



JUILLET 2018

RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL DE L'AMF

**DROITS DES ACTIONNAIRES
ET VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE**



amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



PLAN DU RAPPORT

INTRODUCTION	3
SYNTHESE DES PROPOSITIONS	5
1. ASSURER UNE MEILLEURE TRANSPARENCE DU VOTE PAR PROCURATION ET DU VOTE PAR CORRESPONDANCE	8
2. RAPPELER AUX EMETTEURS QU'ILS DOIVENT PRENDRE EN COMPTE TOUT VOTE EXPRIME VIA UN FORMULAIRE DE VOTE REpondANT AUX EXIGENCES LEGALES ET REGLEMENTAIRES.....	13
3. IMPOSER LA PUBLICATION DU NOMBRE DE DROITS DE VOTE REJETES PAR LES EMETTEURS COTES SUR UN MARCHE REGLEMENTE	14
4. RECOMMANDER QUE LES HUISSIERS DE JUSTICE QUI INTERVIENNENT EN ASSEMBLEE GENERALE PRECISENT DANS LEUR RAPPORT L'ETENDUE DE LEUR MISSION	16
5. PERMETTRE AUX MANDATAIRES QUI EN FONT LA DEMANDE D'UTILISER PLUSIEURS BOITIERS DE VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE DE SOCIETES COTEES SUR UN MARCHE REGLEMENTE	17
6. LUTTER CONTRE LA FACTURATION DE FRAIS DISSUADANT LES ACTIONNAIRES DE VOTER OU DE S'INSCRIRE AU NOMINATIF.....	18
7. ETABLIR UN GUIDE METHODOLOGIQUE DE TRAITEMENT DES VOTES EN ASSEMBLEE GENERALE	21
ANNEXE 1.....	25
ANNEXE 2.....	26

INTRODUCTION

A l'initiative de plusieurs membres de la commission consultative « Epargnants » de l'AMF (ci-après CC Epargnants), un groupe de travail avait été constitué en janvier 2016 afin de conduire une réflexion sur l'exercice du vote en assemblée générale de sociétés cotées. Cette réflexion avait en particulier pour objectif d'améliorer l'information des actionnaires relative au traitement de leurs votes, de favoriser leur participation effective aux assemblées générales ainsi que de promouvoir la modernisation des processus de vote. Le groupe de travail avait par ailleurs mis en perspective la réglementation et les pratiques françaises avec celles en vigueur dans d'autres pays européens et aux Etats-Unis. Le 13 janvier 2017, la CC Epargnants a adopté un rapport « *pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique* »¹ qui comporte 31 propositions visant à améliorer la transparence et l'effectivité du vote des actionnaires en assemblée générale.

Le Collège de l'AMF, qui l'a examiné lors de sa séance du 14 février 2017, a souhaité que ce rapport soit présenté pour commentaires à l'ensemble des commissions consultatives de l'AMF, ainsi qu'aux associations professionnelles concernées, avant de se prononcer sur les suites à lui donner. Informé des observations formulées par ces commissions et associations, le Collège, lors de sa séance du 18 juillet 2017², a :

- décidé de reprendre à son compte certaines propositions du rapport de la CC Epargnants en les intégrant à la doctrine de l'AMF relative aux assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées³ ;
- constaté l'opposition de la plupart des associations professionnelles à certaines autres propositions⁴, cette opposition ne lui permettant pas, en l'état, de reprendre à son compte ces propositions ou de décider utilement de leur approfondissement ;
- pris acte, pour les propositions restantes⁵, de la demande d'analyse approfondie émanant de la plupart des associations professionnelles et de la commission consultative « Opérations et information financières des émetteurs » de l'AMF (ci-après CC Emetteurs).

Le Collège a en conséquence décidé, lors de cette même séance, la mise en place d'un groupe de travail restreint chargé d'approfondir ces dernières propositions dans le but de les compléter et/ou les amender et, par suite, de lui soumettre des recommandations s'y rapportant.

A cette fin, l'AMF a constitué au cours du mois d'octobre 2017 un groupe de travail composé, à parité, de membres de la CC Epargnants et de la CC Emetteurs – ainsi que de deux personnes externes à ces commissions en charge d'apporter un éclairage, notamment technique, complémentaire – et co-présidé par deux membres du Collège siégeant, l'un, au sein de la CC Epargnants et, l'autre, au sein de la CC Emetteurs⁶.

Au cours de six réunions tenues des mois de novembre 2017 à juillet 2018, le groupe de travail, assisté des services de l'AMF, a ainsi analysé les propositions concernées du rapport de la CC Epargnants au regard, notamment, des dispositions de la directive « Droits des actionnaires » II devant être transposée en droit national le 10 juin 2019 au plus tard⁷ et du projet d'actes d'exécution

¹ Ce rapport est consultable au lien suivant : <http://www.amf-france.org/L-AMF/Commissions-consultatives/Travaux-des-commissions/Pour-un-vote-transparent-et-effectif-en-assembly-g-n-rale---l-re-du-num-rique>

² Cf. communiqué de presse publié par l'AMF le 24 octobre 2017 et consultable au lien suivant : <http://www.amf-france.org/Actualites/Communiqués-de-presse/AMF/annee-2017?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F9c7dcf41-92c9-4d73-bb4f-f57f7d065013>

³ Les propositions n° 1, 2, 3, 4, 5, 6, 19 et 31 du rapport de la CC Epargnants ont ainsi été intégrées dans la recommandation AMF n° 2012-05. Par ailleurs, le Collège a décidé de reprendre également à son compte les propositions n° 17.1 et 17.3 de ce rapport qui, dans la mesure où elles appelaient une modification législative et réglementaire, ont fait l'objet de deux lettres du Président de l'AMF alors en exercice adressées au Ministre de l'économie et des finances et au Ministre de la justice, les invitant à une telle réforme.

⁴ Il s'agit des propositions n° 7, 8, 9, 10, 16, 17.2, 18, 20, 21, 22, 23, 24, 26, 29 et 30 du rapport de la CC Epargnants.

⁵ Il s'agit des propositions n° 11, 12, 13, 14, 15, 25, 27 et 28 du rapport de la CC Epargnants.

⁶ La composition du groupe de travail figure à l'annexe 1 du présent rapport.

⁷ La directive 2017/828 du 17 mai 2017 « *en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires* », dite « Droits des actionnaires » II, vise notamment à faciliter l'identification des actionnaires, l'exercice de leurs droits, et la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires, ainsi qu'à encadrer les frais facturés par les intermédiaires financiers pour la fourniture de certains services.

de cette directive dont le texte définitif doit être adopté par la Commission européenne avant le 10 septembre 2018⁸. Il a par ailleurs procédé, *via* la constitution de quatre sous-groupes de travail chacun pilotés par deux co-rapporteurs⁹, à l'audition de teneurs de compte-conservateurs, centralisateurs, fournisseurs de services de vote et émetteurs, ainsi que d'agences de conseil en vote et représentants d'actionnaires¹⁰. Il a enfin bénéficié des observations de représentants de la Direction des affaires civiles et du sceau et de la Direction générale du Trésor, invités à participer aux travaux du groupe en qualité d'observateurs.

Les réflexions du groupe de travail, nourries des auditions auxquelles il a procédé, sont synthétisées dans le présent rapport, qui formule sept propositions visant à renforcer les droits des actionnaires à l'occasion du vote en assemblée générale.

Ces recommandations trouvent à s'appliquer principalement aux émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé. Il est toutefois apparu au groupe de travail que certaines de ses propositions, ou éléments de propositions, ont vocation à s'appliquer, également, aux émetteurs cotés sur un marché autre que réglementé ou aux sociétés non cotées – soit parce qu'elles s'inscrivent dans la logique de textes législatifs ou réglementaires de portée générale, soit parce que l'objectif recherché implique de dépasser le simple critère de la cotation.

Aussi, afin de délimiter le périmètre des sociétés auxquelles s'appliquent les propositions formulées par le groupe de travail, les encadrés synthétisant ces propositions précisent les éléments de recommandations concernant :

- les émetteurs cotés sur un marché réglementé (ces sociétés étant désignées, naturellement, comme des « *émetteurs cotés sur un marché réglementé* ») ;
- les émetteurs cotés, sur un marché réglementé ou autre (ces sociétés étant désignées comme des « *émetteurs cotés* ») ;
- tous les émetteurs, cotés et non cotés (ces sociétés étant désignées, plus simplement, comme des « *émetteurs* »).

Enfin, le groupe de travail a pris connaissance du communiqué de presse commun publié le 27 juin 2018, relatif à « *la digitalisation des relations entre les émetteurs et leurs actionnaires* »¹¹, par lequel de nombreuses associations professionnelles sollicitaient une modification de l'article R. 225-63 du code de commerce afin de permettre aux sociétés visées par cet article de transmettre par voie électronique, aux actionnaires inscrits au nominatif et sauf opposition de leur part, les convocations et éléments de documentation préalables aux assemblées générales. Il a estimé ne pas être en mesure de se prononcer sur la pertinence d'une proposition de modification réglementaire portée à sa connaissance tardivement, lors de sa dernière réunion, et qui excédait les limites du mandat donné par le Collège de l'AMF lors de sa séance du 18 juillet 2017.

⁸ Les Etats membres disposant d'un délai de deux ans, à compter de la publication de ces actes d'exécution, pour s'y conformer.

⁹ Les noms des rapporteurs des sous-groupes de travail, ainsi que les propositions examinées par ces sous-groupes, figurent à l'annexe 1 du présent rapport.

¹⁰ Les noms des personnes auditionnées par le groupe de travail figurent à l'annexe 2 du présent rapport. Les conclusions et propositions contenues dans ce rapport ne reflètent pas nécessairement l'avis des personnes auditionnées.

