



Paris, le 6 février 2007

Objet : Les attentes des actionnaires pour la saison 2007 des Assemblées Générales.

COMMUNIQUE DE PRESSE

Faut-il supprimer l'ISF sur les portefeuilles titres ? les actionnaires sont mitigés !

*Sondage réalisé auprès de plus d'un millier d'actionnaires
déclarant posséder un portefeuille d'actions supérieur à 30 000 euros*

Les enseignements clés de notre étude :

- Il n'existe **pas de net consensus pour supprimer l'ISF** sur les portefeuilles titres, 42% des actionnaires consultés sont « contre » ;
- 65% des actionnaires ne sont **pas demandeurs d'une « class action »** (action collective) pour défendre leurs droits ;
- Les trois quarts des actionnaires considèrent que **l'Etat n'a pas à intervenir sur la question de la rémunération des dirigeants** et 58% d'entre eux souhaitent avoir **accès au vote** sur la rémunération des dirigeants... Défiance vis-à-vis du Conseil ? ;
- Les explications fournies sur la **rémunération des dirigeants** ne sont pas assez claires et pas suffisamment justifiées, selon 90% des actionnaires ;
- Cette population cible attache **plus d'importance au fonctionnement du gouvernement d'entreprise** et à son efficacité, plutôt qu'à la question stricto sensu de la rémunération des dirigeants ;
- 88% des actionnaires placent « la présentation de **la stratégie** de l'entreprise » au premier rang de leurs centres d'intérêt, loin devant « l'augmentation du dividende » ;
- A 99%, les actionnaires sondés déclarent vouloir exercer leur **droit de vote** ;
- 92% des actionnaires interrogés, enfin, estiment **que la parité hommes-femmes n'est pas une question prioritaire** à débattre.

Contact Presse

Isabelle de Noailles – 06 09 69 90 93 – idenailles@capitalcom.fr



Paris, le 6 février 2007

DOSSIER DE PRESSE

Les enseignements clés : des idées reçues battues en brèche !

Cette étude tord le cou à un certain nombre d'idées reçues, à commencer par l'obsession du dividende que l'on prête souvent aux actionnaires. Notre sondage met en évidence que la pertinence de la stratégie est le véritable critère de décision de l'investisseur.

Ce qui suscite aussi le plus d'attention de la part des actionnaires, c'est l'indépendance des administrateurs, ainsi que le fonctionnement des instances de direction, beaucoup plus que les modalités de rémunérations des dirigeants. Cela étant, les actionnaires voudraient voter le niveau de rémunération des dirigeants.

L'étude souligne, enfin, la volonté croissante des actionnaires de participer aux Assemblées Générales.

L'analyse de l'étude

1- L'attente des actionnaires : une fiscalité plus motivante

La suppression de l'ISF pour les portefeuilles de valeurs ne suscite pas un raz-de-marée : 58% « pour » / 42% « contre ». Le « oui » est plus net (69% « pour » / 31% « contre ») pour une amélioration de la fiscalité des dividendes et des plus-values. Les abattements en faveur des dividendes (40% + 3 050 € pour un couple ou 1 525 € pour un célibataire, avec un crédit d'impôt de 50% (plafonné à 230 € pour un couple ou 115 € pour un célibataire) permettent des conditions favorables par rapport aux autres sources de revenus. Mais sans doute les actionnaires conservent-ils un mauvais souvenir de la suppression de l'avoir fiscal.

De même pour les plus-values taxées seulement à 27%, avec exonération totale en cas de ventes de titres pour un montant annuel inférieur à 20 000 € ; mais bien des actionnaires semblent estimer insuffisant ce seuil d'exonération (relevé de 15 000 à 20 000 € pour 2007).

Conclusion : le relèvement à 20 000 euros du seuil d'exonération des plus-values n'est sans doute pas suffisant compte tenu des risques que prennent les épargnants sur leur capital.

2- Défense des actionnaires : non à la class action !

On aurait pu penser qu'après certaines dérives bien connues, les actionnaires revendiqueraient le droit d'engager une action collective, de la même manière que le gouvernement l'a envisagé pour les consommateurs.

