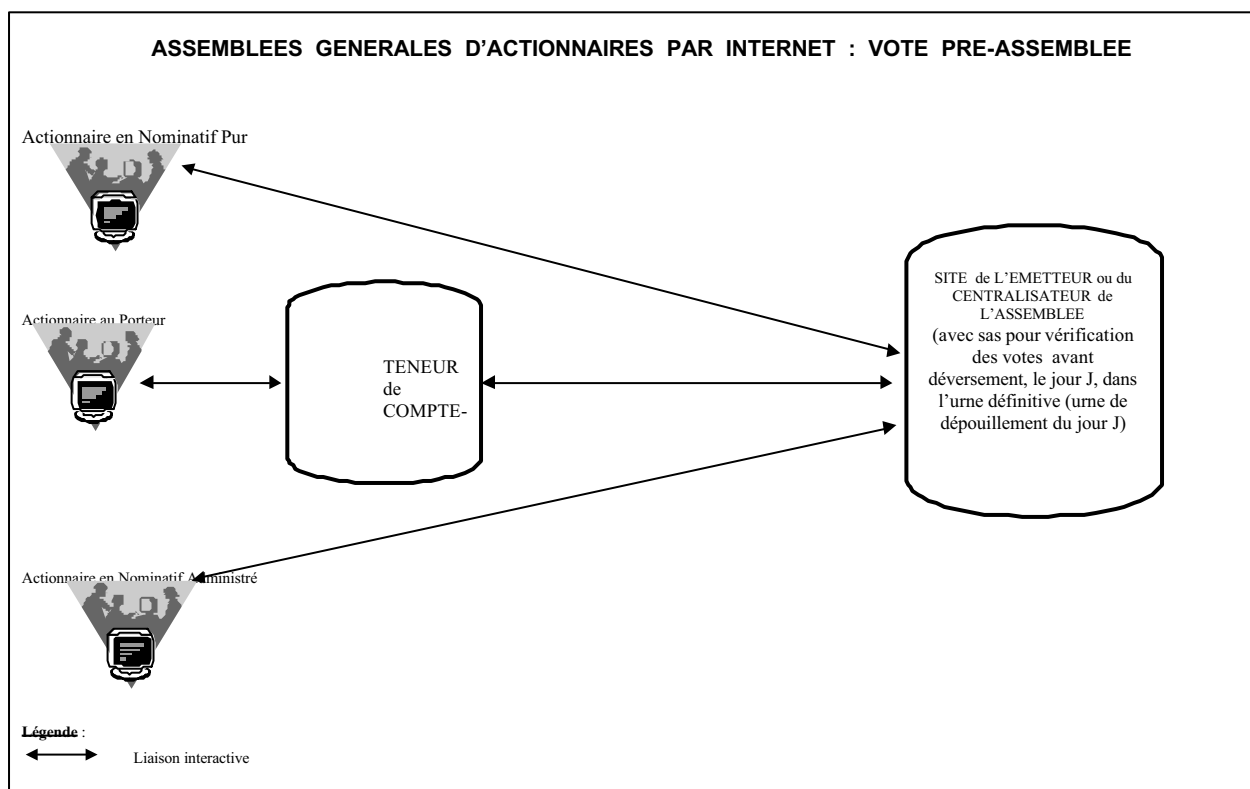
⁶⁰ Cf. Annexe pour une proposition de texte sur la signature électronique.

⁶¹ Cf. Annexe pour une présentation détaillée de l'architecture proposée par le groupe de travail.

électronique pré-assemblée ; celle-ci a fait l'objet d'un *vade-mecum* valant accord de Place et diffusé par circulaire FBF n° 2002/155 du 14 mai 2002. D'autres procédures ont été mises en œuvre par des centralisateurs. A l'examen de celles-ci-ci, il est apparu que l'architecture devrait être revue pour permettre le déploiement efficace du vote électronique vers un actionariat d'investisseurs institutionnels et de personnes physiques.

Le modèle envisagé reposerait sur deux piliers : d'une part le teneur de compte conservateur et d'autre part une plate-forme commune d'échanges entre teneurs de compte conservateurs et la société ou son centralisateur.

Depuis le site de consultation de son compte titres chez son teneur de compte conservateur, l'actionnaire transmettrait son instruction de vote à l'instar d'une instruction de paiement classique.



Le site de vote est un site centralisé chez la société (ou son mandataire) ou chez le centralisateur de l'assemblée générale. L'envoi des convocations aux actionnaires est réalisé par :

- les teneurs de comptes-conservateurs, pour les actionnaires ayant leurs titres au porteur,
- par la société, pour les actionnaires ayant leurs titres au nominatif qu'il soit pur ou administré.

• Actionnaire au nominatif (pur ou administré) : l'allocation des codes d'accès est faite par la société (ou son mandataire) ou par le centralisateur de l'assemblée générale. L'actionnaire vote en mode interactif sur le site de l'assemblée.

• Actionnaire au porteur : depuis son compte titres sur le site de son teneur de comptes-conservateur, l'actionnaire :

Solution 1 : est dirigé sur le site de vote centralisé avec certification par son teneur de compte-conservateur de sa qualité d'actionnaire et indication de la quantité de titres détenue (quantité maximale pour laquelle il peut voter).

Solution 2 : vote sur le site de son teneur de comptes qui adressera ensuite son vote au site centralisé de l'assemblée en certifiant la qualité d'actionnaire et la quantité de titres ayant voté. Dans cette solution, les teneurs de comptes conservateurs ont un accès au site centralisé dont ils sont reconnus : ils ont donc reçu, préalablement à l'assemblée, les éléments reconnaissables nécessaires à cette fonction.

Recommandation n°15 : le vote Internet avant l'assemblée générale favoriserait l'expression de l'actionnaire. Pour permettre le développement du vote électronique, il est proposé :

- la suppression des nullités impératives liées au vote électronique figurant à l'article L. 235-2-1 du Code de Commerce ;
- une simplification des exigences légales d'identification pour ce type d'échange électronique. Un code identifiant et un mot de passe unique préalablement attribués et respectant certaines prescriptions devraient être considérés comme un procédé fiable d'identification.
- l'adoption d'une architecture technique reposant sur la mise à disposition par les teneurs de compte conservateurs d'un site Internet permettant que l'instruction de vote de l'actionnaire soit transmise sur une plate-forme dédiée à la centralisation des votes sur lequel tous les teneurs de compte conservateurs pourraient se connecter.

2. Le vote pendant l'assemblée générale : améliorer la fluidité et le contrôle du processus

a) Reconnaître l'abstention

Le groupe de travail s'est interrogé sur la portée de l'abstention et a conclu que celle-ci constituait un mode d'expression spécifique de l'actionnaire. Pour certains membres du groupe, elle représenterait une « troisième voie » d'expression pouvant constituer un signal d'alerte pour les organes dirigeants. En conséquence, il apparaît opportun que l'abstention puisse être clairement exprimée par l'actionnaire sur le formulaire de vote par correspondance et ne soit pas comptabilisée comme un vote négatif.

Cependant, les conditions préalables à la mise en œuvre de cette réforme, sont importantes. Il faudrait en effet que :

➤ Sur le plan légal :

- l'abstention ne soit plus considérée comme un vote négatif,
- le mode de computation des votes ne prenne en compte que les voix exprimées (oui et non), d'où la probable nécessité de proposer une réforme de la 2^{ème} directive européenne du 13 décembre 1976 qui retient le principe des voix représentées ;

⁶² Pour la clarté de l'exposé, banque commerciale et banque teneur de compte conservateur sont regroupés sous le vocable « teneur de compte conservateur ».

⁶³ ou du mandat, ou de la demande de carte d'admission.

⁶⁴ Article L. 235-2-1 du Code de Commerce nouveau inséré par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003.

- Sur le plan technique, soient engagées la refonte du formulaire de vote par correspondance et la modification des traitements informatiques qui y sont associés.

Recommandation n°16 : Dans le souci de développer le vote, l'abstention doit être considérée comme un vote distinct d'un vote positif ou négatif, ce qui exigera des modifications législatives et techniques non-négligeables.

b) Organiser le droit aux questions écrites

Le groupe de travail constate que le droit de poser des questions écrites relatives à l'ordre du jour est un droit librement exerçable entre la date de convocation et l'assemblée générale. L'utilisation de ce droit s'est beaucoup développée récemment, d'autant que l'obligation faite au Conseil d'Administration de décider d'une réponse et de la communiquer en assemblée générale peut donner un fort retentissement à la question d'un actionnaire. Certaines sociétés ont été l'objet de flux massifs de questions écrites, parfois tardives et très ponctuelles, dont le traitement peut dans les faits encombrer l'assemblée générale voire la dénaturer.

Aussi, le groupe de travail a-t-il estimé opportun de préserver la possibilité d'un certain délai – pour questionner l'assemblée générale ; d'au moins 5 jours, ce délai ne devrait pas être beaucoup plus long, car le délai utile pour le droit de poser des questions serait alors trop restreint.

Recommandation n°17 : Les questions écrites doivent être reçues dans un délai qui ne pourrait être inférieur à 5 jours calendaires avant l'assemblée générale afin de permettre au conseil d'administration de préparer sa réponse dans des conditions raisonnables. Ces questions doivent être en relation avec l'ordre du jour de l'assemblée.

c) Gérer les réponses aux questions écrites

De manière à favoriser le débat, il a été suggéré de mieux organiser le déroulement des assemblées générales. Il convient de rappeler que l'AMF incite les assemblées des sociétés cotées à dispenser le conseil d'administration (ou le directoire) et les commissaires aux comptes de donner lecture de leurs rapports⁶⁵ et des résolutions⁶⁶, puisque les actionnaires ont pu en prendre connaissance avant la réunion.

Le même principe pourrait s'appliquer pour la réponse du Conseil d'Administration aux questions écrites des actionnaires. Les réponses ne doivent pas encombrer l'assemblée générale et, si elles sont trop longues, la priver du temps nécessaire pour l'exposé et le débat.

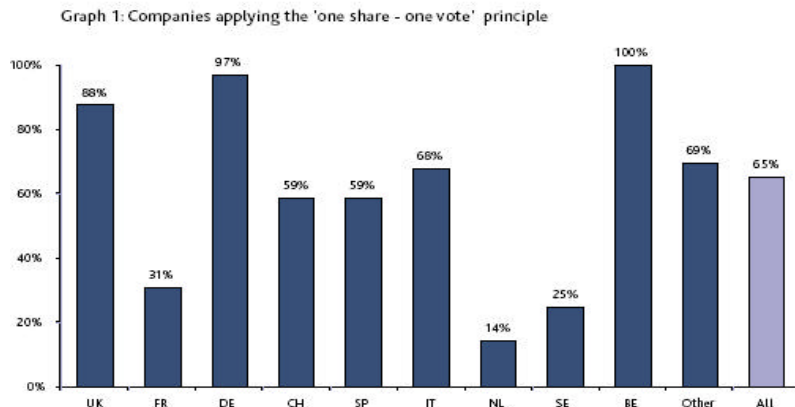
Recommandation n°18 : Afin de faciliter le déroulement de l'assemblée générale, le conseil d'administration doit synthétiser de façon pertinente les questions écrites et leurs réponses et les regrouper par thèmes.

d) Rendre plus transparents les droits de vote double

⁶⁵ Bull. COB avril 1978.