¹¹ Communiqué de presse commun (Afep, AFTI, ANSA, APAI, CLIFF, F2iC, FAS, France Invest, MEDEF, MIDDLENEXT, Paris EUROPLACE) consultable, notamment, au lien suivant :

https://cliff.asso.fr/doc_site/source/actualit%c3%a9s/2018_06_27_CP_Digitalisation%20des%20relations%20entre%20les%20%c3%a9metteurs%20et%20leurs%20actionnaires.pdf

SYNTHESE DES PROPOSITIONS

Proposition n°1

- En cas de vote par des moyens électroniques visé par l'article R. 225-61 du code de commerce, compléter, dans un souci de transparence, les articles R. 225-77 et R. 225-79 du même code afin de prévoir que tout vote par procuration et par correspondance fasse l'objet d'un horodatage et donne lieu à une confirmation électronique de réception.
- Pour tout type de vote, consacrer dans le code de commerce le droit pour tout actionnaire d'un émetteur coté sur un marché réglementé d'obtenir à l'issue de l'assemblée générale, sur une demande formulée dans un délai maximal de trois mois à compter de la date du vote, une confirmation que son vote a bien été enregistré et pris en compte par l'émetteur, ou la raison pour laquelle il ne l'a pas été, à moins que cette information ne soit déjà à sa disposition.
- Compléter l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce comme suit : « *La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention précisant l'adresse de son siège s'il est une personne morale ou de son domicile s'il est une personne physique* ».
- Dans l'attente de cette modification, rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention du domicile du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant.
- Consacrer dans le code de commerce l'obligation pour :
 - tout émetteur coté sur un marché réglementé ou établissement centralisateur, de conserver pendant une durée de trois ans à compter de la date de l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'il a reçus ;
 - tout teneur de compte-conservateur, de conserver pendant une durée de trois ans à compter de la date de l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'il n'a pas transmis à l'émetteur coté sur un marché réglementé ou à l'établissement centralisateur.

Proposition n°2

- Sans préjudice de leur droit de recommander l'utilisation du formulaire de vote de leur choix, **rappeler aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé via un document ou formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires, le recours au formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB demeurant recommandé pour les émetteurs cotés.**

Proposition n°3

- Compléter l'article R. 225-106-1 du code de commerce qui définit les informations devant être publiées par les émetteurs cotés sur un marché réglementé dans le cadre de l'annonce des résultats du vote, afin que le nombre total de droits de vote rejetés dont l'émetteur a connaissance au jour de son assemblée générale soit également rendu public à

cette occasion.

Proposition n°4

- **Recommander aux actionnaires et émetteurs qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs assemblées générales d'exiger que celui-ci précise, dans le rapport qu'il est amené à produire, l'étendue et les limites de sa mission.**

Proposition n°5

- **Recommander aux émetteurs cotés sur un marché réglementé qui utilisent des boîtiers électroniques de vote de remettre lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande, un nombre raisonnable de boîtiers de vote.**

Proposition n°6

- **Recommander aux émetteurs dont des actionnaires détiennent des titres au porteur d'indiquer clairement à ces actionnaires, par exemple dans la convocation à l'assemblée générale, qu'une carte d'admission leur suffit pour participer physiquement à l'assemblée et qu'il n'est utile de demander une attestation de participation que dans les cas, exceptionnels, où ils auraient perdu ou n'auraient pas reçu à temps cette carte d'admission.**
- **Dans l'attente de la transposition de la directive « Droits des actionnaires » II, recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de :**
 - rendre publics, séparément pour chaque service, les frais qu'ils facturent, le cas échéant, aux actionnaires d'émetteurs cotés sur un marché réglementé pour les services qu'ils fournissent relativement à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice ;
 - facturer, le cas échéant, à ces actionnaires des frais non discriminatoires et proportionnés aux coûts réels qu'ils engagent pour (i) fournir des services relatifs à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice et (ii) inscrire au nominatif des titres au porteur.
- **Recommander aux émetteurs cotés et teneurs de comptes-conservateurs de ne facturer aucun frais lié à l'inscription au nominatif des titres au porteur attribués par l'émetteur aux actionnaires déjà détenteurs de titres nominatifs qui en auraient fait la demande à l'occasion d'une augmentation de capital, ou de tout autre opération sur titre, d'un émetteur coté.**

Proposition n°7

- **Recommander l'élaboration, aussi rapidement que possible, par les représentants de l'ensemble des professionnels, émetteurs et actionnaires concernés, d'un guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale pour les**

établissements centralisateurs, teneurs de compte-conservateurs et émetteurs assurant tout ou partie de ce traitement. Ce guide, mis à la disposition du public, devrait notamment :

- rappeler les exigences légales et réglementaires, ainsi que les principales règles professionnelles ou principes déontologiques, susceptibles d'être appliqués par les intervenants précités ;
- décrire les procédures mises en œuvre pour le traitement des votes en assemblée générale des émetteurs et les pratiques permettant de résoudre les difficultés opérationnelles les plus fréquemment rencontrées avant, pendant et après la tenue de ces assemblées ;
- recommander que le mandat confié à l'établissement centralisateur détaille la nature des prestations demandées et précise les limites de celles-ci.

1. ASSURER UNE MEILLEURE TRANSPARENCE DU VOTE PAR PROCURATION ET DU VOTE PAR CORRESPONDANCE

Les propositions n°11 et n°12 de la CC Epargnants visaient à assurer une meilleure transparence du vote par procuration et du vote par correspondance. Elles recommandaient ainsi, respectivement, de compléter les articles R. 225-79 et R. 225-77 du code de commerce afin de prévoir que :

- tout émetteur doit procéder à un horodatage des procurations et formulaires de vote qu'il reçoit dans le cadre des assemblées générales ;
- tout émetteur doit notifier, à un actionnaire dont la procuration ou le formulaire de vote a été rejeté, que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet. Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par l'émetteur de la procuration ou du formulaire de vote rejeté. Le formulaire de vote standardisé devra, à cet effet, être complété afin de permettre de recueillir l'adresse électronique de l'actionnaire donnant procuration ou votant à distance ;
- tout teneur de compte-conservateur qui n'a pas transmis à un émetteur une procuration ou un formulaire de vote reçu hors délais doit notifier à l'actionnaire concerné que son vote ne pourra être pris en compte ainsi que la raison de ce rejet. Une telle notification devrait être effectuée par voie électronique (e-mail) et dans les 48 heures suivant la réception par le teneur de compte de la procuration ou du formulaire de vote rejeté.

Par ailleurs, la proposition n°11 préconisait également de :

- rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention du domicile du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant ; et
- compléter l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce comme suit : « *La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention distinctive précisant, au choix du mandant, son adresse professionnelle ou personnelle, son adresse électronique, son numéro de téléphone, sa date de naissance ou, le cas échéant, le nom de la personne morale qu'il représente* ».

Enfin, la proposition n°12 recommandait de compléter l'article R. 225-77 du code de commerce afin de prévoir que tout teneur de compte-conservateur qui a reçu, avant une assemblée générale, des formulaires de vote hors délai soit tenu de transmettre à l'émetteur, au plus tard à la date de l'assemblée générale concernée, l'ensemble des formulaires de vote qu'il a reçus hors délai afin que l'émetteur puisse déterminer avec précision le nombre de votes rejetés.

Concernant ces propositions, le groupe de travail a procédé à l'audition et recueilli les observations de teneurs de compte-conservateurs, centralisateurs, fournisseurs de services de vote et émetteurs, ainsi que d'agences de conseil en vote et représentants d'actionnaires. Il a par ailleurs mis en perspective les recommandations de la CC Epargnants au regard des dispositions de la directive « Droits des actionnaires » II et du projet d'actes d'exécution y afférent.

Le groupe de travail souligne l'importance de promouvoir la transparence des votes par procuration et par correspondance, tout en distinguant dans ses observations les préconisations relatives à l'horodatage des procurations et formulaires de vote et à la notification à l'actionnaire du rejet de son vote, tout d'abord, à la mention distinctive permettant l'identification du mandataire, ensuite, et à la transmission à l'émetteur des formulaires de vote reçus hors délai, enfin.

➤ **Horodatage des procurations et formulaires de vote et notification à l'actionnaire du rejet de son vote**

Horodatage des procurations et formulaires de vote

Les auditions menées par le groupe de travail ont permis de clarifier les procédures d'horodatage des procurations et formulaires de vote, lesquelles diffèrent selon que ce vote est ou non transmis par des moyens électroniques au sens de l'article R. 225-61 du code de commerce¹². En effet, si tous les votes transmis électroniquement sont automatiquement horodatés, en revanche les procurations et formulaires papiers ne le sont en général que lorsqu'ils sont transmis hors délai ou lorsqu'une mention obligatoire est manquante. Le groupe de travail constate qu'un seul émetteur semble procéder à l'horodatage de l'ensemble des votes par procuration et par correspondance, qu'ils soient ou non exprimés de façon électronique. Il observe cependant que cet émetteur demeure spécifique, en ce qu'il assure lui-même la centralisation de son assemblée générale et qu'il procède à la numérisation, après un traitement nécessairement manuel, de la totalité des bulletins papiers qu'il reçoit avant la tenue de l'assemblée¹³.

Le groupe de travail estime que cette procédure ne saurait être généralisée à l'ensemble des émetteurs concernés, en ce qu'elle engendrerait un coût financier important, au montant disproportionné au regard de l'objectif poursuivi. Il observe en revanche que les fonctionnalités des systèmes de vote électronique, tel Votaccess, permettent de procéder à un tel horodatage sans engendrer de coûts excessifs au regard de la finalité espérée. Le groupe de travail estime en conséquence que seuls les votes par procuration et correspondance transmis par des moyens électroniques, au sens de l'article R. 225-61 précité, dans le cadre d'une assemblée générale doivent tous faire l'objet d'un horodatage, le développement de ce mode de transmission devant ainsi être encouragé. Il considère en outre que cette recommandation a vocation à s'appliquer à tout émetteur permettant à ses actionnaires de voter par des moyens électroniques de télécommunication, en ce que les votes ainsi transmis sont automatiquement horodatés, que la société concernée soit cotée ou non.

Notification à l'actionnaire du rejet de son vote

Si elles ont confirmé l'existence de cas ponctuels de rejet non justifié par l'émetteur, les auditions effectuées n'ont permis d'établir ni le nombre ni la proportion de procurations ou formulaires de vote rejetés en pratique.

Cependant, le groupe de travail considère qu'une meilleure transparence des votes par procuration et par correspondance constitue un objectif en soi, sans considération de l'influence mineure que leur rejet pourrait avoir sur le résultat des votes en assemblée. De façon générale, il souhaite inscrire ses réflexions dans la volonté, manifestée notamment par le gouvernement, de développer l'attractivité des entreprises et l'actionnariat individuel. Il considère pour cela que les actionnaires doivent pouvoir être informés de la prise en compte de leur vote et, dans le cas contraire, de la raison pour laquelle celui-ci n'a pu l'être.