Mais 2 actionnaires sur 3 ne considèrent pas cette idée comme une priorité d'action pour le futur Chef de l'Etat. Ils restent donc majoritairement individualistes, même pour défendre leurs droits.

A noter : Le projet de loi sur la consommation a été retiré de l'ordre du jour parlementaire. Ce projet devait notamment instaurer le nouveau principe des actions de groupe.

Conclusion : les actionnaires ne manifestent pas l'envie de se mobiliser collectivement pour agir contre les entreprises ; « l'activisme » actionnarial qu'on a vu émerger, par exemple, pour sauver Eurotunnel ne semble pas prêt à se développer comme pour celui des consommateurs.

3- La rémunération des dirigeants : des actionnaires vigilants

Les actionnaires ne se désintéressent pas du sujet. Loin de là ! Notre étude montre que :

- ils sont quasi-unanimes pour considérer que les explications données ne sont pas assez claires ;
- 2 sur 3 estiment que les rémunérations ne sont pas assez justifiées ;
- presque 60% estiment que c'est à l'Assemblée Générale de délibérer et non plus au Conseil d'Administration comme actuellement.

Mais les actionnaires rejettent nettement l'idée d'un interventionnisme des pouvoirs publics sur ce sujet : 3 actionnaires sur 4 estiment que l'Etat n'a pas à fixer des règles sur la rémunération des dirigeants.

On observera toutefois que 1 actionnaire sur 4 – ce qui est tout de même significatif – est d'accord pour que l'Etat intervienne sur les rétributions des dirigeants.

A noter : l'actionnaire accorde plus d'importance au gouvernement d'entreprise qu'à la question de la rémunération des dirigeants ; donc si le Conseil d'Administration se montre convainquant, cette question passe au second rang.

Conclusion : la présentation du dispositif de gouvernement d'entreprise gagnerait à être encore plus pédagogique, car si les actionnaires considèrent que le Conseil joue son rôle, la rémunération des dirigeants n'est plus un sujet à débattre.

4- Ce qui motive en tout premier l'actionnaire : la stratégie de la société

Le cliché classique attribue à l'actionnaire un attrait quasi obsessionnel pour le dividende ; notre enquête montre un comportement d'investisseur tout autre :

- 3 actionnaires sur 4 s'intéressent avant tout à la stratégie de l'entreprise et au potentiel de progression du titre, cela bien plus qu'au dividende qui recueille un score moitié moindre ;
- Une nette majorité des actionnaires ne considère pas le dividende comme un critère de motivation (62% de non) ;
- L'actionnaire ne semble plus prêt à rester un investisseur de long terme si la stratégie n'est pas convaincante ; un dividende majoré pour les actionnaires fidèles ne recueille pas un grand intérêt (55% de non).

Les actionnaires se disent massivement insensibles aux rachats d'action, une pratique courante des sociétés pour augmenter le bénéfice par action tout comme le dividende. Les entreprises devront sans doute s'expliquer mieux sur le sujet.

Les attributions dites gratuites ne suscitent pas également l'enthousiasme (62% jugent cette idée non motivante).

Conclusion : les actionnaires veulent qu'on leur explique surtout et mieux les axes de développement et les relais de croissance de l'entreprise.

5- La question clé des AG : encore la stratégie...

Là aussi, la question sur l'augmentation du dividende n'est pas jugée centrale, même si une petite majorité déclare y accorder une importance (53%). De très loin, la stratégie suivie et les explications sur l'environnement concurrentiel sont jugées comme des sujets majeurs (88%).

On observera que l'actionnaire est peu sensible au thème du Développement Durable (environnement, gestion sociale, parité hommes-femmes). 71% des actionnaires disent que, pour eux, ce n'est pas une question prioritaire.

Le rapport annuel sur le Développement Durable ne semble pas non plus convaincre, puisque presque 1 actionnaire sur 4 le juge peu important.

En outre, l'actionnaire ne place pas le Rapport Annuel au premier rang des informations clés ; il se montre très demandeur sur la gouvernance d'entreprise :

- l'indépendance des administrateurs (68% l'estiment « très important»);
- le fonctionnement des instances dirigeantes (61% « très important»).

L'actionnaire place au troisième rang l'évolution des métiers (51% « très important»).