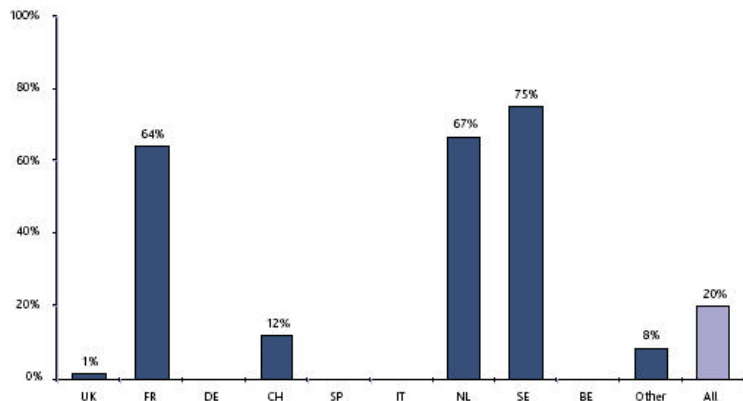
⁶⁶ Bull. COB février 1989.

La possibilité d'accorder des droits de vote double constitue un moyen de récompenser la fidélité de certains actionnaires. Etant favorable au principe « une action une voix », les investisseurs notamment des fonds de pension anglo-saxons et des associations professionnelles comme l'AFG estiment cependant que cette pratique, qui peut permettre avec une détention minoritaire de titres d'accéder au contrôle du capital d'une société, est susceptible d'entraîner des abus.



Pays appliquant le principe d'une action, une voix. Source Deminor – Application of the principle « one share, one vote », mars 2005

Une étude dans plusieurs pays menée par Deminor montre combien la pratique des votes double ou multiples reste très minoritaire et concentrée sur quelques pays en Europe.



Pays prévoyant des droits de vote multiples. Source Deminor – Application of the principle « one share, one vote », mars 2005

Les membres du groupe de travail sont partagés sur la question. Certains d'entre eux ont estimé qu'il s'agissait d'une spécificité à défendre dans la mesure où le droit de vote double s'applique de façon non discriminatoire à tous les actionnaires fidèles, tandis que d'autres ont estimé qu'il introduisait un élément d'inégalité entre actionnaires nuisant à la participation de ces derniers. A cet égard, il est rappelé que la France lors des négociations sur la directive européenne OPA, avait obtenu le maintien des droits de vote double qui, contrairement aux droits de vote multiples librement cessibles, ne sont pas cessibles car attachés à la qualité d'actionnaire ayant détenu un titre pendant un certain nombre d'années.

En revanche, le groupe de travail recommande unanimement une plus grande transparence sur la pratique du droit de vote double.

Recommandation n°19 : Une complète transparence doit être assurée sur les droits de vote double. L'actionnaire doit être clairement informé :

- avant l'assemblée générale, par tout moyen, de l'existence de telles clauses dans les statuts de la société ;
- à l'issue de l'assemblée générale, du poids des droits de vote double dans l'adoption ou le rejet des résolutions.

e) Informer sur la limitation des droits de vote

La limitation dans les statuts du nombre de voix dont peut disposer chaque actionnaire permet d'assurer la protection et l'expression des petits porteurs. Toutefois, certains investisseurs, et aussi l'AFG, sont défavorables aux limitations de droits de vote.

Comme précédemment, le groupe de travail n'a pas souhaité se prononcer sur cette question qui relève notamment des réflexions menées à l'occasion de l'élaboration et de la transposition de la directive sur les OPA.

En revanche, le groupe de travail recommande la même transparence que pour les droits de vote double et relève en outre que le décompte des mandats doit s'effectuer de manière équitable. En effet, si les statuts prévoient une limitation des droits de vote par actionnaire, cette limitation peut poser problème s'agissant des mandataires.

Dans le cas où la limitation des droits de vote pour un actionnaire se doublerait d'une autre limitation relative au mandat, le groupe de travail recommande de ne pas appliquer pour un actionnaire titulaire de mandat(s), cette « double-peine ».

Recommandation n°20 : En cas de limitation statutaire de droit de vote, l'actionnaire doit être clairement informé avant l'assemblée générale, par tout moyen, de l'existence de telles clauses dans les statuts de la société. Le mandataire ne doit pas être limité autrement que par les limites frappant ses mandants.

f) Encadrer l'utilisation des boîtiers électroniques

Aucune disposition législative ou réglementaire ne fixe le mode de scrutin. Sauf disposition contraire des statuts, celui-ci est déterminé par le bureau avec accord de l'assemblée. Plusieurs modes peuvent être envisagés : vote à mains levées, bulletin de vote avec lecture optique ou vote électronique pour les sociétés cotées.

Le vote électronique en séance peut être soit un vote électronique à distance, par Internet soit un vote électronique *in situ* avec utilisation de boîtiers électroniques.

Concernant le vote électronique à distance «en direct», dont la possibilité est juridiquement ouverte et encadrée, il est observé en pratique qu'aucune société ne l'utilise car l'offre technologique actuelle ne présente pas toutes les garanties de fiabilité. Par ailleurs, les associations professionnelles notamment l'ANSA n'en recommandent pas l'utilisation.

Concernant le vote par boîtiers électroniques *in situ*, leur utilisation est répandue. Toutefois, on constate que ce moyen ne fait pas l'objet de règles d'utilisation claires et précises, ce qui peut laisser subsister une crainte de la part des actionnaires, voire une défiance dans les assemblées générales les plus sensibles.

Plusieurs incidents ont été répertoriés au cours des premières années de pratique. Les professionnels considèrent qu'il est possible d'améliorer la fiabilité de ces boîtiers et en conséquence d'améliorer la confiance des utilisateurs.

Recommandation n°21 : Les sociétés offrant un service de vote par boîtier électronique doivent s'accorder sur un cahier des charges et des procédures. Les principes directeurs pourraient être les suivants : traçabilité, robustesse contre les éléments d'intrusion, ou à défaut, garantie d'intégrité des données échangées, archivage et conservation des données durant un délai de 3 ans, confirmation du vote.

g) Renforcer le contrôle dans l'assemblée générale : le rôle du bureau.

Les membres du bureau, à savoir le président et deux scrutateurs⁶⁷, doivent certifier la feuille de présence, constater la réunion du quorum requis, veiller au bon déroulement de l'assemblée, contrôler le vote des résolutions et signer le procès-verbal de la séance.

Les membres du groupe de travail se sont interrogés sur l'exercice effectif de ces obligations. Ils ont estimé opportun que les membres du bureau puissent disposer d'un guide leur rappelant leurs obligations légales à chaque étape de l'assemblée générale et leur permettant de répondre à toutes les difficultés pouvant survenir au cours de l'assemblée.

L'AFEP avec les représentants des sociétés et d'établissements centralisateurs chargés de l'organisation des assemblées, a rédigé un *vademecum* à l'attention des membres de bureaux des assemblées.

Ce *vademecum* du scrutateur a pour objectif de :

- rappeler les missions légales du bureau ainsi que les principales règles régissant les assemblées, en particulier sur l'exercice des droits de vote ;
- inviter à recueillir en amont de l'assemblée des informations sur l'état du quorum provisoire ;
- faire l'inventaire des difficultés juridiques pouvant survenir pendant la séance en donnant des éléments de solution ;
- recenser les principaux incidents de séance pouvant survenir à l'occasion de l'assemblée avec des indications sur la conduite éventuelle à tenir ;
- attirer l'attention sur la qualité de l'information diffusée à l'issue de l'assemblée générale, sur le déroulement de celle-ci, ses débats et les résultats des votes

Ce document a été expérimenté pour la première fois par quelques sociétés à l'occasion des assemblées générales de 2005 et s'est révélé être un document précieux pour les scrutateurs. Une version définitive devrait être rendue disponible à l'automne 2005

Recommandation n°22 : Le bureau est investi d'une mission tenant au bon déroulement technique et à la crédibilité de l'assemblée générale. Les membres du bureau des assemblées générales sont invités à utiliser le Vademecum de l'AFEP.

⁶⁷ sont scrutateurs de l'assemblée les deux membres de l'assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction selon l'article 147 du décret du 27 mars 1967.

III. APRES L'ASSEMBLEE GENERALE

1. La diffusion des résultats des assemblées générales : améliorer la disponibilité de l'information

Le groupe de travail recommande une plus grande diffusion et une meilleure transparence de l'information post-assemblée générale. En effet, la pratique montre de nombreuses lacunes dans la publication du résultat des votes et des compte-rendus d'assemblée générale. L'accès à cette information est encore tardif et lacunaire sauf pour les assemblées générales les plus suivies par les journaux économiques et financiers.

Recommandation n°23 : Le résultat et un compte-rendu de l'assemblée générale doivent être systématiquement et rapidement disponibles pour tous les actionnaires.

S'agissant du résultat des votes, ceux-ci doivent être rendus disponibles dans les jours qui suivent les assemblées générales et figurer sur le site Internet de la société. Cette information fournie par la société doit indiquer le résultat détaillé des votes exprimés sur chacune des résolutions.

Un compte-rendu de l'assemblée doit être également disponible sur le site de la société dans les trois mois suivant l'assemblée générale.

2. La confirmation de la prise en compte du vote : améliorer la traçabilité du système.

Après interrogation des sociétés, il apparaît qu'aucune d'entre elles n'a mis en place un système de confirmation du vote pré-assemblée de l'actionnaire. Concernant le vote en séance, seule la technologie du boîtier électronique offre cette possibilité. Comme pour la diffusion de l'information préalable à l'assemblée, il apparaît que seule l'utilisation systématique des sites Internet des sociétés permettra d'améliorer cette situation. Cette absence d'accusé de réception est regrettée par certains actionnaires, qui n'ont pas une confiance totale dans la fiabilité de la centralisation des votes.

Cependant pour les votes par correspondance pré-assemblée, il n'existe pas de technologie permettant d'accuser réception à l'actionnaire de son vote. L'usage important, de supports « papiers », ne permet pas le développement d'une telle fonctionnalité.

En conséquence, il apparaît que seule l'informatisation de l'ensemble de la chaîne pourrait améliorer la situation.