Après les avoir auditionnés, le groupe de travail constate que les teneurs de compte-conservateurs, centralisateurs et émetteurs ne notifient aux actionnaires concernés ni le rejet de leur procuration ou formulaire de vote ni, *a fortiori*, la raison de ce rejet¹⁴. Les professionnels auditionnés ont notamment fait valoir qu'une telle notification effectuée, comme recommandé par la CC Epargnants, par voie électronique et dans les 48 heures suivant la réception de la procuration ou du formulaire rejeté, serait :

¹² Article R. 225-61 du code de commerce : « Les sociétés dont les statuts permettent aux actionnaires de voter aux assemblées par des moyens électroniques de télécommunication aménagent un site exclusivement consacré à ces fins ».

¹³ Cet émetteur procède par ailleurs à l'horodatage des bulletins reçus une semaine après la tenue de son assemblée générale, les bulletins reçus après cette date étant également datés de façon manuelle et conservés pendant cinq ans.

¹⁴ Les professionnels auditionnés ont indiqué que ce rejet est, dans l'immense majorité des cas, motivé par l'absence d'une des mentions obligatoires, ou la présence d'annotations inadéquates ou illisibles, sur le formulaire de vote, ainsi que, moins fréquemment toutefois, par la constatation que l'actionnaire concerné a déjà voté par d'autres moyens, seul son premier vote étant alors comptabilisé (l'article R. 225-85 III du code de commerce dispose en effet que « lorsque l'actionnaire a déjà exprimé son vote à distance, envoyé un pouvoir ou demandé sa carte d'admission ou une attestation de participation (...), il ne peut plus choisir un autre mode de participation à l'assemblée » sauf, est-il cependant précisé, disposition contraire des statuts).

- incompatible avec les impératifs de temps inhérents à l'organisation du vote en assemblée générale. Ils ont ainsi indiqué que les délais nécessaires à, successivement, réceptionner et traiter les votes par procuration et correspondance, détecter une éventuelle cause de rejet de ceux-ci et notifier ce rejet à l'actionnaire empêcheraient ce dernier de corriger ou compléter sa procuration ou son formulaire de vote avant la tenue de l'assemblée générale. Ils ont précisé que l'impossibilité de rectifier en temps utile le vote serait plus grande encore pour les actionnaires résidant à l'étranger, en particulier pour les actionnaires salariés résidant hors de France. En tout état de cause, ils ont considéré qu'une telle notification était impossible en cas de non validité d'une procuration ou d'un formulaire de vote reçus peu de jours avant la tenue de l'assemblée¹⁵ et, *a fortiori*, le jour même de celle-ci¹⁶ ;
- impraticable, dans la mesure où les professionnels auditionnés ont indiqué ne pas disposer, dans la plupart des cas, des adresses électroniques des actionnaires votant par procuration et par correspondance qui permettraient de leur transmettre directement la notification ;
- excessive au regard des exigences européennes, la directive « Droits des actionnaires » Il se limitant, comme indiqué *infra*, à permettre aux actionnaires qui en font la demande d'obtenir à l'issue de l'assemblée générale une confirmation que leur vote a bien été enregistré et pris en compte par la société ;
- génératrice de coûts importants et de formalités administratives lourdes, en particulier pour les professionnels qui assurent le traitement de plusieurs centaines de milliers de vote.

Toutefois, le groupe de travail observe que les émetteurs ont souhaité que soit développée la pratique du vote électronique, au sens de l'article R. 225-61 du code de commerce, qu'ils considèrent comme la modalité la plus simple et efficace de participer aux assemblées générales. Il relève également que les associations d'actionnaires auditionnées ont réaffirmé leur attachement à une plus grande efficacité du vote en assemblée générale, en particulier lorsque celui-ci est exprimé par voie électronique. Le groupe de travail estime ainsi opportun de promouvoir le vote électronique dès lors que celui-ci garantit aux actionnaires de sociétés, cotées ou non, utilisant ce procédé qu'ils seront automatiquement informés de la bonne réception de leur vote par l'émetteur¹⁷.

Le groupe de travail recommande d'inviter les intermédiaires inscrits votant pour le compte d'actionnaires non-résidents, et plus généralement ces actionnaires eux-mêmes, à voter par voie électronique, en recourant en tant que de besoin aux services de teneurs de compte-conservateurs français afin qu'ils transmettent leurs votes, *via* Votaccess par exemple, aux sociétés concernées.

Par ailleurs, le groupe de travail retient que les professionnels ont développé une pratique consistant à renseigner les actionnaires qui, à l'issue de l'assemblée générale, souhaitent s'assurer que leur vote a bien été pris en compte. Il estime utile de généraliser cette pratique en permettant à tout actionnaire qui en ferait la demande d'obtenir, après l'assemblée générale, une confirmation que son vote a bien été pris en compte par l'émetteur et, le cas échéant, la raison pour laquelle il ne l'a pas été, par exemple en indiquant qu'il a été reçu hors délai ou en précisant en quoi il est irrégulier. Une telle pratique permettrait notamment aux actionnaires concernés d'éviter de réitérer lors des assemblées générales à venir les irrégularités qui ont conduit au rejet de leur vote.

A cet égard, le groupe de travail rappelle que ses recommandations doivent tenir compte des dispositions de la directive « Droits des actionnaires » Il dont l'article 3 *quater* impose aux États membres de veiller à ce que :

¹⁵ Aux termes de l'article R. 225-77 alinéa 1^{er} du code de commerce, « la date après laquelle il ne sera plus tenu compte des formulaires de vote reçus 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. Toutefois, les formulaires électroniques de vote à distance peuvent être reçus par la société jusqu'à la veille de la réunion de l'assemblée générale, au plus tard à 15 heures, heure de Paris ».

¹⁶ Aucune disposition réglementaire n'impose de date limite de réception des procurations données sous format papier, les statuts pouvant toutefois prévoir une telle date. Pour les procurations électroniques, la date limite de réception est fixée, par l'article R. 225-80 du code de commerce, à 15h00 la veille de l'assemblée générale (J-1 à 15h00).

¹⁷ Le groupe de travail relève à cet égard que le système actuellement mis en place par Votaccess permet à la personne ayant voté de télécharger une attestation mentionnant le sens de son vote, accompagnée de sa signature électronique, sans lui transmettre l'acquiescement de réception du vote chez l'émetteur ou le centralisateur ni la confirmation que le versement du vote dans l'urne de l'assemblée a été effectué.

- « lorsque les votes s'expriment par voie électronique, une confirmation électronique de réception des votes soit envoyée à la personne ayant voté¹⁸ ;
- après l'assemblée générale, l'actionnaire ou un tiers désigné par celui-ci puissent obtenir, au moins sur demande, une confirmation que leur vote a bien été enregistré et pris en compte par la société, à moins que cette information ne soit déjà à leur disposition. Les États membres peuvent définir le délai dans lequel l'actionnaire peut demander une telle confirmation. Ce délai ne peut être supérieur à trois mois à compter de la date du vote¹⁹ ».

Il rappelle également le souhait du gouvernement de « dé-surtransposer » la réglementation financière, le ministre de l'économie et des finances ayant initié, le 2 octobre 2017, une consultation publique de l'ensemble du secteur financier sur ce thème de la dé-surtransposition des directives européennes en vue d'accroître l'attractivité de la Place financière de Paris.

Soucieux d'écartier tout risque de sur-transposition de la directive « Droits des actionnaires » II, le groupe de travail considère opportun de ne pas ajouter aux exigences européennes en matière de confirmation de réception et de prise en compte du vote des actionnaires. Une transposition fidèle de la directive paraît en tout état de cause de nature à répondre à l'objectif recherché. Le groupe de travail estime toutefois légitime, sans que cela soit spécifiquement prévu par la directive, de permettre aux actionnaires dont le vote a été rejeté, et qui en font la demande, d'être informés de la raison de ce rejet. Il considère en effet que ce complément, limité, aux exigences européennes trouve notamment sa justification dans l'objectif de permettre aux actionnaires concernés de ne pas reproduire les mêmes irrégularités lors des prochaines assemblées générales.

➤ **Mention distinctive permettant l'identification du mandataire**

Le groupe de travail constate que, contrairement à ce qu'il prévoit pour le mandant, l'article R. 225-79 alinéa 1^{er} du code de commerce n'exige pas que l'adresse du mandataire soit renseignée sur la procuration. Cet article évoque en effet la possibilité de « désigner nommément un mandataire » sans imposer que le domicile de celui-ci soit précisé. Le rejet d'une procuration au seul motif qu'elle ne mentionnerait pas l'adresse du mandataire ne peut donc se justifier par aucune disposition légale.

Le groupe de travail relève cependant que les émetteurs éprouvent de réelles difficultés pratiques pour identifier de façon certaine le mandataire. En effet, le seul nom de celui-ci ne leur permet pas, compte tenu du risque d'homonymie, de s'assurer qu'il est effectivement la personne ayant pouvoir pour voter au nom du mandant. A défaut de précision dans la procuration concernant l'adresse du mandataire, les émetteurs risquent ainsi d'accorder, à tort, la possibilité de voter à une personne portant les mêmes nom et prénom que ceux du mandataire valablement désigné à cette fin.

Le groupe de travail considère à cet égard que l'indication du domicile ou du siège du mandataire constitue la modalité la plus sûre et la plus simple d'écartier tout risque d'homonymie – le mandant pouvant aisément connaître l'adresse de la personne ou de l'association à qui il donne procuration, ne serait-ce qu'en interrogeant son mandataire à ce sujet.

¹⁸ Le projet d'actes d'exécution de la directive, dans sa version soumise le 12 juin 2018 au comité européen des valeurs mobilières, prévoit à cet égard en son article 9 que la confirmation de réception des votes électroniques doit être transmise à l'actionnaire immédiatement après qu'il a voté. Le tableau 6 de l'annexe au projet d'actes d'exécution précise que cette confirmation comprend certaines informations, parmi lesquelles :

- l'identifiant de la confirmation de réception et celui de l'assemblée générale concernée ;
- le code ISIN des actions concernées ;
- la date de l'assemblée générale ;
- le nom de la personne confirmant la réception des votes ;
- le nom de l'actionnaire et de la personne ayant voté.