Conclusion : le Développement Durable reste un concept encore complexe et difficile d'accès aux actionnaires. Ils n'évaluent pas encore l'importance de l'intégration du Développement Durable dans la stratégie de croissance des entreprises.

6- Participation aux AG : un OUI massif

C'est une vraie surprise : 99% des actionnaires ayant répondu au sondage déclarent avoir l'intention d'utiliser leur droit de vote, en participant ou en transmettant leur vote par correspondance.

Presque 1 actionnaire sur 2 dit vouloir venir participer aux AG. C'est la réponse la plus fréquente. Ce qui souligne une volonté d'implication des actionnaires dans la vie des sociétés dont ils possèdent des titres ; on notera aussi que 4 sur 5 ne veulent pas remettre de mandat de vote au dirigeant de la société.

L'intérêt pour le vote par Internet reste très marginal (7%).

Conclusion : face à une mobilisation croissante des actionnaires, les entreprises vont devoir s'investir davantage sur l'organisation de leur Assemblée pour en faire un véritable exercice de démonstration et de conviction. Le temps de grandes messes formalistes semble bien révolu. De plus, la récente réforme de la « record date »* va sans doute renforcer la démocratie actionnariale.

* Décret 11 déc. 2006, qui prévoit que désormais on pourra voter en présentant une simple attestation de possession des titres au moins trois jours avant l'AG à la place du « certificat de dépôt » qui obligeait à bloquer ses actions.

ANNEXE 1

La méthodologie

CAPITALCOM a réalisé cette enquête auprès de 1610 actionnaires individuels, du 5 au 24 janvier 2007. L'Agence a sélectionné, pour ce faire, les actionnaires ayant déclaré détenir un portefeuille d'actions d'une valeur supérieure à 30 000 euros.

Cette étude a été menée à l'aide d'un questionnaire, comportant six questions, envoyé par courrier et muni d'une lettre T afin de faciliter le retour des questionnaires. 853 retours ont été enregistrés et traités par une équipe de consultants de CAPITALCOM entre le 8 et le 26 janvier 2007.

Les résultats de cette consultation ont été interprétés entre le 26 janvier et le 2 février 2007.

Les résultats du sondage

- En tant qu'actionnaire, quelles sont vos attentes prioritaires vis-à-vis du futur Chef d'Etat qui va être élu ?

	OUI	NON
Faut-il améliorer la fiscalité sur les plus-values et les dividendes	69%	31%
Faut-il supprimer l'ISF sur les portefeuilles de valeurs mobilières	58%	42%
Faut-il permettre aux actionnaires de se regrouper pour engager une action collective devant les tribunaux en cas d'abus	35%	65%

- Concernant les rémunérations des dirigeants, diriez-vous que...

	OUI	NON
Les explications données à ce sujet lors des Assemblées Générales sont claires	10%	90%
Hormis quelques abus, les montants de rémunération correspondent aux mérites des dirigeants	36%	64%
On devrait faire voter l'Assemblée Générale des actionnaires et non plus le conseil d'administration	58%	42%
Le gouvernement devrait intervenir et fixer des règles plus strictes	26%	74%

- Qu'est-ce qui vous apparaît **le plus motivant pour l'actionnaire** ? Vos priorités sont...
(deux réponses possibles)

	OUI	NON
Le montant du dividende	38%	62%
Un dividende majoré pour les actionnaires fidèles	45%	55%
Les rachats d'actions par la société	5%	95%
La stratégie de l'entreprise et son potentiel à faire progresser l'action	74%	26%
Les attributions gratuites	38%	62%

- Quels sont les **questions prioritaires** selon vous à présenter aux **prochaines Assemblées Générales** d'actionnaires ?
(plusieurs réponses possibles)

	OUI	NON
La stratégie de l'entreprise et la conjoncture sur ses marchés commerciaux	88%	12%
Les modalités de rémunération des dirigeants de la société	43%	57%
L'augmentation du dividende	53%	47%
L'évolution de la dette de la société	52%	48%
La parité entre les hommes et les femmes à tous les niveaux de la hiérarchie	8%	92%
Les engagements en matière social et environnemental	29%	71%

- Parmi ces **éléments d'information** sont-ils, pour vous, peu important, plutôt important ou très important ?