Recommandation n°24 : L'actionnaire qui en fait la demande doit recevoir confirmation de son vote. La traçabilité du vote doit pouvoir être assurée tout au long du processus. Seule une informatisation complète du processus de vote permettra de généraliser cette confirmation dans des conditions économiques raisonnables.

Conclusion générale

Pour étudier les pistes d'amélioration de la participation des actionnaires aux assemblées générales, le groupe de travail a mené ses travaux en décomposant le processus de vote en trois phases : avant l'assemblée générale pendant l'assemblée générale et après l'assemblée générale.

- Les étapes précédant la réunion de l'assemblée générale sont cruciales pour augmenter et faciliter la participation de l'actionnaire. Partant du constat que l'actionnaire qui détient ses titres au porteur n'a pas systématiquement l'information pour participer à l'assemblée générale, le groupe de travail a étudié une solution permettant de « pousser » cette information vers l'actionnaire qui le souhaite, **grâce à l'informatisation des données mises à disposition sur le site Internet de la société et au rôle actif des banques vers leurs clients.**
- L'actionnaire pour voter doit justifier de sa qualité, car le droit français des sociétés réserve l'accès à l'assemblée générale aux seuls actionnaires. Le groupe a confirmé son attachement à préserver ce principe. Mais aujourd'hui, pour justifier de sa qualité, l'actionnaire au porteur doit immobiliser ses titres préalablement à l'assemblée générale. Relevant que cette contrainte administrative affectait sensiblement la participation des actionnaires, notamment non-résidents, le groupe de travail recommande **d'abandonner l'obligation d'immobilisation des titres avant l'assemblée générale et d'introduire le principe d'une « record date », ou date d'enregistrement. Cette date d'enregistrement pourrait être fixée à J-3 avant l'assemblée générale en cohérence avec la réforme de la date de transfert de propriété.**
- Compte tenu de la vigueur de l'expression collective de l'actionnaire avec notamment l'intervention accrue de sociétés spécialisées (*proxy voting providers*), le groupe de travail a étudié les conditions de collecte des mandats et de leur exécution. **Le groupe recommande un encadrement réglementaire de la collecte et de l'exécution des mandats sous le contrôle de l'AMF.** Le groupe de travail s'est interrogé sur le statut des investisseurs ayant acquis ponctuellement la qualité d'actionnaire par un emprunt de titres : doit-on exclure des assemblées ces actionnaires qui économiquement ne supportent pas le risque de l'investisseur ? Le groupe recommande seulement plus de transparence à ce stade avec en parallèle à une analyse plus approfondie du phénomène.
- Sur le vote en assemblée générale, relevant que le vote par correspondance préalable à l'assemblée générale était un mode d'expression de plus en plus utilisé, le groupe de travail a étudié les conditions d'amélioration de ce mode de participation, notamment par voie Internet qui reste aujourd'hui très peu pratiqué. Conscient qu'il s'agit certainement d'une piste durable d'amélioration de la participation des actionnaires, **le groupe de travail a proposé une série de recommandations tant sur le plan juridique que sur le plan opérationnel pour développer le vote par Internet avant l'assemblée générale.**
- Enfin, le groupe de travail a recommandé **l'élargissement par l'informatique de la diffusion des résultats des votes** et de compte-rendus des débats tenus en assemblée générale.

Annexe 1	Lettre de mission
Annexe 2	Composition du groupe de travail sur l'exercice des droits de vote des actionnaires en France
Annexe 3	Liste des personnes auditionnées et consultées par le groupe de travail
Annexe 4	Description du processus de vote
Annexe 5	Synthèse de l'enquête AMF/AFEP/ESSEC (assemblées générales 2004)
Annexe 6	Proposition d'architecture pour le vote électronique
Annexe 7	Proposition de décret relatif au vote et à la signature électronique des actionnaires participant aux assemblées générales par des moyens électroniques de télécommunication modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967
Annexe 8	Calendrier d'une assemblée générale ordinaire et information mise à disposition de l'actionnaire (extrait bulletin rapide du droit des affaires Francis Lefebvre 2004)

Monsieur le Président,

Le régulateur français, du fait de sa mission traditionnelle de protection de l'épargne, a toujours porté une attention soutenue à la capacité d'exercice par les actionnaires de leurs droits de vote aux assemblées générales.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques de 2001, le législateur français a levé progressivement différentes barrières juridiques à l'exercice de ces droits. Il demeure toutefois des contraintes opérationnelles relativement lourdes et coûteuses que les parties prenantes dans le processus de vote ont souhaité porter à l'attention du régulateur.

Ces difficultés pratiques revêtent une importance accrue aujourd'hui en raison de deux échéances en matière de réglementation nationale ou communautaire :

- L'année 2005 sera le premier exercice d'application des dispositions du Règlement Général de l'AMF sur les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion d'OPCVM doivent rendre compte de l'exercice de leurs droits de vote.
- La Commission Européenne a lancé en septembre dernier une consultation publique sur le vote transfrontière et entend proposer un projet de directive européenne en vue d'améliorer le dispositif au printemps 2005.

Dès lors, la question de l'exercice de ses droits de vote par l'actionnaire s'inscrit dans un débat plus large que celui de la gestion d'actifs ou de la tenue de compte conservation et concerne la définition d'un modèle français compétitif assurant l'exercice effectif de leurs droits de vote par les actionnaires en France et dans l'Union Européenne.

Afin d'éclairer sa propre réflexion, de mieux mesurer les enjeux financiers associés au processus de vote et de promouvoir l'exercice du droit de vote par les actionnaires, le Collège de l'AMF souhaite, en concertation avec la place, procéder à une analyse approfondie de ce sujet. Il m'a chargé, pour ce faire, de constituer un groupe de travail composé de personnalités qualifiées en la matière et pour lequel je souhaiterais solliciter votre participation en qualité de Président du groupe.

Le sujet étant vaste, l'AMF souhaiterait se concentrer sur les aspects les plus opérationnels de cette question. Cela nécessitera :

- Une analyse du processus de vote en étudiant notamment le rôle et les responsabilités des différents intervenants dans les modalités d'information de l'actionnaire avant et après une assemblée générale, les conditions d'accès et de participation des votants et de tenue de l'assemblée générale, en prenant en compte les coûts directs et indirects qu'elle occasionne notamment pour les sociétés au capital largement dispersé ;

- Une analyse des conditions d'exercice du vote "transfrontière" au regard des objectifs retenus par la Commission Européenne en relevant en priorité les points de convergence ou de divergence avec les pratiques de la place ;
- Une prise en compte du rôle des nouveaux acteurs que sont les *proxy providers* dans le processus opérationnel de vote ;

Une étude des modalités d'utilisation des mandats concernant les procurations et plus précisément le processus d'appel public à mandat ;

Une estimation des enjeux de la gestion des prêts-emprunts ou des cessions temporaires de titres et des droits de vote attachés;

Engager une réflexion plus générale sur la compatibilité entre l'intérêt de favoriser l'exercice effectif du droit de vote en assemblée générale et le système français du titre au porteur qui ne permet pas aux émetteurs de s'adresser directement à leurs actionnaires.

Tous ces travaux devront prendre en compte les pratiques et les textes nationaux mais aussi les expériences étrangères et des meilleurs standards internationaux.

Le groupe de travail devra proposer les évolutions de la réglementation et des pratiques professionnelles qui lui paraîtront nécessaires. Il serait souhaitable qu'il puisse rendre un rapport à l'issue du premier semestre 2005. Ces propositions seront ensuite soumises à consultation publique, dans le courant du second semestre 2005.

En espérant que ce projet retiendra votre accord et dans l'attente de votre réponse, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma considération distinguée.

Michel PRADA

Annexe 2	Composition du groupe de travail sur l'exercice des droits de vote des actionnaires en France
-----------------	--

Président

Monsieur Yves Mansion (membre du Collège de l'AMF)

Membres

Patrick Billioud (Suez)

Philippe Bissara (EALIC)

Jean-Pierre Carrafang (Crédit Agricole Investors Services Corporate Trust)

Patricia Charléty (ESSEC)

Antoine Courteault (Alcatel)

Brigitte Daurelle (Euroclear France)

Odile de Brosses (AFEP)

Pierre Dinon (AGF Asset Management)

Philippe Dujardin (PHD Consultants)

Martine El Sakhawi (Crédit Agricole Asset Management)

Jean-Pierre Hellebuyck (Association Française de Gestion)

Laurence Meneboo-Guiheux et Silvia Mariel (France Telecom)

Pierre Novarina (Tourpagel-Agrigel)

Marianne Paris (Caisse des Dépôts et Consignations)

Nicolas Passariello (ISS-Institutional Shareholder Services)

Pascal Pommier (BNP Paribas Securities Services)

Jeannick Quéruel (Société Générale)

Fabrice Rémon (Deminor)

Hakan Benito Sapmaz (ADP Investor Communication Services Inc.)

Jean-Paul Valuet (ANSA)

Assistaient également aux réunions

Hubert Reynier (AMF, Secrétaire général adjoint, Direction de la Régulation et des affaires internationales)

Michel Karlin, (AMF, Direction des Prestataires de la Gestion)

Pierre Walckenaer (AMF, Direction des Emetteurs)

Christine Anglade-Pirzadeh (AMF, Direction de la Communication)

Guillaume Guérin (AMF, Direction des Affaires juridiques)

Rapporteur

Miriasi Thouch (AMF, Direction de la Régulation et des affaires internationales)

Annexe 3 Liste des personnes auditionnées et consultées par le groupe de travail

Personnes auditionnées par le groupe de travail:

Wouter Rosingh et Josiane Fanguinoveny Hermes Investment Management Ltd

Arcady Lapiro et Catherine Desson, ProCapital

Pierre-Henri Leroy, Proinvest

Thierry Mbeka, Bank of New York

Yolaine Fourié et Timothy C. Mercer, Michelin

Viviane Neiter, APAI

Colette Neuville, ADAM

Bruno de la Villarmois, Air Liquide

Personnes consultées :

Patrice Billaut et Jean-François Bay, Délégué Général de l'AF2i

Henri Chriqui, Administrateur judiciaire

Eric de Maupeou, Ixis Investors Services

Mathilde Guérin, Laurent Boudet, Société Générale

Mathieu Simon-Blavier, Georgeson Shareholder France

Tanneguy du Chastel, Compagnie de Saint-Gobain

Benjamin Dornic, Lafarge

Eric Eludut, Seitosei

Gilles Robine et Gilles de Labareyre, EADS – Defence and Security Systems SA

Pierre Martinez, Aline Tempesta, Axelle Wurmzer, BNP Paribas Securities Services

François Massut, Fonds de Réserves des Retraites (FRR)