¹⁹ Le projet d'actes d'exécution précité prévoit à cet égard, en son article 9 également, que la confirmation de l'enregistrement et de la prise en compte du vote en assemblée doit être transmise par l'émetteur en temps utile (« *in a timely manner* ») et au plus tard 15 jours après la demande en ce sens de l'actionnaire ou la tenue de l'assemblée générale (la date à retenir étant celle la plus éloignée). Le tableau 7 de l'annexe au projet d'actes d'exécution dispose que cette confirmation inclut certaines informations, parmi lesquelles :

- l'identifiant de la confirmation et celui de l'assemblée générale concernée ;
- le code ISIN des actions concernées ;
- la date de l'assemblée générale ;
- le nom de l'émetteur ;
- le nom de l'actionnaire ;
- la date, et le cas échéant l'heure, à laquelle les votes ont été enregistrés et pris en compte.

Il estime au contraire que les autres mentions distinctives envisagées par la CC Epargnants n'offrent pas les mêmes garanties de fiabilité. Ainsi, l'adresse électronique et le numéro de téléphone, susceptibles de changer à brève échéance, sont aisément falsifiables et en tout état de cause plus difficiles à vérifier. De même, la date de naissance du mandataire, critère inadapté aux personnes morales, est fréquemment ignorée du mandant. Le groupe de travail considère par ailleurs que permettre au mandant d'accompagner la désignation nominative du mandataire par l'une des mentions distinctives de son choix est facteur de complexité, en ce que ces options multiplient et diversifient les informations dont l'émetteur devrait vérifier l'authenticité.

Le groupe de travail juge ainsi utile de modifier l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce afin de prévoir que le nom du mandataire soit complété de l'adresse de son domicile ou de son siège, selon que ce mandataire est une personne physique ou morale telle, par exemple, une association d'actionnaires.

Dans l'attente de cette modification, il considère toutefois opportun de rappeler qu'en application de la réglementation actuellement en vigueur, les procurations qui n'indiquent pas l'adresse du mandataire ne peuvent être rejetées pour ce seul motif.

Enfin, le groupe de travail estime pertinent que cette modification réglementaire, et ce rappel à l'adresse des émetteurs, s'appliquent à toutes les sociétés visées par l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 précité, qu'elles soient cotées ou non, en ce que cet alinéa n'établit aucune distinction à cet égard. La cotation, ou son absence, ne devrait en outre avoir aucune incidence sur l'objectif recherché consistant à s'assurer que la personne se présentant comme mandataire est véritablement celle désignée par le mandant pour voter en son nom.

➤ **Transmission à l'émetteur des formulaires de vote reçus hors délai**

Les personnes et associations auditionnées par le groupe de travail ont indiqué que la transmission à l'émetteur, au plus tard à la date de l'assemblée générale, des formulaires de vote reçus hors délai par le teneur de compte-conservateur, afin que la société puisse déterminer le nombre de votes rejetés, ne répond ni à un impératif opérationnel ni à une demande des professionnels concernés. Elles ont notamment fait valoir que les équipes en charge de l'organisation de l'assemblée générale sont, dans les jours précédant celle-ci, entièrement dédiées à la bonne tenue de l'assemblée et ne considèrent pas comme une priorité de collecter ni de dénombrer les formulaires de vote reçus hors délai.

Le groupe de travail doute par ailleurs que les intermédiaires étrangers transmettent effectivement aux émetteurs les formulaires de vote reçus hors délai, même si l'obligation leur en était faite. Il souligne à cet égard qu'une telle mesure serait susceptible de nuire à l'attractivité de la Place financière de Paris.

En tout état de cause, le groupe de travail relève qu'aux termes de sa recommandation, exposée *supra*, les actionnaires qui souhaiteraient s'assurer de la prise en compte de leur vote auront la faculté d'interroger l'émetteur à cet égard à l'issue de l'assemblée générale, la société étant tenue de leur indiquer si leur vote a été rejeté en précisant, le cas échéant, la raison de ce rejet.

Le groupe de travail estime ainsi que les émetteurs et établissements centralisateurs devraient, à cet effet, conserver les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'ils ont reçus. Il considère qu'une durée de conservation de trois années à compter de la date de l'assemblée générale paraît justifiée, notamment au regard des délais de possibles actions en justice.

Dans l'hypothèse où l'émetteur n'aurait pas reçu ces formulaires de vote, et ignorerait de ce fait les causes précises de ce rejet, l'actionnaire concerné pourrait se rapprocher de son teneur de compte-conservateur, qui devrait être à même de le renseigner. Le groupe de travail estime ainsi que les teneurs de compte-conservateurs devraient conserver, lorsqu'ils ne les ont pas transmis à l'émetteur ou l'établissement centralisateur, l'ensemble des formulaires de vote irréguliers ou qu'ils ont reçus hors délai. Une même durée de conservation de trois années à compter de la date de l'assemblée générale paraît ici aussi justifiée, les teneurs de compte-conservateurs conservant déjà les formulaires de vote irréguliers ou reçus hors délai pendant une durée, variable, de plusieurs années.

Se fondant sur l'ensemble de ces considérations, le groupe de travail estime opportun de regrouper les propositions n°11 et n°12 de la CC Epargnants et de les modifier comme suit.

Proposition n°1

- **En cas de vote par des moyens électroniques visé par l'article R. 225-61 du code de commerce, compléter, dans un souci de transparence, les articles R. 225-77 et R. 225-79 du même code afin de prévoir que tout vote par procuration et par correspondance fasse l'objet d'un horodatage et donne lieu à une confirmation électronique de réception.**
- **Pour tout type de vote, consacrer dans le code de commerce le droit pour tout actionnaire d'un émetteur coté sur un marché réglementé d'obtenir à l'issue de l'assemblée générale, sur une demande formulée dans un délai maximal de trois mois à compter de la date du vote, une confirmation que son vote a bien été enregistré et pris en compte par l'émetteur, ou la raison pour laquelle il ne l'a pas été, à moins que cette information ne soit déjà à sa disposition.**
- **Compléter l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce comme suit : « *La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention précisant l'adresse de son siège s'il est une personne morale ou de son domicile s'il est une personne physique* ».**
- **Dans l'attente de cette modification, rappeler aux émetteurs qu'ils ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention du domicile du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant.**
- **Consacrer dans le code de commerce l'obligation pour :**
 - tout émetteur coté sur un marché réglementé ou établissement centralisateur, de conserver pendant une durée de trois ans à compter de la date de l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'il a reçus ;
 - tout teneur de compte-conservateur, de conserver pendant une durée de trois ans à compter de la date de l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'il n'a pas transmis à l'émetteur coté sur un marché réglementé ou à l'établissement centralisateur.

*
* *

2. RAPPELER AUX EMETTEURS QU'ILS DOIVENT PRENDRE EN COMPTE TOUT VOTE EXPRIME VIA UN FORMULAIRE DE VOTE REPOUNDANT AUX EXIGENCES LEGALES ET REGLEMENTAIRES

La proposition n°27 de la CC Epargnants consistait à rappeler aux émetteurs leur obligation de prendre en compte tout vote exprimé *via* un formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires, *a fortiori* lorsqu'il est exprimé *via* le formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB.

Les auditions menées par le groupe de travail ont confirmé la pratique de certaines sociétés consistant à établir leur propre formulaire de vote afin de permettre un traitement fluide et sécurisé dans la collecte des formulaires et ainsi fiabiliser la procédure de vote en assemblée générale. Elles n'ont toutefois pas permis de vérifier que certains émetteurs auraient pu rejeter des votes au seul

motif qu'ils étaient exprimés sur un formulaire différent de celui qu'ils avaient établi. Les professionnels auditionnés ont, au contraire, indiqué accepter tout type de document ou formulaire valablement complété, y compris ceux rédigés manuellement sur papier libre.

Le groupe de travail estime en tout état de cause légitime de rappeler que les émetteurs, cotés ou non, doivent prendre en compte tout vote exprimé sur un document ou formulaire conforme aux exigences légales et réglementaires. Il considère par ailleurs que le recours au formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB demeure préférable à celui d'autres types de formulaire, en particulier pour les émetteurs cotés. En effet, ce formulaire étant compatible avec les systèmes de lecture optique adoptés par ces sociétés et les professionnels concernés, son utilisation permet un traitement rapide et sûr de nature à renforcer, dans l'intérêt de tous, la fiabilité de la procédure de vote en assemblée générale.

En conséquence, le groupe de travail estime opportun de modifier la proposition n°27 de la CC Epargnants comme suit.

Proposition n°2

- Sans préjudice de leur droit de recommander l'utilisation du formulaire de vote de leur choix, **rappeler aux émetteurs qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé via un document ou formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires, le recours au formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB demeurant recommandé pour les émetteurs cotés.**

*
* *
*

3. IMPOSER LA PUBLICATION DU NOMBRE DE DROITS DE VOTE REJETES PAR LES EMETTEURS COTES SUR UN MARCHE REGLEMENTE

La proposition n°13 de la CC Epargnants visait à assurer une transparence accrue du nombre de votes rejetés par les émetteurs, et recommandait ainsi de compléter :

- l'article R. 225-95 du code de commerce, afin que « *les nom, prénom usuel et domicile de chaque actionnaire* » dont le vote a été rejeté soient mentionnés sur la feuille de présence, et que les formulaires de vote par correspondance et procurations rejetés soient annexés à celle-ci ;
- l'article R. 225-106-1 du même code, afin que le nombre et le pourcentage de votes rejetés pour chaque résolution soient rendus publics à l'occasion de l'annonce par les émetteurs des résultats du vote.

Les professionnels auditionnés par le groupe de travail ont indiqué comprendre l'objectif de cette proposition consistant, quoiqu'indirectement, à informer les actionnaires de l'existence d'irrégularités relatives aux formulaires de vote par correspondance et procurations qu'ils ont transmis.

La majorité d'entre eux a toutefois souligné les conséquences directes, et néfastes à leurs yeux, que les mesures proposées sont susceptibles d'engendrer, estimant en particulier que la mention sur la feuille de présence des nom, prénom et domicile des actionnaires dont le vote a été rejeté :

- permettrait à certaines personnes de contacter les actionnaires concernés de façon opportuniste et non motivée par le souhait de les assister dans la correction de leur vote ;

- constituerait un détournement de la feuille de présence qui a pour objet, non d'identifier les actionnaires ayant transmis un vote irrégulier ou hors délai, mais d'établir la liste des actionnaires présents et représentés ayant valablement voté²⁰.