	Très important	plutôt important	peu important	NSP
le fonctionnement des instances de direction de l'entreprise	61%	32%	4%	3%
l'indépendance des membres du conseil d'administration	68%	24%	5%	3%
le rapport annuel sur les comptes de la société	47%	45%	5%	3%
le rapport annuel de développement durable	24%	49%	21%	6%
la présentation des métiers de l'entreprise	51%	41%	5%	3%
les modalités de rémunération des dirigeants	47%	41%	9%	3%

- En vue des prochaines assemblées générales, allez-vous **exprimer votre opinion** sur la stratégie de l'entreprise dont vous détenez des actions...
(plusieurs réponses possibles car on peut avoir une attitude différente d'une AG à une autre)

	OUI	NON
Je vais assister si possible à l'Assemblée Générale et voter	42%	58%
Je préfère voter par correspondance	40%	60%
Je préfère voter par Internet	7%	93%
Je donne pouvoir aux dirigeants	21%	79%
Je ne souhaite pas voter	1%	99%

CAPITALCOM en bref ...

CAPITALCOM a vocation à accompagner les entreprises et les institutions dans la conception et la mise en oeuvre de leurs stratégies de **Communication Financière** et de **Développement Durable**.

CAPITALCOM apporte aux dirigeants une expertise indépendante et une méthodologie rigoureuse pour instaurer ou restaurer des relations durables avec les partenaires de l'entreprise (actionnaires, collaborateurs, clients, fournisseurs).

Sous la conduite de **Caroline de La Marnierre**, Présidente de CAPITALCOM, ancienne Directrice Générale de Publicis Consultants Ecom, nos experts sont tous des professionnels dotés d'une solide expérience acquise au sein de grandes entreprises.

L'actualité des AG 2007 en ligne sur..... www.capitalcom.fr

CAPITALCOM dispose d'un **espace dédié aux Assemblées Générales** sur son site Internet, **CAP SUR AG**, pour permettre à tous publics de disposer d'un outil d'information actualisé en temps réel sur les AG des sociétés de l'indice CAC 40.

CAP SUR LES AG est structuré autour de **7 rubriques clés** :

- **La Newsletter de CAPITALCOM** sur l'actualité des AG avec des analyses (en 2006 l'économiste Christian de Boissieu, le sénateur Philippe Marini, le banquier Gonzague de Blignières, la présidente de l'ADAM Colette Neuville... ont apporté leurs commentaires)
- **Le calendrier des AG 2007** du CAC 40 (date, lieu, type d'AG, sur première ou deuxième convocation,...). Chaque AG sera dotée d'une fiche pratique, actualisée en temps réel, présentant notamment les résolutions et les résultats des votes.
- **Les obligations réglementaires** concernant les AG
- **Les rapports sur la gouvernance d'entreprise**
- **Les institutions** concernées par les AG
- **Une biblio-net des lexiques boursiers**
- **Un espace réservé aux questions** des internautes concernant les AG

Contact Presse

Isabelle de Noailles – 06 09 69 90 93 – idenailles@capitalcom.fr

CAPITALCOM – 16, rue Dupont des Loges – 75007 Paris – Tél. : 01 45 49 93 37 – Fax : 01 45 51 33 72 – www.capitalcom.fr
SAS AU CAPITAL DE 50 000 € - SIRET N° 485135875 00014

ANNEXE 2

ASSEMBLEES GENERALES D'ACTIONNAIRES : une réforme importante

*Commentaire du Décret n°2006-1566 du 11 décembre 2006 (Journal Officiel du 12 décembre)
réformant le décret n°67-236 du 23 mars 1967 qui régit le fonctionnement des sociétés commerciales*

Le décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 paru au Journal Officiel du 12 décembre 2006 apporte d'importants aménagements, tout particulièrement dans l'organisation des Assemblées Générales des entreprises cotées en Bourse. Nous présentons ci-dessous les innovations majeures sur le plan opérationnel (avec renvoi aux dispositions modifiées du décret du 23 mars 1967).

Ces mesures réglementaires vont dans le sens d'une meilleure mobilisation de l'actionnariat, que les entreprises vont devoir prendre en compte.