Brigitte Molkhou, CNP Assurances

Alex Muir, ISS

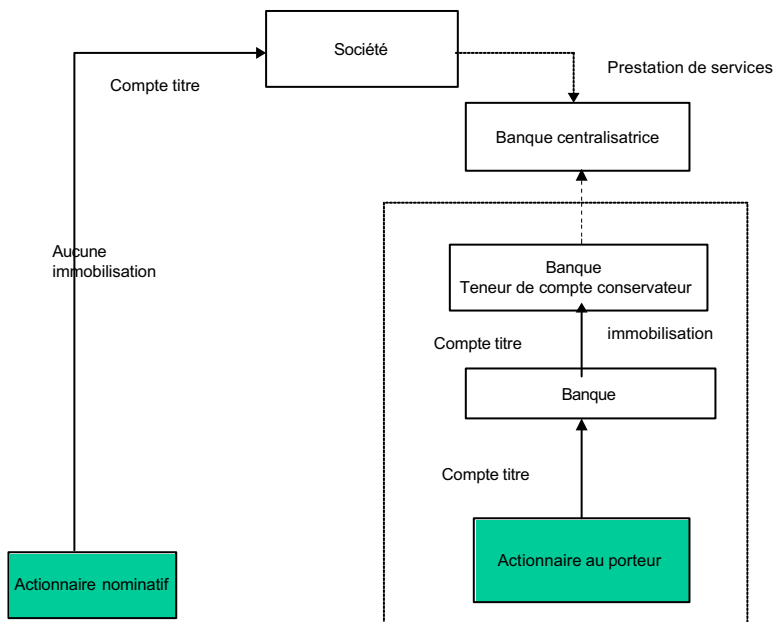
Philippe Puzet et Jean-Jacques Guilhem, Lagardère

Vincent Serain, Air Liquide

Patrick Viellanex, AG2R

Annexe 4 Description du processus de vote

1. Les participants



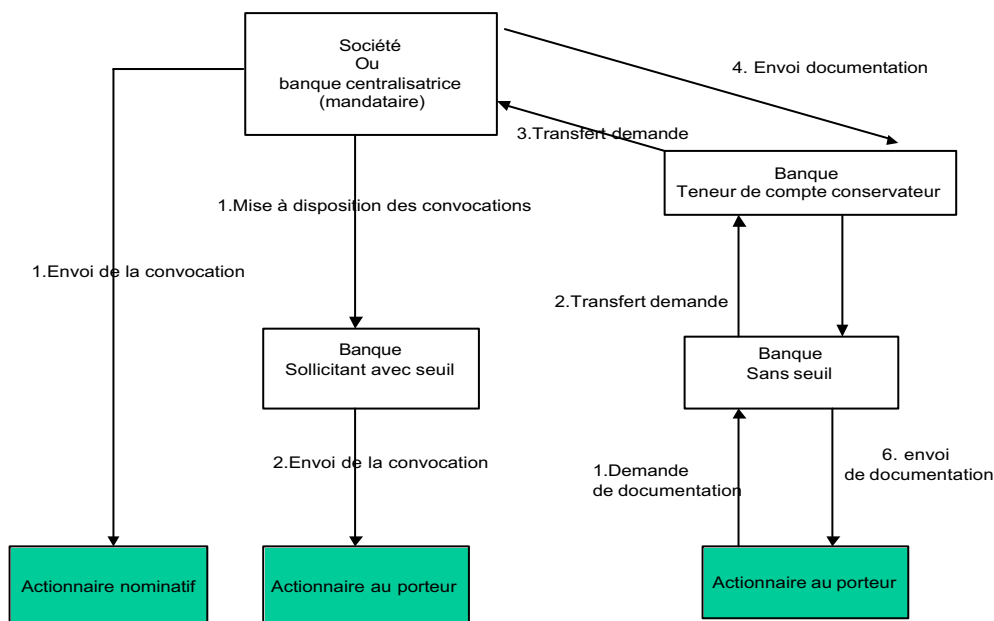
De façon assez simple, les participants à un processus de vote ne sont pas très nombreux, du moins en France.

Dans le cas d'une détention de titres sous la forme nominative, un compte titre sera ouvert dans les livres de la société et sera identifié comme tel.

Dans le cas d'une détention de titres sous la forme au porteur, l'actionnaire n'est pas connu de la société, les titres sont inscrits en compte chez le banquier teneur de compte conservateur qui correspond à la centrale titres de la banque commerciale de l'actionnaire. Ainsi lorsque l'actionnaire désire voter, il contactera dans un premier temps son banquier commercial (« le guichet ») lequel demandera à sa centrale titres – le banquier teneur de compte conservateur- d'effectuer les démarches de demande de documentation, de transfert de bulletin de vote ou de demande de carte d'admission⁶⁸ auprès de la société ou auprès de la banque centralisatrice nommée par la société pour gérer administrativement le processus de vote en son nom.

⁶⁸ La carte d'admission est un document permettant à un actionnaire d'accéder physiquement à l'assemblée générale permettant à la société d'organiser l'accueil des actionnaires.

2. Le circuit de circulation de l'information



Banque avec seuil ou sans seuil : la société peut prévoir des seuils de détention minimale d'action à partir desquels les banques envoient la documentation.

Le Code de commerce et le décret de 1967 fixent la liste complète des informations auxquelles l'actionnaire a droit préalablement à la réunion à l'assemblée générale.

L'information relative à l'assemblée générale est véhiculée de plusieurs façons.

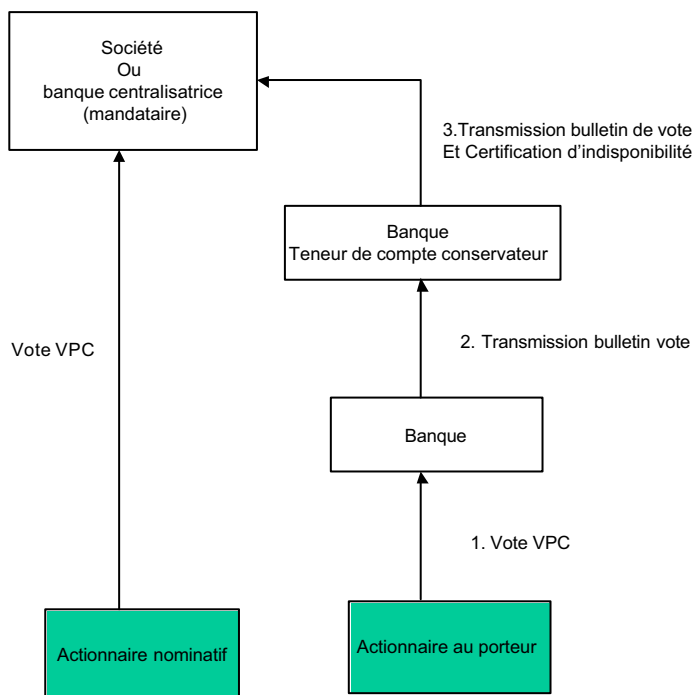
Pour les actions nominatives : l'actionnaire est obligatoirement convoqué 15 jours au moins par courrier avant la date de réunion de l'assemblée générale, même s'il n'en a pas fait la demande.

Pour les actions au porteur : la communication de l'information circule essentiellement par le réseau bancaire dans la mesure où la société ne connaît pas tous ses actionnaires. Partant de là, deux modalités de diffusion de l'information sont possibles.

L'actionnaire sollicite auprès de sa banque (« le guichet ») la documentation relative à l'assemblée générale. L'envoi de la documentation est subordonné à la justification de la qualité d'actionnaire qui se matérialise par l'édition d'une certification d'immobilisation établi par la centrale titre de la banque commerciale qui tient les comptes titres de l'actionnaire (« la banque teneur de compte conservateur »). Le banquier teneur de compte conservateur demandera, auprès de la société ou de la banque centralisatrice mandataire de la société, la documentation demandée.

La société peut demander aux banques teneurs de compte conservateur d'effectuer un envoi directement auprès des actionnaires à partir d'un seuil de détention d'actions de formulaires de vote qui est accompagné d'une série de documents que la loi prévoit.

3. Le circuit de participation de vote à l'assemblée générale



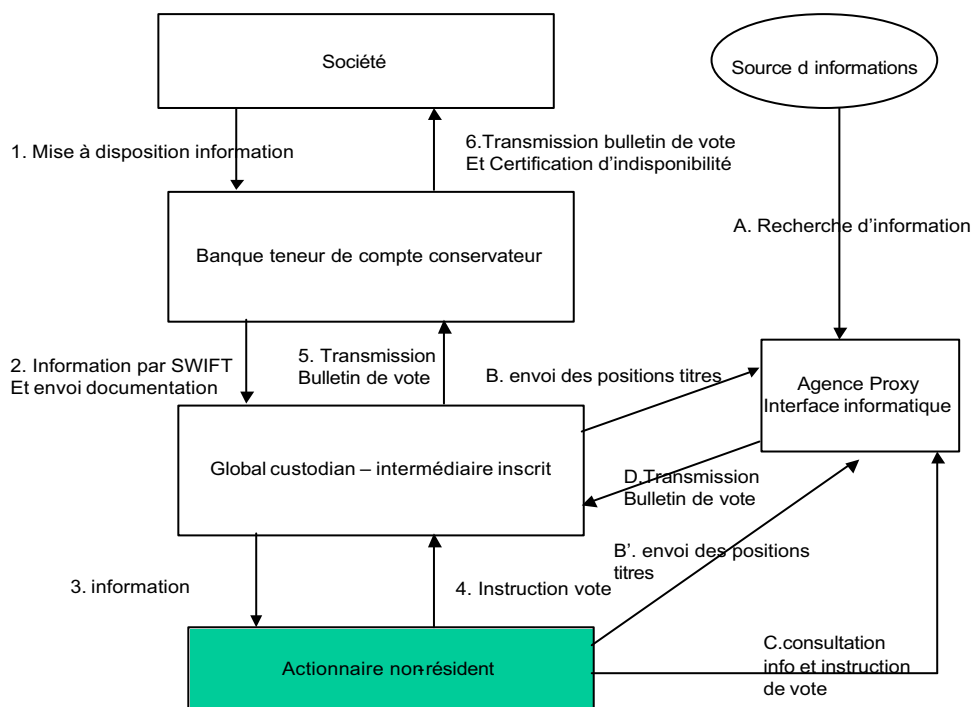
L'actionnaire peut participer de 4 façons :

- Il peut assister physiquement à une assemblée générale en demandant une carte d'admission auprès de sa banque qui transmettra sa demande à la banque centralisatrice qui l'enverra à l'actionnaire⁶⁹ ;
- Il peut voter par correspondance, en remplissant le formulaire de vote, qu'il enverra à sa banque qui le transmettra à la société ou à la banque centralisatrice ;
- Il peut donner pouvoir à un actionnaire ou son conjoint pour le représenter ;
- Il peut donner mandat au président de l'assemblée générale.