Au-delà, les professionnels auditionnés ont fait valoir que la mention sur la feuille de présence des nom, prénom et domicile des actionnaires dont le vote a été rejeté, et l'annexion à celle-ci des formulaires de vote par correspondance et procurations rejetés, seraient sources de confusion, de mauvaise interprétation ou même d'erreur en ce que :

- des procurations et formulaires de vote par correspondance peuvent avoir été rejetés, notamment par les teneurs de compte-conservateurs, sans que l'établissement centralisateur ou l'émetteur en soient informés, ceux-ci n'étant dès lors pas en mesure d'en faire mention dans la feuille de présence ;
- ces éléments d'informations se limiteraient nécessairement aux seuls formulaires de vote par correspondance et procurations rejetés au jour de l'assemblée générale, sans prendre en compte ceux qui seraient reçus après celle-ci ;
- les émetteurs seraient conduits à mentionner dans la feuille de présence, et à annexer à celle-ci, des procurations et formulaires de vote par correspondance rejetés au seul motif que l'actionnaire concerné a déjà voté par d'autres moyens et alors même que son premier vote aura été pris en compte²¹.

Le groupe de travail estime à cet égard que de telles mentions et annexions nécessiteraient d'imposer, notamment aux teneurs de comptes-conservateurs, de transmettre aux émetteurs avant l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai, ce qu'il n'estime pas opportun pour les raisons évoquées *supra*²².

Il relève par ailleurs que cette mesure ne présenterait qu'un intérêt limité pour les actionnaires qui souhaiteraient s'assurer de la prise en compte de leur vote en ce que, aux termes de sa recommandation n°1 exposée *supra*, ils auront la faculté d'interroger l'émetteur à cet égard à l'issue de l'assemblée générale, la société étant tenue de leur indiquer si leur vote a été rejeté en précisant, le cas échéant, la raison de ce rejet.

Le groupe de travail estime en revanche utile – afin d'assurer une transparence accrue du nombre de droits de vote rejetés dont les sociétés ont connaissance au jour de leur assemblée générale – que celui-ci soit rendu public à l'occasion de l'annonce par les émetteurs des résultats du vote.

Il relève cependant que les procurations et formulaires de vote par correspondance, qu'ils soient ou non transmis par des moyens électroniques au sens de l'article R. 225-61 du code de commerce, sont soit pris en compte soit rejetés dans leur intégralité – sans qu'il puisse en pratique être effectué d'arbitrage en considération de chacune des résolutions mises à l'ordre du jour de l'assemblée.

Le groupe de travail recommande ainsi que le nombre global de droits de vote rejetés dont les sociétés cotées sur un marché réglementé ont connaissance au jour de leur assemblée générale soit rendu public à l'occasion de l'annonce par les émetteurs des résultats du vote, sans toutefois préconiser que cette information soit précisée pour chaque résolution.

Il considère ainsi opportun de modifier la proposition n°13 de la CC Epargnants comme suit.

Proposition n°3

²⁰ La feuille de présence ayant par ailleurs pour fonction de vérifier si le *quorum* est atteint et de déterminer la majorité que doivent réunir les votes pour l'adoption des résolutions mises à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

²¹ Comme mentionné *supra*, les professionnels auditionnés ont indiqué qu'un nombre non négligeable de rejets est motivé par la constatation que certains actionnaires ont déjà voté selon d'autres modalités, seul leur premier vote étant alors comptabilisé.

²² Cf. les observations du groupe de travail relatives à la « transmission à l'émetteur des formulaires de vote reçus hors délai ».

- **Compléter l'article R. 225-106-1 du code de commerce qui définit les informations devant être publiées par les émetteurs cotés sur un marché réglementé dans le cadre de l'annonce des résultats du vote**, afin que le nombre total de droits de vote rejetés dont l'émetteur a connaissance au jour de son assemblée générale soit également rendu public à cette occasion.

*
* *
*

4. RECOMMANDER QUE LES HUISSIERS DE JUSTICE QUI INTERVIENNENT EN ASSEMBLEE GENERALE PRECISENT DANS LEUR RAPPORT L'ETENDUE DE LEUR MISSION

La proposition n°15 de la CC Epargnants consistait à recommander aux émetteurs qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs assemblées générales d'étendre la mission de ce dernier au contrôle et à la vérification de tous les votes pris en compte pour déterminer le résultat du scrutin, et de tous ceux rejetés par l'émetteur.

Les auditions effectuées ont été l'occasion pour certains représentants d'actionnaires de réaffirmer l'existence de cas ponctuels d'irrégularités constatées lors de la procédure de vote dans certaines assemblées générales telle, par exemple, la prise en compte de votes issus de bulletins non signés ou de procurations accordées hors délai²³. Plusieurs professionnels du secteur ont toutefois souligné le très faible nombre de cas constatés en pratique grâce à la mise en œuvre de procédures internes de vérification et double décompte des votes par les établissements centralisateurs, lesquels sont eux-mêmes soumis à des contrôles externes.

Au-delà, les auditions ont montré que les missions d'huissiers de justice en la matière diffèrent d'un émetteur à l'autre et d'une assemblée générale à l'autre, d'une part, et consistent seulement à procéder à des constatations matérielles sans se prononcer sur la validité elle-même d'une procédure de vote, d'autre part.

Elles ont surtout permis d'aboutir à un consensus relatif aux limites inhérentes à cette intervention, l'ensemble des personnes auditionnées s'accordant sur le fait qu'un huissier ne peut seul et dans un temps raisonnable procéder de façon réaliste au contrôle préconisé par la proposition précitée – certaines sociétés recevant plusieurs milliers d'instructions de vote – l'une d'entre elles proposant comme alternative le tirage au sort annuel d'une société dont l'assemblée générale ferait l'objet d'un contrôle approfondi par huissiers ou, le cas échéant, par une autorité publique.

Le groupe de travail constate tout d'abord que l'intervention d'un huissier de justice en assemblée générale n'est qu'une possibilité admise par les tribunaux, une telle intervention n'étant prévue par aucune disposition légale.

Il estime par ailleurs que les huissiers de justice ne disposent pas des capacités techniques qui leur permettraient de contrôler et vérifier l'ensemble des votes pris en compte pour déterminer le résultat du scrutin ainsi que ceux rejetés par l'émetteur. Il observe à cet égard, comme indiqué lors des auditions, que cette mission représenterait une charge de travail manifestement excessive. Enfin, il considère que la proposition n°15 de la CC Epargnants serait discriminatoire en ce qu'elle imposerait une obligation lourde, et coûteuse, aux émetteurs ou actionnaires qui recourent aux services d'un huissier de justice sans mettre une quelconque obligation à la charge de ceux qui n'y recourent pas.

Pour ces mêmes raisons, le groupe de travail ne peut reprendre à son compte la proposition, exprimée lors d'une audition, consistant en l'organisation d'un tirage au sort annuel d'une société dont l'assemblée générale ferait l'objet d'un contrôle approfondi par huissier ou par une autorité publique. Il relève concernant ce dernier point – outre les incertitudes tenant à la régularité juridique d'un tel tirage

²³ Les personnes auditionnées ont à cet égard réaffirmé leur attachement au développement du vote électronique, envisagé comme facteur de fiabilité, au détriment de l'usage de bulletins papier, considéré comme source d'erreur et de complexité en cas de vérification des votes.

au sort ainsi qu'aux modalités pratiques de l'organisation de celui-ci²⁴ – qu'aucun des Etats membres de l'Union européenne ayant répondu à une demande d'information à cet égard²⁵ ne confère à une autorité publique la mission de vérifier l'ensemble des votes pris en compte et rejetés afin de déterminer le résultat du scrutin. Plus généralement, le groupe de travail souligne qu'il appartient au bureau de l'assemblée générale de veiller à la bonne tenue de celle-ci et rappelle que les actionnaires ont par ailleurs la possibilité d'exercer un recours contentieux en cas de violation de leur droit de vote.

Le groupe de travail estime en revanche utile que les huissiers de justice qui interviennent en assemblée générale précisent, dans le rapport qu'ils sont amenés à produire, l'étendue et les limites de leur mission. Il considère en outre que cette recommandation a vocation à s'appliquer à toute société, cotée ou non, dès lors qu'elle n'engendre aucun coût supplémentaire ni n'impose le recours aux services d'un huissier qui continue de relever du libre choix de l'actionnaire ou de l'émetteur.

Il juge ainsi utile de modifier la proposition n°15 de la CC Epargnants comme suit.

Proposition n°4

- **Recommander aux actionnaires et émetteurs qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs assemblées générales d'exiger que celui-ci précise, dans le rapport qu'il est amené à produire, l'étendue et les limites de sa mission.**

*
* *

5. PERMETTRE AUX MANDATAIRES QUI EN FONT LA DEMANDE D'UTILISER PLUSIEURS BOITIERS DE VOTE EN ASSEMBLEE GENERALE DE SOCIETES COTEES SUR UN MARCHE REGLEMENTE

La proposition n°25 de la CC Epargnants visait à recommander aux émetteurs de remettre lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande, plusieurs boîtiers de vote ou, à défaut, un boîtier de vote et des formulaires de vote sous format papier.

Les auditions menées par le groupe de travail ont révélé que certains émetteurs cotés sur le marché réglementé ont déjà pour pratique de remettre plusieurs boîtiers de vote aux mandataires qui en font la demande afin de leur permettre d'exercer les instructions reçues de leurs mandants dans les meilleures conditions.

Le groupe de travail estime que cette pratique devrait, dans ces sociétés, être généralisée en ce qu'elle permet à un mandataire de voter, le cas échéant, concernant une même résolution dans des sens contraires conformément aux instructions transmises par ses différents mandants. Il estime toutefois nécessaire d'encadrer cette pratique afin, notamment, de prendre en compte les contraintes

²⁴ Modalités tenant entre autres au procédé de désignation des personnes fondées à réaliser le contrôle approfondi, aux moyens et à la durée utiles à la réalisation de ce contrôle, ou encore à la désignation des personnes susceptibles d'en supporter le coût.