1 – Délai de publication de l'avis de convocation à l'AG

Le délai limite de publication au BALO de l'avis de convocation est rallongé de 5 jours : il augmente de 30 jours avant la tenue de l'assemblée à 35 jours avant, excepté en cas d'OPA (délai de 15 jours).

(nouvel art. 130-III du décret).

Notre commentaire : Les actionnaires vont pouvoir être informés plus tôt de la tenue des assemblées et ainsi prendre plus facilement leurs dispositions pour participer ; ils pourront prendre connaissance plus vite des documents (résolution, rapport annuel) et intervenir de façon plus proactive.

2 – Dépôt de projet de résolution par un actionnaire

Tout actionnaire peut faire inscrire un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée dès lors qu'il représente au moins 5% du capital (la quotité est dégressive lorsque le capital de la société est supérieur à 750.000 euros).

Le décret apporte trois amendements majeurs (D., art. 128) :

1. Les auteurs de la demande doivent transmettre, avec leur demande, une attestation d'inscription en compte de la quotité requise pour présenter leur projet de résolution.
2. L'examen de la résolution est subordonné à la transmission, par les auteurs de la demande, d'une seconde attestation justifiant de l'enregistrement des titres au troisième jour ouvré avant l'assemblée (à zéro heure, heure de Paris).
3. Le délai pendant lequel ces projets de résolutions peuvent être déposés est modifié. Jusqu'à présent, un projet devait être envoyé dans le délai de 10 jours à compter de la publication au BALO de l'avis de convocation à l'AG. Désormais, il peut être adressé à compter de l'avis publié au BALO et jusqu'à 25 jours avant l'assemblée générale (D. art. 130).

Notre commentaire : Les sociétés vont avoir 25 jours et non plus 20 pour formaliser et lancer les convocations avec l'ordre du jour définitif (résolutions énoncées par le conseil d'administration et éventuels projets d'actionnaires).

Cependant, cette nouvelle règle est pénalisante pour les entreprises qui s'efforcent de faire paraître l'avis de convocation beaucoup plus tôt. Le décret précise néanmoins que ce délai est ramené à 20 jours maximum à compter de la publication de l'avis de réunion en ce qui concerne les entreprises qui publient l'avis de convocation plus de 45 jours avant l'assemblée.

Soit : pour le dépôt d'un projet de résolution par un actionnaire : 20 jours maxi (à compter de la parution au BALO de l'avis de convocation) + pour l'envoi de la convocation : 25 jours (avant AG) = 45 jours

Le décret prévoit aussi qu'en phase d'OPA lancée sur la société, la faculté de déposer une résolution en vue de son AG est exerçable dans un délai réduit de 5 jours à compter de la publication de cet avis.

Attention : L'avis de convocation doit mentionner le délai imparti pour l'envoi des demandes.

3 – Envoi d'une question écrite par un actionnaire

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, et quel que soit le mode de détention (au porteur ou au nominatif), peut adresser une ou des questions écrites à la société (article L. 225-108 du code de commerce) ; la demande doit être envoyée au siège social, par lettre recommandée avec accusé de réception à l'intention du président du conseil d'administration ou du directoire (ou transmise par télécommunication électronique à l'adresse indiquée dans la convocation).

Désormais, l'envoi devra respecter deux conditions :

1. Une condition de délai : la question doit être envoyée au plus tard le 4^e jour ouvré avant la date de l'assemblée générale ;
2. Une condition de la qualité d'actionnaire : la demande doit être accompagnée d'une attestation d'inscription soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité.

Notre commentaire : Les questions écrites ne peuvent plus être transmises au dernier moment avant l'ouverture de l'assemblée. Mais une réforme législative demeure nécessaire pour juguler ce type de questions, parfois nombreuses dans certaines AG, car ces demandes astreignent le conseil d'administration (ou le directoire) à statuer et le président du conseil d'administration à donner lecture de la question et de la réponse lors de l'assemblée générale ; pour éviter les dérives CAPITALCOM suggère :

- *d'imposer un nombre minimal de titres pour justifier de l'intérêt pour la bonne marche de l'entreprise ;*
- *et de mettre les questions et réponses à disposition sur le site de la société afin de laisser libre cours au débat avec les actionnaires présents.*

4 – Suppression du certificat d'immobilisation des titres

Jusqu'à présent pour participer à une AG on devait faire bloquer ses titres et transmettre à la société le « certificat de dépôt des titres » remis par l'établissement financier dépositaire au moins 5 jours avant l'AG.