La participation, quelle que soit la voie utilisée, est subordonnée à la certification par le banquier teneur de compte conservateur des titres détenus par l'actionnaire. Cette certification dite d'immobilisation sera transmise à la société ou à son mandataire centralisateur. Les sociétés prévoient un délai de dépôt des certificats d'immobilisation compris entre 5 et 1 jours selon le mode de participation utilisé ou les statuts de la société.

⁶⁹ La carte d'admission n'est pas obligatoire mais permet de mieux organiser l'accueil des actionnaires à l'entrée de l'assemblée. Si l'actionnaire prouve sa qualité d'actionnaire, il peut accéder à l'assemblée générale même en l'absence d'une carte d'admission (Recommandation COB n°88-02).

4. Le circuit de vote d'un actionnaire non-résident



La numérotation en lettre indique un mode de fonctionnement alternatif via le *proxy voting provider*. La liaison B entre la banque et le *proxy voting provider* n'est pas une procédure générale et peut être remplacée par une liaison entre l'actionnaire non-résident et le *proxy voting provider*.

Le circuit de vote pour un actionnaire non-résident est assez spécifique.

L'information qui parvient à l'actionnaire emprunte le canal bancaire. L'actionnaire non-résident qui possède des titres français demandera à son banquier teneur de compte conservateurs (« *global custodian* ») la possibilité de voter en France. A ce stade, il convient d'ores et déjà de souligner qu'il faut que cette prestation soit offerte par la banque de l'actionnaire non-résident.

Si la banque possède un correspondant local français, elle s'accordera avec lui pour obtenir toute information et toute la documentation nécessaire pour voter à des assemblées générales françaises. Là encore, il faut que la prestation soit offerte par la banque française. La diffusion de l'information s'effectue par SWIFT en langue anglaise et l'envoi de la documentation s'effectuera par voie postale ou par courrier électronique si les documents peuvent être scannés.

Sur la base des documents reçus, l'actionnaire non-résident enverra une instruction de vote à sa banque et sera dispensé de signer le bulletin de vote contrairement à un actionnaire résident français. En effet en vertu des dispositions résultant de la loi NRE, la banque étrangère qui se sera déclarée intermédiaire inscrit possède un mandat général d'administration lui permettant de représenter les actionnaires non-résidents et de signer sous son nom le bulletin de vote.

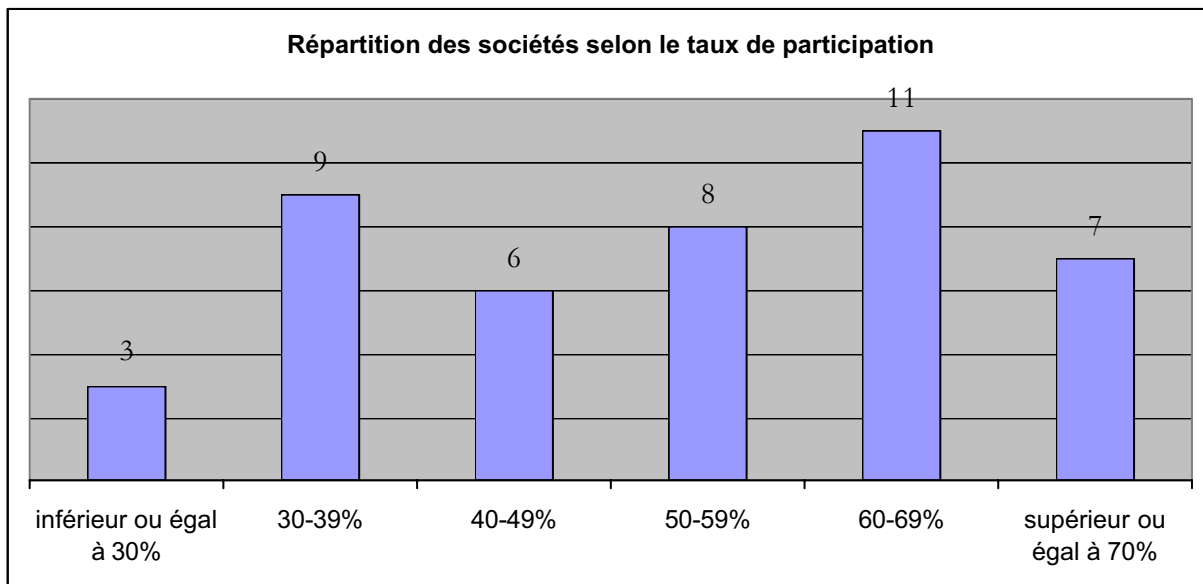
Le bulletin de vote sera transmis à la banque française et suivra le processus normal.

Les actionnaires non-résidents peuvent faire appel (ou leurs banques leur mettent à disposition) à un *proxy voting provider*. Leur mission sera de fluidifier l'accès à l'information et les instructions de vote. En effet, l'actionnaire n'utilisera pas le canal bancaire et accédera *via* un poste de travail ou un accès Internet à l'information et à la documentation correspondant à l'ensemble des titres contenus dans son portefeuille qui est quotidiennement mis à jour par un échange de fichiers entre la banque de l'actionnaire et le *proxy voting provider*. Celui-ci en recevant les instructions de vote remplira le bulletin de vote qui sera envoyé à la banque de l'actionnaire pour qu'il soit signé en qualité d'intermédiaire inscrit. Le bulletin de vote suivra par la suite le processus habituel d'acheminement vers le centralisateur.

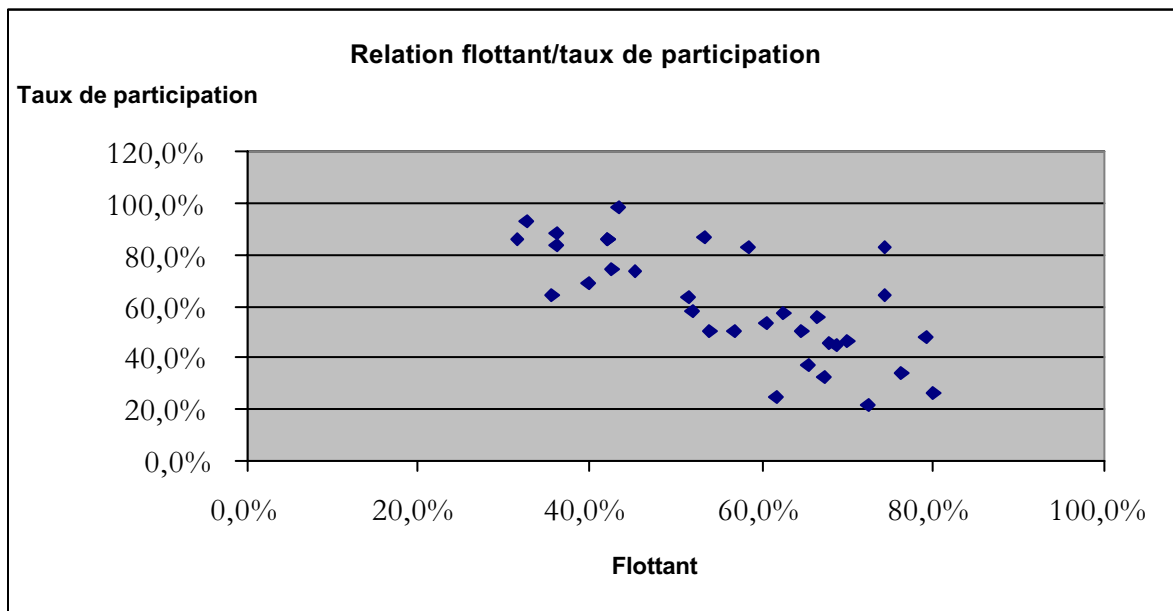
Annexe 5 Synthèse de l'enquête AMF - AFEP - ESSEC (Assemblées générales 2004)

1. Les quorums constatés pour l'année 2004

Le quorum moyen constaté pour les assemblées générales de l'année 2004 est de 53% sur un échantillon de 44 sociétés cotées du SBF 120. Pour les sociétés du CAC 40, le taux moyen de participation est de 47%.

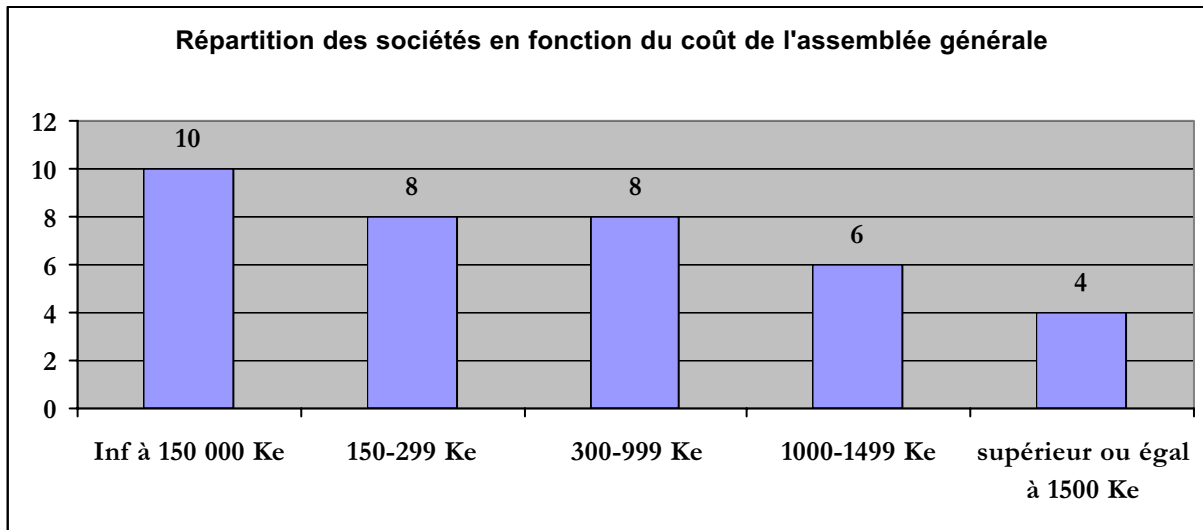


Une analyse de la structure de l'actionnariat des 44 sociétés montre une corrélation entre le flottant et le montant du quorum obtenu : plus le flottant est important, plus le quorum est difficile à obtenir.