²⁵ Le groupe de travail a interrogé l'ensemble des membres du *Corporate Finance Standing Committee* de l'ESMA sur le point de savoir si leurs règles nationales imposent à une autorité publique de vérifier la prise en compte et le rejet des votes lors des assemblées générales de sociétés cotées (en cas de réponse affirmative, il était également demandé le nom de l'autorité responsable ainsi que ses pouvoirs à cet égard). Les seize Etats ayant donné suite à la demande de clarification ont répondu par la négative, en indiquant par ailleurs que les actionnaires peuvent déposer un recours en justice en cas de violation de leur droit de vote (en ce sens : Allemagne, Belgique, Chypre, Croatie, Danemark, Espagne, Finlande, Irlande, Italie, Lettonie, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Slovaquie, Slovénie). Sept Etats ont également précisé que la bonne tenue de l'assemblée générale relève de la responsabilité du président du bureau de celle-ci (en ce sens : Croatie, Espagne, Finlande, Lettonie, Norvège, Portugal, Slovénie). Enfin, l'Italie a indiqué que l'autorité des marchés financiers (la CONSOB) peut interroger les sociétés et intermédiaires financiers relativement à la procédure de vote en assemblée générale, en précisant que les pouvoirs de sanction de cette autorité demeurent limités à infliger une amende aux commissaires aux comptes qui auraient manqué à leurs devoirs de surveillance relative à la régularité de cette procédure, ainsi qu'aux intermédiaires financiers qui n'auraient pas transmis à temps à la société la notification préalable de la présence à l'assemblée générale de l'actionnaire concerné.

liées au temps imparti pour voter en séance ainsi que de prévenir de possibles demandes excessives, en recommandant aux émetteurs de remettre lors de l'assemblée générale un nombre « raisonnable » de boîtiers de vote aux mandataires qui en font la demande.

Les auditions ont par ailleurs permis de clarifier que les mandataires présentant le jour même de l'assemblée générale un nombre important de procurations se font remettre un nombre correspondant de formulaires de vote sous format papier afin que ceux-ci soient enregistrés et pris en compte quelques minutes avant la tenue de l'assemblée et ainsi intégrés à temps dans le calcul du résultat des votes²⁶.

Le groupe de travail constate à cet égard que la remise en cours d'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande, de formulaires de vote sous format papier rendrait impossible de procéder en temps réel au décompte des votes – et, partant, à l'affichage en direct du résultat de ces votes – comme l'exige en pratique la bonne tenue de l'assemblée générale.

Le groupe de travail considère ainsi utile de modifier la proposition n°25 de la CC Epargnants comme suit.

Proposition n°5

- **Recommander aux émetteurs cotés sur un marché réglementé qui utilisent des boîtiers électroniques de vote de remettre lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande, un nombre raisonnable de boîtiers de vote.**

*
* *

6. LUTTER CONTRE LA FACTURATION DE FRAIS DISSUADANT LES ACTIONNAIRES DE VOTER OU DE S'INSCRIRE AU NOMINATIF

La proposition n°28 de la CC Epargnants visait à recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne pas facturer aux actionnaires de frais spécifiques liés à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice, ni de frais dissuadant les actionnaires au porteur de s'inscrire au nominatif.

➤ Facturation de frais liés à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice

Les auditions effectuées par le groupe de travail ont mis à jour la grande diversité des pratiques de facturation relatives aux services liés à l'exercice par les actionnaires au porteur²⁷ du vote en assemblée générale, en ce que :

- certains teneurs de comptes-conservateurs ne facturent à cet égard aucun frais spécifique ;
- d'autres incluent les frais liés à l'exercice du vote dans la facturation forfaitaire prélevée annuellement au titre de la tenue de compte ;
- d'autres encore prélèvent des frais supplémentaires à ceux facturés au titre de la tenue de compte à l'occasion de la délivrance d'une attestation de participation aux actionnaires qui

²⁶ Ces votes sont alors considérés comme exprimés lors de l'assemblée et non comme exercés par correspondance.

²⁷ Pour rappel, la vérification de la qualité d'actionnaire des actionnaires nominatifs ne nécessite aucune formalité ou démarche spécifique préalable en ce qu'ils sont inscrits directement dans les comptes de la société émettrice.

n'auraient pas pris soin de demander²⁸ ou n'auraient pas reçu²⁹ leur carte d'admission à l'assemblée générale ou, quoique plus rarement, de la fourniture d'une carte d'admission ou de la transmission de formulaires de vote par correspondance – les conditions tarifaires pratiquées étant, elles aussi, différentes selon les intermédiaires concernés³⁰.

Il apparaît cependant que, dans la grande majorité des cas, le montant des frais relatifs à l'exercice du vote en assemblée n'est pas indiqué, en tant que tel, aux actionnaires, qui ne sont informés que du montant prélevé, de façon globale, au titre, générique, de la tenue de compte – les personnes auditionnées ayant toutefois précisé qu'une facturation différenciée était techniquement praticable. Le fait que les principaux intermédiaires financiers ne mentionnent pas dans la tarification qu'ils pratiquent le montant des frais liés aux formalités inhérentes à l'exercice du vote en assemblée générale ne signifie évidemment pas que ce service soit dans tous les cas fourni à titre gracieux.

A cet égard, le groupe de travail rappelle les dispositions de la directive « Droits des actionnaires » II – applicables aux seules sociétés cotées sur un marché réglementé – dont l'article 3 *quinquies*, relatif à la « *non-discrimination, proportionnalité et transparence des coûts* [facturés par les intermédiaires financiers] », impose aux Etats membres :

- « [d'exiger] des intermédiaires qu'ils rendent publics les frais éventuels applicables pour les services prévus au titre du présent chapitre [soit ceux relatifs à l'identification des actionnaires, la facilitation de l'exercice de leurs droits et la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires], séparément pour chaque service ;
- [de veiller] à ce que les frais éventuels prélevés par un intermédiaire auprès d'actionnaires, de sociétés et d'autres intermédiaires soient non discriminatoires et proportionnés par rapport aux coûts réellement engagés pour fournir les services »³¹.

Le groupe de travail considère ainsi que les teneurs de comptes-conservateurs ne pourront, une fois la directive transposée en droit national, procéder à une facturation générale au titre de l'unique tenue de compte mais devront rendre publics, de façon individualisée, les frais facturés, le cas échéant, pour chacun des services liés à l'exercice du vote en assemblée. Il observe en outre que ces intermédiaires devront limiter le montant des frais éventuellement prélevés de façon à ce qu'il soit proportionné aux coûts réellement engagés pour fournir les services ci-dessus rappelés. Il estime à cet égard qu'une transposition fidèle des dispositions précitées de la directive s'impose afin de répondre à l'objectif consistant à pratiquer, en toute transparence, une facturation juste et équilibrée au regard du service procuré aux actionnaires d'émetteurs cotés sur un marché réglementé, laquelle ne devrait pas être dissuasive.

Par ailleurs, le groupe de travail relève que ce même article 3 *quinquies* accorde aux États membres la possibilité d'« *interdire aux intermédiaires de facturer des frais* » pour les services, précités, visés par la directive³². Il considère toutefois que lever cette option, ou recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de ne facturer aux actionnaires aucun frais spécifique à l'exercice du vote, serait excessif. Outre qu'un service de qualité a nécessairement un coût – qui, comme indiqué *supra*, devra en tout état de cause faire l'objet d'une facturation limitée et proportionnée – interdire aux intermédiaires de facturer les frais qu'ils supportent serait susceptible de conduire un certain nombre d'entre eux à se désengager de ce marché, en particulier lorsque la fourniture de ces services revêt

²⁸ Certains professionnels auditionnés ont souligné la visée « *disciplinaire* » de la facturation de la délivrance d'une attestation de participation aux actionnaires qui n'ont pas demandé leur carte d'admission à l'assemblée dans les délais (soit entre J-30 et J-2 avant l'AG).

²⁹ L'article R. 225-85 II du code de commerce prévoit ainsi qu'une telle attestation est délivrée à l'actionnaire souhaitant participer physiquement à l'assemblée « *qui n'a pas reçu sa carte d'admission le deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris* ».

³⁰ Les professionnels auditionnés ont ainsi indiqué, à titre d'exemple, que certains teneurs de comptes-conservateurs facturent des frais significatifs pour les services liés aux formalités inhérentes à l'exercice du vote en assemblée générale mais se montrent extrêmement compétitifs concernant d'autres services tels les opérations de courtage – et inversement. De même, certains autres intermédiaires régionaux, appartenant à un même groupe, adoptent des pratiques tarifaires distinctes en fonction du profil de leur clientèle locale.

³¹ L'article 3 *quinquies*, §2, précise que « *toute différence de frais selon que les droits sont exercés au niveau national ou transfrontalier n'est permise que si elle est dûment motivée et qu'elle correspond à l'écart dans les coûts réellement engagés pour fournir ces services* ».

³² Soit, comme indiqué *supra*, ceux relatifs à l'identification des actionnaires, la facilitation de l'exercice de leurs droits et la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires.

un caractère transfrontalier susceptible d'engendrer des coûts significatifs.

Enfin, et de façon plus générale, le groupe de travail estime utile de rappeler aux actionnaires qu'une carte d'admission leur suffit pour participer physiquement aux assemblées générales, et qu'ils n'ont à demander une attestation de participation que dans les cas, exceptionnels, où ils auraient perdu ou n'auraient pas reçu en temps utile ladite carte.

➤ **Facturation de frais dissuadant les actionnaires au porteur de s'inscrire au nominatif**

Les personnes auditionnées ont indiqué dans leur ensemble comprendre et accepter le principe d'une facturation des frais afférents à l'inscription au nominatif des actions au porteur, le montant approprié de ces frais faisant toutefois l'objet d'appréciations divergentes.

Les auditions ont par ailleurs permis d'établir que les détenteurs de titres nominatifs administrés³³ qui souscrivent à une augmentation de capital d'un émetteur coté se voient automatiquement attribuer des actions au porteur. Les teneurs de comptes-conservateurs auditionnés ont ainsi indiqué que les actions nouvellement émises ne sont pas attribuées « *forme pour forme* », une telle attribution différenciée de titres nécessitant la mise en œuvre de fonctionnalités techniques complexes qui engendrerait un coût significatif pour l'émetteur.