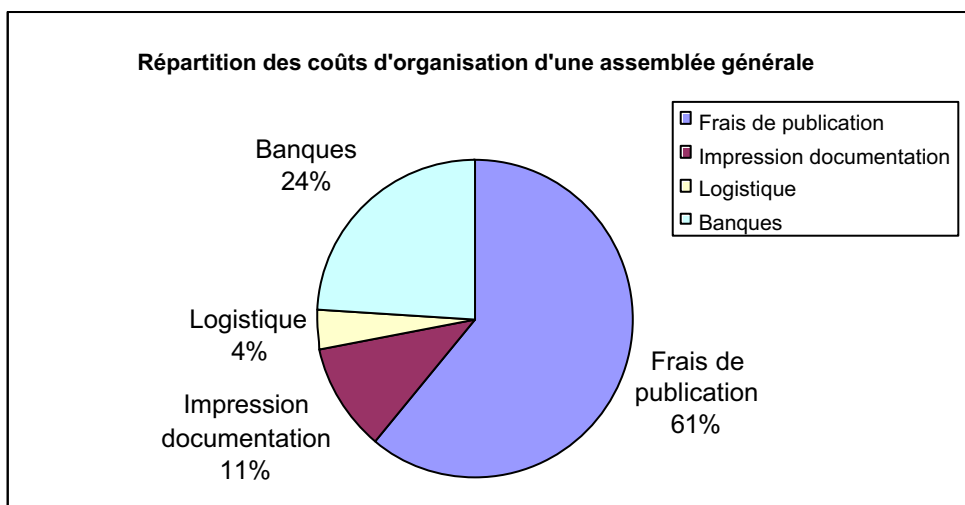


2. Coûts d'une assemblée générale

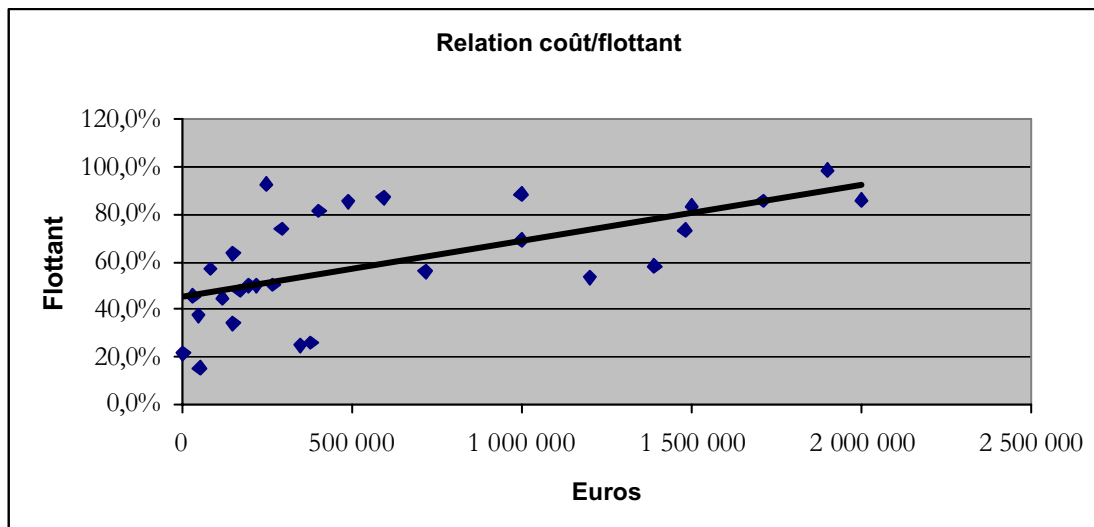
Pour les 36 sociétés cotées du SBF 120 ayant répondu à l'enquête, le coût moyen d'organisation d'une assemblée générale est de 576 880 euros.



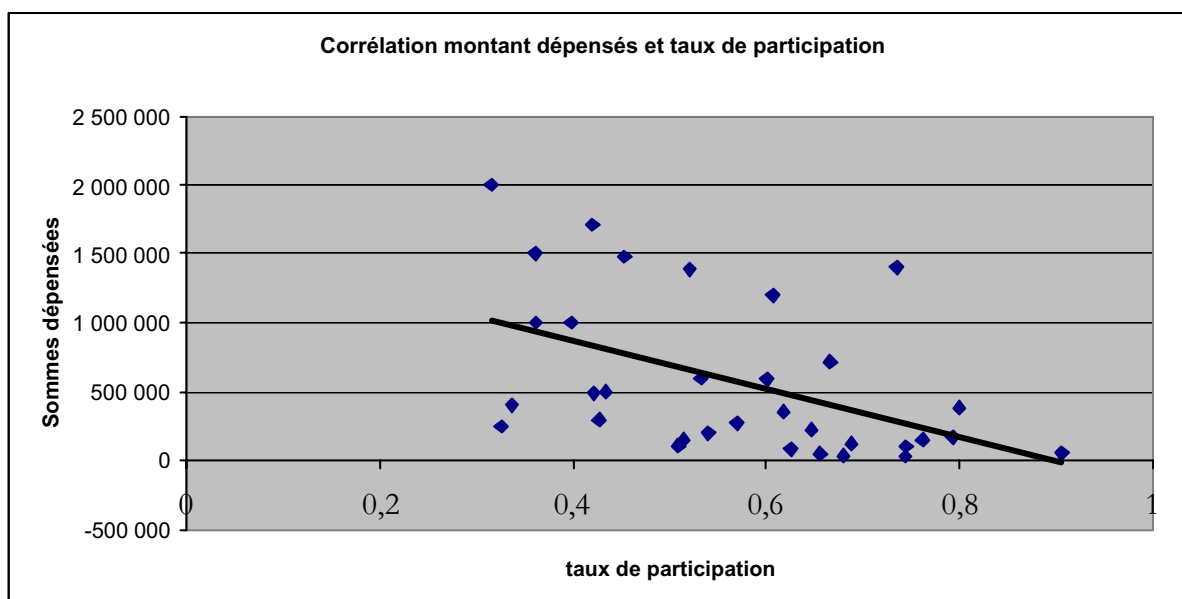
La répartition des coûts se décompose comme suit :



Plus le flottant est important, plus le montant des dépenses engagées pour organiser une assemblée générale augmente.



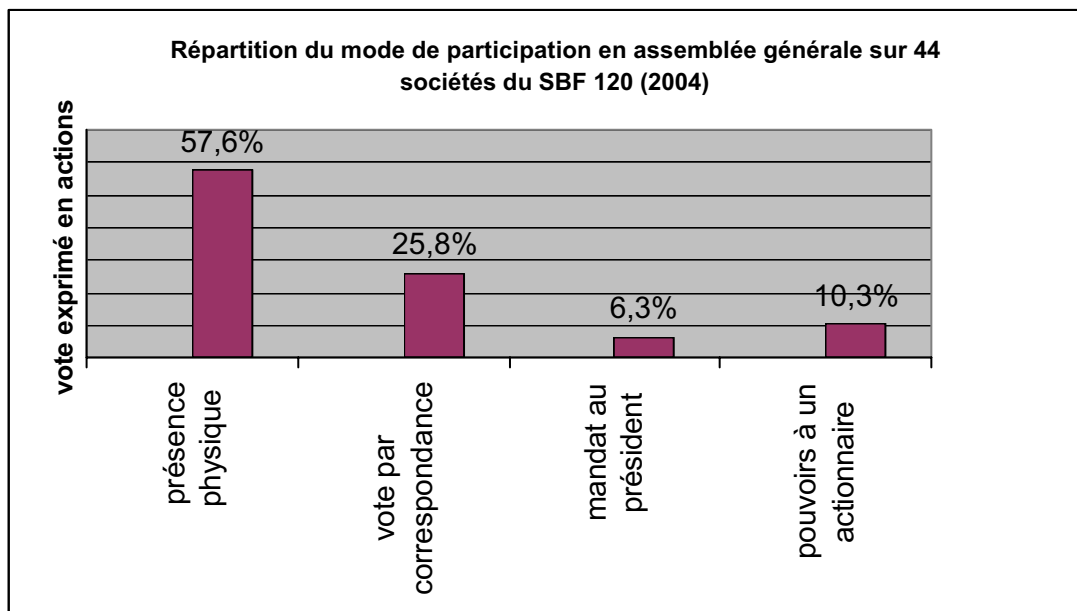
Existe-il une corrélation entre les montants des sommes dépensées et un «score» de quorum élevé ? Les résultats montre qu'il n'y a pas de corrélation et que paradoxalement parmi les sociétés qui ont engagé les dépenses les plus importantes, le quorum obtenu reste parmi les plus faibles. Toutefois, il convient de prendre en compte l'effet de taille de la société et l'importance de son flottant.



3. Mode de participation aux assemblées générales

On relève quatre types de participations : déplacement physique, par correspondance, par pouvoir donné à un autre actionnaire et par mandat donné au président de l'assemblée générale.

Sur les 44 sociétés du SBF 120 pour l'année 2004, la répartition des modes de participation est la suivante :



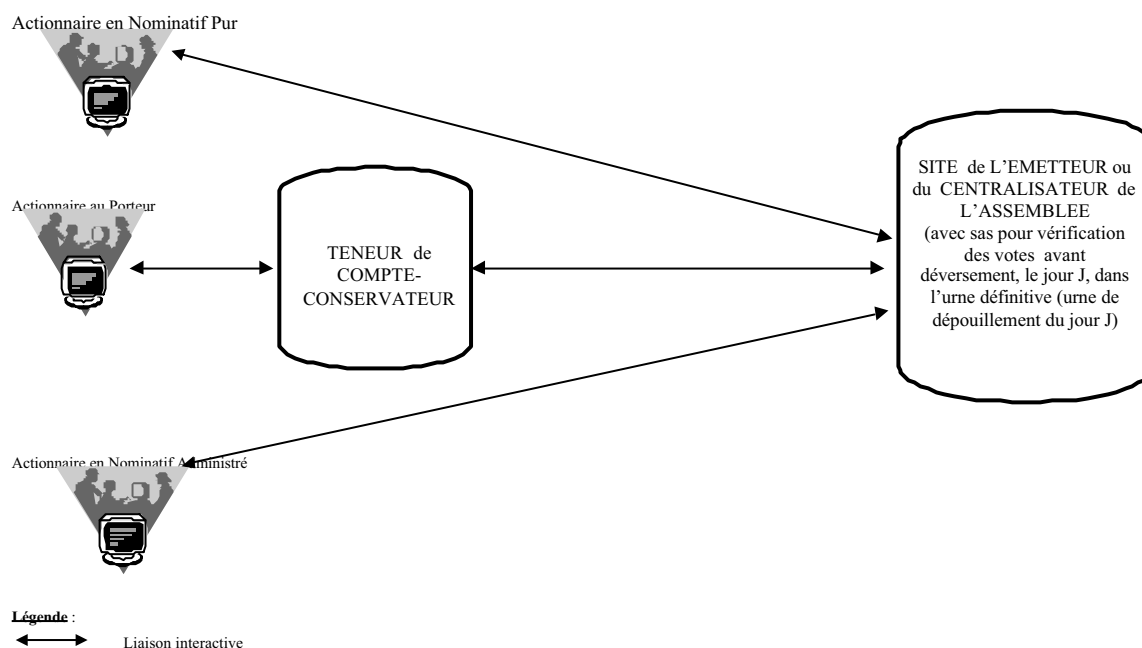
On constate que la participation physique constitue la majorité du mode de participation en assemblée. Toutefois, il convient de relativiser ce chiffre dans la mesure où ce sont les actionnaires de référence qui constituent l'essentiel de la participation physique, les actionnaires physiques individuel (« le poids de salle ») ne représentant qu'une part très faible.

Le vote par mandat donné au président constitue une part assez faible avec 6,3%. Il convient d'indiquer que, même si dans certaines sociétés elle constitue une part non-négligeable des votes, le groupe de travail a constaté que les mandats au président avaient baissé sensiblement en 2004 en faveur de vote exercé par correspondance qui semble avoir corrélativement augmenté.

Le vote par correspondance constitue un peu plus d'un quart de la participation. Compte tenu des obstacles juridiques et techniques sur le vote électronique à distance, le support papier reste exclusivement utilisé.

Annexe 6 Proposition d'architecture pour le vote électronique

ASSEMBLEES GENERALES D'ACTIONNAIRES PAR INTERNET : VOTE PRE-ASSEMBLEE



Le site de vote est un site centralisé chez la société (ou son mandataire) ou chez le centralisateur de l'assemblée générale.

L'envoi des convocations aux actionnaires est réalisé par :

- les teneurs de comptes, pour les actionnaires ayant leurs titres au porteur,
 - par l'émetteur, pour les actionnaires ayant leurs titres au nominatif qu'ils soient en pur ou en administré
- Actionnaire au Nominatif (pur ou administré) : L'allocation des codes d'accès est faite par la société (ou son mandataire) ou par le centralisateur de l'assemblée générale. L'actionnaire vote en mode interactif sur le site de l'assemblée.
 - Actionnaire au Porteur : depuis son compte titres sur le site de son teneur de comptes-conservateur, l'actionnaire :
 - solution 1 : est dirigé sur le site de vote centralisé avec certification par son teneur de comptes-conservateur de sa qualité d'actionnaire et indication de la quantité de titres détenue (quantité maximale pour laquelle il peut voter)
 - solution 2 : vote sur le site de son teneur de comptes qui adressera ensuite son vote au site centralisé de l'assemblée en certifiant la qualité d'actionnaire et la quantité de titres ayant voté. Dans cette solution, les teneurs de comptes ont un accès au site centralisé dont ils sont reconnus : ils ont donc reçu, préalablement à l'assemblée, les éléments récapitulatifs nécessaires à cette fonction.

Un site annexe, comportant une urne provisoire, existe chez le teneur de comptes -conservateur.

Annexe 7 Proposition de décret relatif au vote et à la signature électronique des actionnaires participant aux assemblées générales par des moyens électroniques de télécommunication modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967

I - Il est inséré dans le décret n° 67-236 du 23 mars 1967, de nouveaux articles 131-2-1 et 131-2-2, ainsi rédigés :

Art. 131-2-1 - Les actionnaires peuvent, dans les conditions fixées par l'article L. 225-107-II du code de commerce et les articles 119 et 131-1 et suivants du présent décret (.....), adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toute assemblée générale, soit sous forme papier, soit, sur décision du conseil d'administration publiée dans l'avis de réunion et l'avis de convocation, par des moyens électroniques de télécommunication.

Art. 131-2-2 – L'Internet et les messageries électroniques empruntant le canal de l'Internet sont considérés comme des moyens (.....) de télécommunication au sens de l'article L 225-107-II du code de commerce et des moyens électroniques de télécommunication au sens de l'article 119 du présent décret. Ces moyens peuvent être utilisés par l'actionnaire, soit pour désigner un mandataire ou adresser au président de l'assemblée un pouvoir sans indication de mandataire, soit pour exprimer un vote sur chacun des projets de résolutions. Le vote électronique employant ces moyens est considéré comme un vote par correspondance au sens dudit art. L 225-107 du code de commerce et de l'article 131-2 du présent décret⁷⁰.

L'enregistrement de l'actionnaire sur le site électronique dédié conforme à l'article 119 du présent décret (.....) doit être effectué par l'attribution⁷¹ d'un code identifiant et d'un mot de passe unique, selon une procédure garantissant son identité et sa qualité d'actionnaire, soit par le teneur de compte – intermédiaire s'il s'agit de titres au porteur, société émettrice ou son mandataire s'il s'agit de titres nominatifs - , soit par le centralisateur de l'assemblée : ce procédé de signature électronique sera considéré comme un procédé fiable d'identification garantissant son lien avec l'acte auquel elle se rattache. Le respect contractuel des stipulations du présent article constitue une convention de preuve au sens de l'article 1316-2 du code civil. En conséquence, la procuration ou le vote exprimés avant l'assemblée par ces moyens électroniques ainsi que l'accusé de réception qui en est donné, sont, si ces actes sont signés électroniquement en conformité avec les prescriptions ci-dessus, des écrits non révocables et opposables aux actionnaires de la société et à toutes les parties aux contrats de prestations de services de vote électronique aux assemblées.

A l'effet de mettre en œuvre ces modalités de vote électronique, quatre fichiers au moins devront être tenus : le fichier des actionnaires, le fichier des votes électroniques à distance, le fichier des procurations électroniques et le fichier dit « urne électronique » comportant le résultat des votes électroniques de chaque assemblée.

Il – A l'article 131 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, au 3° du 2e alinéa, après les mots « le cas échéant électronique », ajouter les mots : « *dans les conditions prévues à l'article 131-2-2 du présent décret, ..* ».

⁷⁰ - NB : l'article 134 affirme par ailleurs que les formulaires de procuration et de vote par correspondance transmis par voie électronique sont tenus de respecter les règles fixées par les articles 131-2 à 133.

⁷¹ - Dans les conditions déterminées par la convention intervenue entre la société émettrice et les prestataires retenus pour organiser l'assemblée, le code identifiant et le mot de passe sont attribués à l'actionnaire soit par le teneur de son compte de titres, soit par le centralisateur de l'assemblée (.....). Il n'est pas impossible que, dans un avenir indéterminé, ces codes

III – A l'article 133 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, au 1^{er} alinéa, après les mots « le cas échéant par un procédé de signature électronique », ajouter les mots : « *dans les conditions prévues à l'article 131-2-2 du présent décret,...* ».

soient attribués un jour par la présentation d'une carte d'identité électronique, en cours de mise au point par les pouvoirs publics.

Annexe 8 Calendrier d'une assemblée générale ordinaire et information mise à disposition de l'actionnaire (Extrait Bulletin Rapide du Droit des Affaires Francis Lefebvre 2004)

Convocation de l'AG0 - 1 mois		
	<i>Textes</i>	<i>Sanctions pénales</i>
<p>La société doit mettre à la disposition des commissaires aux comptes, au siège social, les documents suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - bilan ; - compte de résultat ; - annexe ; - rapport de gestion et rapport du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ; - le cas échéant, comptes consolidés et rapport sur la gestion du groupe. 	<p>L 232-1 D 243</p>	<p>L 820-4</p>
- 30 jours		
	<i>Textes</i>	<i>Sanctions pénales</i>
<p>Publication de l'avis de réunion au Balo et dans un journal à grand tirage de diffusion nationale.</p>	<p>D 130 <i>rec. COB n° 88-02</i></p>	<p>L 242-12</p>
<p>Les actionnaires représentant 5 % du capital social (moins, si ce capital est supérieur à 750 000 €), une association d'actionnaires répondant aux conditions fixées à l'article L 225-120 ou le comité d'entreprise représenté par un de ses membres mandaté à cet effet peuvent requérir l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de projets de résolution.</p>	<p>L 225-105 D 128 D 130 <i>C. trav. art. R 432-27</i></p>	<p>L 242-12</p>
<p>La demande doit être adressée, dans les dix jours de la publication au Balo de l'avis de réunion, au siège social par lettre recommandée AR ou par courrier électronique. Elle doit être accompagnée du texte des projets de résolution et, le cas échéant, d'un bref exposé des motifs.</p>	<p>D 128 D 130</p>	
<p>Le président du conseil d'administration ou le directoire accuse réception des projets de résolution dans le délai de cinq jours à compter de cette réception, par lettre recommandée ou par courrier électronique si les actionnaires ont donné leur accord préalable et écrit à l'utilisation de ce mode de communication.</p>	<p>D 120-1 D 131 <i>C. trav. art. R 432-27</i></p>	
- 16 jours		
	<i>Textes</i>	<i>Sanctions pénales</i>
<p>A. Réunion du conseil d'administration ou du directoire à l'effet :</p> <ul style="list-style-type: none"> - d'arrêter l'ordre du jour de l'assemblée et le texte des résolutions qui y seront présentées ; - de statuer sur les projets de résolution des actionnaires. 	<p>L 225-105 D 128 D 130 D 131</p>	

<p>B. Etablissement de la liste des actionnaires contenant les nom, prénom usuel et domicile de chaque actionnaire titulaire d'actions nominatives inscrit à cette date sur les registres d'actions nominatives et le nombre de ses actions.</p>	<p>L 225-116 D 140</p>	
<p>C. Réunion du conseil de surveillance pour établir le rapport contenant ses observations sur le rapport du directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice (ce document devant être mis à la disposition des actionnaires).</p> <p>Les commissaires aux comptes doivent être convoqués à cette réunion en même temps que les membres du conseil de surveillance, par lettre recommandée AR.</p> <p>La liste et l'objet des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales (à l'exclusion de celles qui ne sont pas significatives), passées entre la société et l'un de ses dirigeants ou actionnaires détenant plus de 10 % des droits de vote doit être communiquée aux membres du conseil de surveillance et aux commissaires aux comptes par le président du conseil de surveillance au plus tard le jour de cette réunion.</p>	<p>L 225-68 L 225-238 D 192</p>	
<p>D. Préparation des documents à envoyer ou à mettre à la disposition des actionnaires (ci-dessous IX et X).</p>	<p>L 225-87 D 117-1</p>	
<p>- 15 jours</p>		
	<p><i>Textes</i></p>	<p><i>Sanctions pénales</i></p>
<p>A. Dépôt au siège social par les commissaires aux comptes de leur rapport général, de leur rapport spécial sur les conventions entre la société et son directeur général ou l'un de ses administrateurs, directeurs généraux délégués, membres du directoire ou du conseil de surveillance, actionnaires détenant plus de 10 % des droits de vote et, le cas échéant, de leur rapport sur les comptes consolidés.</p>	<p>L 225-235 D 135 L 225-40 L 225-88 D 191</p>	
<p>B. Convocations</p> <p>a) Convocation des actionnaires</p> <p>1° Insertion dans un journal d'annonces légales et au Balo de l'avis de convocation qui doit contenir les mentions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - dénomination sociale, éventuellement suivie du sigle ; - forme de la société ; - montant du capital social ; - adresse du siège social ; - numéro d'immatriculation de la société au registre du commerce ; - numéro d'immatriculation à l'Insée ; - jour, heure et lieu de l'assemblée ; - nature de l'assemblée (assemblée générale ordinaire) ; - ordre du jour ; - conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent voter à distance ; 	<p>L 225-104 D 123 D 124 D 126</p>	