Au préalable, le groupe de travail relève que le rapport de la CC Epargnants aborde la question de la facturation liée à l'inscription au nominatif des actions au porteur non parce que cette facturation serait en elle-même contestable, mais parce qu'elle est susceptible, dans les cas où elle est pratiquée, de dissuader certains de ces actionnaires de s'inscrire au nominatif et, partant, de les conduire à renoncer à l'exercice de leur vote en assemblée générale s'ils refusent de supporter les frais facturés à ce titre aux seuls actionnaires au porteur³⁴.

Le groupe de travail considère toutefois que la facturation de frais liés à l'inscription au nominatif des actionnaires au porteur constitue un sujet en soi, au-delà même de l'incidence qu'elle pourrait avoir en pratique sur le nombre de ces inscriptions.

Il constate ensuite l'existence d'un consensus relatif au principe même de facturation de l'inscription au nominatif des titres au porteur, mais observe que des désaccords subsistent quant au montant approprié que devraient supporter les actionnaires. A cet égard, le groupe de travail rappelle les dispositions précitées de la directive « Droits des actionnaires » Il imposant aux intermédiaires financiers de prélever, le cas échéant, des « *frais proportionnés aux coûts réellement engagés* » pour fournir certains services. Il estime ainsi suffisant de transposer fidèlement le texte européen pour conduire les teneurs de comptes-conservateurs à pratiquer une facturation mesurée et justifiée par le coût engagé pour inscrire au nominatif des titres au porteur.

Enfin, le groupe de travail observe que l'attribution d'actions au porteur aux détenteurs de titres nominatifs administrés souscrivant à une augmentation de capital d'un émetteur coté, ou de toute autre opération sur titre, impose à ces actionnaires une forme de titre qui ne correspond pas à celle qu'ils ont initialement choisie – et, *a priori*, à celle pour laquelle ils auraient opté lors de l'opération. Elle les contraint ainsi, le cas échéant, à solliciter l'inscription au nominatif des titres attribués et, partant, à supporter les frais financiers y afférents. Il est donc légitime que les émetteurs cotés et teneurs de comptes-conservateurs ne facturent aucun frais lié à l'inscription au nominatif des titres au porteur attribués aux actionnaires déjà détenteurs de titres nominatifs qui en auraient fait la demande à l'occasion d'une augmentation de capital ou de toute autre opération.

Le groupe de travail considère ainsi opportun de modifier la proposition n°28 de la CC Epargnants comme suit.

³³ Titres dont l'administration est confiée par leur titulaire à un teneur de compte-conservateur. Ils se distinguent en cela des titres nominatifs purs, dont l'administration est confiée à l'émetteur lui-même.

³⁴ Comme rappelé *supra*, les actionnaires nominatifs ne sont tenus à aucune démarche visant à justifier de leur qualité d'actionnaire dans la mesure où ils sont inscrits dans les comptes de l'émetteur. L'inscription au nominatif leur permet ainsi de recevoir une convocation individuelle à l'assemblée générale et de solliciter de l'émetteur qu'il leur transmette la documentation relative à cette dernière (*cf.*, respectivement, les articles R. 225-68 alinéa 1^{er} et R. 225-88 alinéa 1^{er} du code de commerce).

Proposition n°6

- **Recommander aux émetteurs dont des actionnaires détiennent des titres au porteur d'indiquer clairement à leurs actionnaires, par exemple dans la convocation à l'assemblée générale, qu'une carte d'admission leur suffit pour participer physiquement à l'assemblée et qu'il n'est utile de demander une attestation de participation que dans les cas, exceptionnels, où ils auraient perdu ou n'auraient pas reçu à temps cette carte d'admission.**
- **Dans l'attente de la transposition de la directive « Droits des actionnaires » II, recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de :**
 - rendre publics, séparément pour chaque service, les frais qu'ils facturent, le cas échéant, aux actionnaires d'émetteurs cotés sur un marché réglementé pour les services qu'ils fournissent relativement à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice ;
 - facturer, le cas échéant, à ces actionnaires des frais non discriminatoires et proportionnés aux coûts réels qu'ils engagent pour (i) fournir des services relatifs à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice et (ii) inscrire au nominatif des titres au porteur.
- **Recommander aux émetteurs cotés et teneurs de comptes-conservateurs de ne facturer aucun frais lié à l'inscription au nominatif des titres au porteur attribués par l'émetteur aux actionnaires déjà détenteurs de titres nominatifs qui en auraient fait la demande à l'occasion d'une augmentation de capital, ou de tout autre opération sur titre, d'un émetteur coté.**

*
* *
*

7. ETABLIR UN GUIDE METHODOLOGIQUE DE TRAITEMENT DES VOTES EN ASSEMBLEE GENERALE

La proposition n°14 de la CC Epargnants consistait à établir, en concertation avec les associations professionnelles concernées ainsi que les représentants des émetteurs et des actionnaires, un guide de bonne conduite de l'établissement centralisateur intervenant dans le cadre des assemblées générales. Il était par ailleurs recommandé que ce guide contienne des préconisations sur la gestion des conflits d'intérêts des établissements centralisateurs en assemblée générale et prohibe toute transmission à l'émetteur, en amont de l'assemblée, d'informations, même partielles ou provisoires, sur le résultat anticipé des votes à distance et le nombre de procurations données au président.

➤ Principe d'un guide

Les auditions menées par le groupe de travail ont permis d'aboutir à un consensus favorable à l'établissement d'un guide applicable aux établissements centralisateurs et à même de répondre au souhait exprimé par :

- les actionnaires, d'être mieux informés des procédures mises en œuvre par les centralisateurs dans le cadre du traitement des votes en assemblée générale ainsi que de la nature des relations et échanges qu'ils entretiennent avec les sociétés ;
- les établissements centralisateurs et les émetteurs, de promouvoir des pratiques harmonisées, dont la légitimité serait pleinement reconnue, permettant de résoudre les difficultés opérationnelles auxquelles ils sont susceptibles d'être confrontés avant, pendant et après la tenue de l'assemblée générale.

Les personnes auditionnées se sont par ailleurs déclarées disponibles pour entamer les travaux visant à l'élaboration d'un « guide méthodologique des établissements centralisateurs », établi sur la base de la documentation déjà produite en la matière³⁵, visant à décrire de façon pédagogique les modalités d'intervention de ces établissements relatives à la gestion des votes en assemblée.

Le groupe de travail estime ainsi légitime qu'un tel guide méthodologique soit élaboré afin d'améliorer l'information des actionnaires concernant le traitement de leurs votes, d'étayer la légitimité des pratiques communément adoptées par les centralisateurs et, *in fine*, de renforcer la confiance de l'ensemble des acteurs dans l'organisation des assemblées générales.

Il serait à cet égard utile que ce guide soit commun aux établissements centralisateurs, aux teneurs de compte-conservateurs et aux émetteurs assurant tout ou partie du traitement des votes, en ce qu'ils assument les mêmes responsabilités, fournissent les mêmes services, et sont susceptibles de connaître le même type de difficultés pratiques. Ce guide n'aurait cependant *a priori* pas vocation à encadrer le rôle du bureau de l'assemblée générale.

Le groupe de travail recommande par ailleurs, comme suggéré par les professionnels auditionnés, que ce guide méthodologique soit élaboré par l'ensemble des parties intéressées – soit les investisseurs professionnels et actionnaires individuels, les émetteurs, teneurs de compte-conservateurs et établissements centralisateurs, ainsi que les organisations représentatives concernées et auteurs des guides existants en la matière.

Il pourrait enfin être envisagé, dans la mesure où le Collège de l'AMF l'estimerait opportun, que ce guide, ou certains de ses éléments, fasse à terme l'objet de recommandations spécifiques de l'AMF.

➤ Contenu du guide

Si elles ont établi l'utilité d'élaborer un guide méthodologique, les auditions effectuées n'ont en revanche pas permis de mettre à jour des cas avérés de conflits d'intérêts entre établissements centralisateurs et émetteurs.

A cet égard, les professionnels interrogés ont considéré que l'existence d'une relation contractuelle liant centralisateurs et émetteurs, donnant lieu à rémunération, ne saurait en elle-même constituer une source de conflit d'intérêts. Ils ont par ailleurs estimé que le professionnalisme reconnu des établissements centralisateurs, et le fait qu'ils soient soumis à des procédures exigeantes de contrôles internes et externes, exclut que l'un d'eux puisse, par son traitement des votes en assemblée générale, favoriser un actionnaire en particulier.

De nombreux professionnels auditionnés ont ainsi souhaité que les termes « conflits d'intérêts » n'apparaissent pas dans le guide méthodologique qu'ils appellent de leurs vœux, au motif qu'une telle mention, entérinant l'existence de tels conflits pourtant nullement avérée, porterait injustement préjudice à l'attractivité de la Place de Paris.

En outre, toutes les personnes entendues, à l'exception d'une, ont considéré inconcevable de prohiber la transmission par le centralisateur à l'émetteur d'informations relatives aux votes à distances et procurations, comme recommandé par la CC Epargnants, aux motifs que :

- ces informations sont par nature adressées non au centralisateur, prestataire externe mandaté par la société pour assurer le traitement des votes, mais au seul émetteur qui ne peut donc s'en voir interdire l'accès et demeure, au surplus, responsable *in fine* de la bonne tenue de l'assemblée générale ;
- le suivi des votes par correspondance et procurations est nécessaire à l'émetteur pour préparer son assemblée en lui permettant en particulier de s'assurer que le *quorum* sera

³⁵ Un *vade-mecum* à l'attention des membres du bureau des assemblées générales d'actionnaires a ainsi été publié en 2015, dans une version actualisée, par l'AFEP en liaison avec l'ANSA. Un code de bonne conduite à l'attention des centralisateurs a par ailleurs été produit en 2013 par l'AFTI et diffusé aux seuls membres du CFONB.

atteint³⁶ ou, à défaut, de mieux communiquer auprès des actionnaires afin de les sensibiliser à l'importance de leur participation et de leur vote à l'assemblée³⁷ ; les représentants des émetteurs ont à cet égard souligné la nécessité de ne pas entraver le dialogue actionnarial, y compris à l'approche de l'assemblée générale³⁸, qui demeure l'un des principaux objectifs de la directive « Droits des actionnaires » Il en ce qu'il favorise l'engagement à long terme des actionnaires ;

- une telle interdiction introduirait une inégalité entre les émetteurs qui assurent eux-mêmes la centralisation des votes, et sont donc informés des procurations et votes par correspondance reçus, et ceux qui confient cette tâche à un prestataire externe ;
- la transmission d'informations par le centralisateur à l'émetteur, et à lui seul, ne contrevient en revanche pas au principe d'égalité des actionnaires, en ce que ces informations ne sont mises à la disposition d'aucun d'entre eux ;
- une telle transmission d'informations n'emporte en elle-même aucun effet sur le sens des votes en assemblée générale, les actionnaires demeurant en tout état de cause libres, même au terme d'éventuels échanges avec la société, d'approuver ou rejeter les projets de résolution qui leur sont soumis.