<p>- lieux et conditions dans lesquelles ils peuvent obtenir les formulaires nécessaires et les documents qui y sont annexés.</p>		
<p>Remarque : Lorsque toutes les actions sont nominatives, les insertions peuvent être remplacées par une convocation faite aux frais de la société, par lettre simple ou recommandée adressée à chaque actionnaire ou encore par courrier électronique si l'actionnaire a opté pour ce mode de communication.</p>	<p>D 120-1 D 124</p>	
<p>2° Convocation des actionnaires titulaires de titres nominatifs depuis un mois au moins à la date de l'insertion par lettre ordinaire, lettre recommandée si les statuts le prévoient ou sur demande et aux frais du demandeur ou encore par courrier électronique si l'actionnaire a opté pour ce mode de communication.</p>	<p>D 120-1 D 125</p>	
<p>b) Convocation des commissaires aux comptes par lettre recommandée AR au plus tard lors de la convocation des actionnaires.</p>	<p>L 225-238 D 192 D 139</p>	<p>L 820-4</p>
<p>C. À partir de la convocation et 15 jours au moins avant la date de l'assemblée :</p> <p>Mise à la disposition des actionnaires, au siège social ou au lieu de la direction administrative, des documents et renseignements suivants :</p>		
<p>- inventaire ;</p> <p>- comptes annuels de l'exercice écoulé, tableau des affectations du résultat et inventaire des valeurs mobilières ;</p> <p>- éventuellement, comptes consolidés et rapport sur la gestion du groupe auquel est joint le rapport du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;</p> <p>- tableau faisant apparaître les résultats de la société au cours de chacun des cinq derniers exercices (ou de chacun des exercices clos depuis la constitution de la société ou l'absorption par celle-ci d'une autre société si leur nombre est inférieur à cinq) ;</p>	<p>L 225-115 L 225-115 D 135 L 225-115 L 225-37 L 225-68 D 135 D 135</p>	
<p>- rapport du conseil d'administration ou du directoire auquel est joint le rapport du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et rapport du conseil de surveillance ;</p>	<p>L 225-37 L 225-68 L 225-115 D 135</p>	
<p>- rapport des commissaires aux comptes ;</p>	<p>L 225-115 D 135</p>	
<p>- texte des projets de résolution présentés par le conseil d'administration ou le directoire ;</p>	<p>L 225-115 D 135</p>	
<p>- le cas échéant, le texte et l'exposé des motifs des projets de résolutions présentés par des actionnaires (ainsi que, nous semble-t-il, le texte des projets de résolutions présentés par le comité d'entreprise) ;</p>	<p>D 135</p>	
<p>- les nom et prénom usuel, soit des administrateurs et directeurs généraux, soit des membres du directoire et du conseil de surveillance, ainsi que, le cas échéant, l'indication des autres sociétés dans lesquelles ces personnes exercent des fonctions de gestion, de direction, d'administration ou de surveillance ;</p>	<p>L 225-115 D 135</p>	

<p>- montant des honoraires versés à chaque commissaire aux comptes, information sur son appartenance à un réseau et montant des honoraires versés à celui-ci par le groupe, au titre de prestations autres que celles directement liées au contrôle légal des comptes ;</p>	L 820-3	
<p>- lorsque l'ordre du jour comporte la nomination d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance :</p> <p>a) nom, prénom usuel et âge des candidats, références professionnelles et activités professionnelles au cours des cinq dernières années, notamment les fonctions qu'ils exercent ou ont exercées dans d'autres sociétés ;</p> <p>b) emplois ou fonctions occupés dans la société par les candidats et nombre d'actions de la société dont ils sont titulaires ;</p>	L 225-115 D 135	
<p>- lorsque l'ordre du jour comporte la nomination d'un commissaire aux comptes, mention de son appartenance à un réseau et du montant des honoraires versés à celui-ci par le groupe au titre de prestations autres que celles directement liées au contrôle légal des comptes ;</p>	L 820-3	
<p>- montant global, certifié par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux 10 ou 5 personnes les mieux rémunérées ;</p> <p>- montant global, certifié par les commissaires aux comptes, des sommes ouvrant droit aux réductions d'impôt visées à l'article 238 bis du CGI et liste des actions nominatives de parrainage et de mécénat ;</p>	L 225-115	
<p>- liste des actionnaires ;</p>	L 225-116 D 140	
<p>- liste et objet des conventions portant sur des opérations courantes et conclues 2 des conditions normales (à l'exclusion de celles qui ne sont pas significatives) passées entre la société et l'un de ses dirigeants, administrateurs ou actionnaires détenant plus de 10 % des droits de vote ;</p>	L 225-115	
<p>- dernier bilan social accompagné de l'avis du comité d'entreprise.</p>	C. trav. art. L 438-7	
<p>Remarques : 1° Le droit de communication peut être exercé dès la publication de l'avis de convocation même si cette publication est effectuée plus de 15 jours avant l'assemblée. Mais, en tout état de cause, les actionnaires ne peuvent exiger la communication des rapports des commissaires aux comptes et de la liste des actionnaires plus de 15 jours avant l'assemblée.</p> <p>2° A toute époque, tout actionnaire peut obtenir communication des documents sociaux visés à l'article L 225-115 et concernant les trois derniers exercices ainsi que des procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours de ces trois derniers exercices.</p> <p>3° L'ensemble de ces documents doit être transmis au comité d'entreprise.</p> <p>4° Si la société cotée est mère d'un groupe et s'il existe au sein du groupe une filiale, mère d'un sous-groupe, exemptée de consolidation en raison de son inclusion dans les comptes consolidés de la SA, il convient de transmettre à cette filiale les comptes consolidés dans un délai qui est conditionné par la date de la convocation à l'AG0 de la filiale et non par celle de la SA cotée.</p>	D 139 D 140 L 225-117 D 142 C. trav. art. L 432-4 L 233-17 D 248-13	

- 5 jours		
	<i>Textes</i>	<i>Sanctions pénales</i>
<p>À partir de la convocation et jusqu'au 5e jour inclusivement avant la date de l'assemblée :</p> <p>Envoi des documents et renseignements énumérés ci-après aux actionnaires sur demande (les titulaires d'actions nominatives pouvant, par demande unique, recevoir les documents soumis à chacune des assemblées ultérieures, cf. art. D 138, al. 3) et à l'AMF (C. mon. fin. art. L 621-18) :</p>	D 138	
- ordre du jour de l'assemblée ;	D 133	
- comptes annuels de l'exercice écoulé, tableau des affectations du résultat précisant notamment l'origine des sommes dont la distribution est envisagée et inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice ;	D 135	L 242-13
- le cas échéant, comptes consolidés et rapport sur la gestion du groupe auquel est joint le rapport du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;	D 135	L 247-1
- tableau des résultats de la société au cours de chacun des cinq derniers exercices (ou de chacun des exercices clos depuis la constitution de la société ou l'absorption par celle-ci d'une autre société si leur nombre est inférieur à cinq) ;	D 133 D 135	
- rapport du conseil d'administration ou du directoire auquel est joint le rapport du président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance qui sera présenté à l'assemblée et, le cas échéant, observations du conseil de surveillance ;	D 135	L 242-13
- exposé sommaire de la situation de la société au cours de l'exercice écoulé ;	D 133	
- rapports des commissaires aux comptes (rapport général, rapport spécial, le cas échéant rapport sur les documents de gestion prévisionnelle visés ci-dessus IV, rapport sur les comptes consolidés et éventuellement rapport sur la mise en oeuvre de la procédure d'alerte) ;	D 135	L 242-13
- texte des projets de résolution présentés par le conseil d'administration ou le directoire (l'article L 242-13 ajoute « et l'exposé des motifs ») ;	D 133 D 135	L 242-13
- texte et exposé des motifs des projets de résolution présentés par des actionnaires, s'il en existe (ainsi que nous semble-t-il, texte des projets de résolutions présentés par le comité d'entreprise) ;	D 133 D 135	L 242-13
- nom et prénom usuel, soit des administrateurs et directeurs généraux, soit des membres du conseil de surveillance et du directoire avec indication, le cas échéant, des autres sociétés dans lesquelles ces personnes exercent des fonctions de gestion, de direction, d'administration ou de surveillance ;	D 135	L 242-13

<p>- lorsque l'ordre du jour comporte la nomination d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance :</p> <p>a) nom, prénom usuel et âge des candidats. références professionnelles et activités professionnelles au cours des cinq dernières années, notamment des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées dans d'autres sociétés ;</p> <p>b) emplois ou fonctions occupés dans la société par les candidats et nombre d'actions de la société dont ils sont titulaires ;</p>	D 135	L 242-13
<p>- formule de procuration ;</p> <p>Remarque : Que la formule de procuration soit adressée à l'initiative de la société ou sur demande des actionnaires, les documents énumérés à l'article D 133 doivent y être joints.</p>	D 133	L 242-13
<p>- formule de vote à distance ;</p> <p>La date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote reçus sur papier par la société ne peut être antérieure de plus de trois jours à la date de la réunion de l'assemblée, sauf délai plus court prévu par les statuts. En revanche les formulaires électroniques de vote à distance peuvent être reçus par la société jusqu'à la veille de la réunion de l'assemblée au plus tard à 15 heures, heure de Paris.</p>	D 133 D 131-3	
<p>- formule de demande d'envoi des documents et renseignements visés aux articles D 133 et D 135 pour toutes les assemblées ultérieures (art. D 138, al. 3) ;</p>	D 133	
<p>- dernier bilan social et avis du comité d'entreprise.</p> <p>Remarque : L'envoi des documents peut être réalisé par courrier postal ou électronique, au choix de la société, sous réserve toutefois, en ce qui concerne le courrier électronique, que les actionnaires aient donné leur accord préalable et écrit à l'utilisation de ce mode de communication.</p>	C. trav. art. L 438-7 D 120-1 D 138	