Le groupe de travail rappelle que les assemblées générales sont tenues sous la responsabilité des émetteurs qui sont, à ce titre, libres d'assurer le traitement des votes de leurs actionnaires ou de confier cette charge à un prestataire externe.

Il est donc logique que les établissements centralisateurs, intervenant en qualité de mandataires pour le compte de leurs mandants, communiquent aux émetteurs les informations relatives aux votes à distance et aux procurations données au président – cette transmission constituant l'une des principales obligations auxquelles ces établissements sont tenus au titre de leur mandat. Interdire la transmission d'informations par l'établissement centralisateur à l'émetteur empêcherait ce dernier d'être alerté des difficultés à réunir le *quorum*, limiterait sa capacité à dialoguer en temps opportun avec ses actionnaires, et instaurerait de fait une inégalité entre les émetteurs qui assurent eux-mêmes la centralisation des votes et ceux qui confient cette tâche à un prestataire externe.

En conséquence, le groupe de travail estime que la recommandation consistant à prohiber une telle transmission d'informations ne peut être retenue.

Sous cette réserve, il considère que l'établissement d'un guide méthodologique serait de nature à renforcer la confiance des actionnaires dans le traitement de leurs votes.

Ce guide pourrait utilement rappeler de façon pédagogique les exigences légales et réglementaires applicables, sans toutefois dupliquer les dispositions du code de commerce, ainsi que les principales règles professionnelles ou les principes déontologiques figurant, le cas échéant, en commun³⁹ dans les chartes de déontologie des différents intervenants.

Il pourrait ensuite décrire les procédures mises en œuvre pour le traitement des votes en assemblée générale⁴⁰ et les bonnes pratiques susceptibles de résoudre les difficultés opérationnelles les plus fréquemment rencontrées avant, pendant et après la tenue de l'assemblée.

³⁶ Certains émetteurs ont souligné la difficulté qu'ils éprouvent, malgré leurs efforts de sensibilisation des actionnaires, à s'assurer de l'obtention en temps raisonnable du *quorum*, celui-ci n'étant le plus souvent atteint qu'une semaine ou quelques jours seulement avant la tenue de leur assemblée.

³⁷ Un émetteur a ainsi indiqué avoir pu, grâce au suivi des votes par correspondance et procurations, sensibiliser en temps utile un actionnaire important (représentant 12 % de ses droits de vote) qui tardait à transmettre ses votes.

³⁸ Plusieurs personnes auditionnées ont souligné l'importance de favoriser ce dialogue actionnarial, en particulier auprès des *proxies* ainsi que des actionnaires non-résidents qui n'ont pas vocation à participer physiquement à l'assemblée.

³⁹ Les chartes de déontologie des établissements centralisateurs comprenant chacune quelques spécificités.

⁴⁰ A titre d'exemple, le guide pourrait expliciter les dates limites auxquelles les actionnaires doivent avoir transmis leurs votes par correspondance et procurations aux intermédiaires financiers afin que ceux-ci puissent les traiter à temps pour qu'ils soient pris en compte lors de l'assemblée générale.

Ce guide pourrait par ailleurs recommander que le mandat confié par l'émetteur au centralisateur détaille la nature des prestations fournies, notamment le type d'informations transmises, et précise les limites de celles-ci.

Enfin, faute de connaître le résultat futur des travaux d'élaboration de ce guide, le groupe de travail estime ne pas être à ce stade en mesure d'apprécier si les codes et *vade-mecum* relatifs au traitement des votes ainsi qu'au rôle du bureau de l'assemblée générale, dont certains ne sont pas publics⁴¹, auraient à terme vocation à être remplacés par un guide unique. Il considère que, si certains d'entre eux devaient être maintenus comme documents distincts, ces codes et *vade-mecum* devraient reprendre les éléments pertinents du guide, *via* des encarts dédiés, afin d'harmoniser les pratiques adoptées en la matière par les établissements centralisateurs, teneurs de compte-conservateurs et sociétés assurant tout ou partie du traitement des votes en assemblée générale.

Pour la même raison, le groupe de travail considère qu'il appartiendra aux auteurs du guide méthodologique de déterminer s'il est opportun que certains de ses éléments s'appliquent, également, aux émetteurs cotés sur un marché autre que réglementé ou aux sociétés non cotées.

En conséquence, il propose de modifier la proposition n°14 de la CC Epargnants comme suit.

Proposition n°7

- **Recommander l'élaboration, aussi rapidement que possible, par les représentants de l'ensemble des professionnels, émetteurs et actionnaires concernés, d'un guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale pour les établissements centralisateurs, teneurs de compte-conservateurs et émetteurs assurant tout ou partie de ce traitement.** Ce guide, mis à la disposition du public, devrait notamment :
 - rappeler les exigences légales et réglementaires, ainsi que les principales règles professionnelles ou principes déontologiques, susceptibles d'être appliqués par les intervenants précités ;
 - décrire les procédures mises en œuvre pour le traitement des votes en assemblée générale des émetteurs et les pratiques permettant de résoudre les difficultés opérationnelles les plus fréquemment rencontrées avant, pendant et après la tenue de ces assemblées ;
 - recommander que le mandat confié à l'établissement centralisateur détaille la nature des prestations demandées et précise les limites de celles-ci.

*
* *
*

⁴¹ Comme indiqué *supra*, si le *vade-mecum* élaboré par l'AFEP, en liaison avec l'ANSA, a fait l'objet d'une publication, le code de bonne conduite produit par l'AFTI n'a en revanche été diffusé qu'aux seuls membres du CFONB.

ANNEXE 1

COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

Membres du groupe de travail

- Claude Nocquet, membre du Collège et présidente de la CC Epargnants (co-présidente)
- Christian Schricke, membre du Collège et président de la CC Emetteurs (co-président)
- Hélène Feron-Poloni, avocate, membre de la CC Epargnants
- Jean Berthon, vice-président de la FAIDER et président du GAIPARE, membre de la CC Epargnants
- Guillaume Prache, délégué général de Better Finance et président de la FAIDER, membre de la CC Epargnants
- Aldo Sicurani, délégué général de la Fédération des Investisseurs Individuels et des clubs d'investissement, membre de la CC Epargnants
- Alexandra Fouillet-Roger, directrice du département droit boursier et des marchés financiers de Sanofi, membre de la CC Emetteurs
- Gilles Arditti, vice-président exécutif d'Atos, membre de la CC Emetteurs
- Philippe D'Hoir, avocat, membre de la CC Emetteurs
- John Felitti, directeur juridique et secrétaire général de Transgene, membre de la CC Emetteurs
- Jean Eyraud, président d'honneur et conseiller du président de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels, membre de la commission consultative « Gestion et investisseurs institutionnels » (CC Gestion)
- Sylvie Vernet-Gruot, responsable des affaires publiques de CACEIS

Rapporteur du groupe de travail

- François Gilbert, direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF

Rapporteurs des sous-groupes de travail

- Sous-groupe 1 (propositions n°11, n°12 et n°27 de la CC Epargnants) : Hélène Feron-Poloni, Alexandra Fouillet-Roger et François Gilbert
- Sous-groupe 2 (propositions n°13, n°15 et n°25 de la CC Epargnants) : Sylvie Vernet-Gruot, Jean Berthon et François Gilbert
- Sous-groupe 3 (proposition n°28 de la CC Epargnants) : Aldo Sicurani, Jean Eyraud et François Gilbert
- Sous-groupe 4 (proposition n°14 de la CC Epargnants) : John Felitti, Philippe D'Hoir et François Gilbert

Représentant de la Direction des affaires civiles et du sceau

- Nicolas Faas, adjoint au chef du bureau « droit des sociétés et de l'audit »

Représentant de la Direction générale du Trésor

- Pierre Rohfritsch, adjoint au chef de bureau « stabilité financière, comptabilité et gouvernance des entreprises »

Représentants de l'AMF

- Martine Charbonnier, secrétaire général adjoint, direction des émetteurs
- Claire Castanet, directrice de la direction des relations avec les épargnants
- François-Régis Benois, directeur de division à la direction de la régulation et des affaires internationales
- Olivier Boulon, adjoint à la directrice des affaires juridiques

ANNEXE 2

PERSONNES AUDITIONNEES PAR LE GROUPE DE TRAVAIL

Nota : les organisations mentionnées ci-après sont celles dont les personnes auditionnées par le groupe de travail étaient membres au jour de leur audition.

- Nadia Affane, BNP Paribas Securities Services (BPSS)
- Frédéric Beck, BNP Paribas Securities Services (BPSS)
- Nadine Bodenan, Société Générale Securities Services (SGSS)
- Valentine Bonnet, Association Française de la Gestion Financière (AFG)
- Pierre Carlin, BNP Paribas Securities Services (BPSS)
- Jean-Régis Carof, Association française des professionnels de la communication financière (CLIFF)
- David Chase Lopes, DFKingLTD
- Hervé Chefdeville, Association pour le Patrimoine et l'Actionnariat Individuel (APAI)
- Phillipe Cognet, SLIB
- Pierre Colladon, Société Générale Securities Services (SGSS)
- Jérémie Créange, Air Liquide
- Odile De Brosses, Association française des entreprises privées (AFEP)
- Dominique De Wit, Crédit Agricole
- Laetitia Hucheloup, Middlednext
- Marie-Claire Jolivet, CACEIS
- Mourad Khirat, Natixis EuroTitres
- Pierre-Henri Leroy, Proxinvest
- Alexandre Loussert, RegroupementPPLOCAL
- Jérémie Martin, BNP Paribas Securities Services (BPSS)
- Karen Mannion, CACEIS
- Collette Neuville, Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)
- Richard Roger, Société Générale Securities Services (SGSS)
- Serge Rognon, L'Oréal
- Ladislav Skura, Mouvement des entreprises de France (MEDEF)
- Sylvie Vernet-Gruot, CACEIS
- Jérôme Vitulo, Safran