Cette contrainte était dissuasive pour beaucoup d'actionnaires souhaitant conserver leur liberté et le droit de revendre les titres à tout moment ; en particulier les institutionnels anglo-saxons répugnaient à exercer leur droit de vote à cause de cette obligation.

Désormais, à compter du 1^{er} janvier 2007, le droit de participer aux assemblées générales d'actionnaires ne suppose plus un gel des titres ; le nouveau décret adopte le régime de date d'enregistrement (ou « record date ») comparable aux législations anglo-saxonnes, à savoir un contrôle de la qualité d'actionnaire 3 jours ouvrés avant l'assemblée, que les titres soient détenus au nominatif ou au porteur (D., art.136).

- Pour les titres qui se trouvent *au nominatif*, l'entreprise connaît ses actionnaires.
- Pour les titres *au porteur*, l'actionnaire demandera à sa banque (ou l'intermédiaire teneur de compte) une « attestation de participation » (si possible par transmission Internet), cela en annexe au

formulaire de vote à distance (ou de procuration) ou à la demande de carte d'admission établis par la société au nom de l'actionnaire.

Quelle est la conséquence de cette réforme ?

Le décret est très clair : l'actionnaire peut désormais, à tout moment, céder tout ou partie de ses actions, en toute liberté ; donc même s'il a déjà exprimé son vote à distance, envoyé un pouvoir ou demandé sa carte d'admission ou une attestation de participation.

Dès lors, deux hypothèses se présentent :

- si la cession intervient avant le troisième jour ouvré avant l'assemblée, la société invalide ou modifie en conséquence, selon le cas, le vote exprimé à distance, le pouvoir, la carte d'admission ou l'attestation de participation. A cette fin, l'intermédiaire habilité teneur de compte notifie la cession à la société et lui transmet les informations nécessaires ;
- si la cession intervient après le troisième jour ouvré avant l'assemblée, aucune cession n'est notifiée par l'intermédiaire ou prise en considération par la société.

Notre commentaire : Les actionnaires sont désormais libres de céder tout ou partie de leurs actions avant l'AG ; aucune démarche n'est exigée d'eux pour signaler leur décision de revente de leurs titres.

Les cessions de titres 3 jours avant l'AG restent sans incidence sur le vote, cela en raison de la récente réforme des règles du transfert de propriété des titres cotés. Le transfert de propriété se faisant trois jours après cession, l'intention de vote du cédant reste pleinement valable (article 431-2 du Code monétaire et financier, modifié par l'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 et article 560-2 du Règlement général de l'AMF, arrêté ministériel du 30 décembre 2005, J.O du 18 janvier 2006), les cessions intervenues après cette date et cette heure d'enregistrement n'auront aucune influence sur le fonctionnement de l'assemblée.

Cette simplification de la procédure de vote va considérablement encourager les actionnaires à participer aux AG, notamment les fonds étrangers dont l'influence pourra être très importante sur le sens des votes compte tenu du poids qu'ils représentent dans les grandes entreprises cotées.

5 – Vote par Internet aux AG

La loi a rendu possible le recours à Internet pour exprimer son vote aux assemblées d'actionnaires (article L. 225-107-II du Code de commerce, art.119 et 120-1 du décret du 23 mars 1967). Il restait une difficulté sur la validation de l'identité de l'actionnaire agissant à distance.

L'article 30 du nouveau décret permet soit de recourir à la signature électronique sécurisée, en exigeant un certificat électronique, soit un « autre procédé », à condition de l'avoir prévu par clause statutaire, suffisamment fiable.

Conclusion

Ces innovations vont dans le bon sens, elles encouragent à une meilleure participation des actionnaires. Mais cette mobilisation requiert notamment des efforts de pédagogie de la part des sociétés pour mieux faire comprendre leurs stratégies.

En particulier, rappelons l'article 123 du décret de 1967 : « Les questions inscrites à l'ordre du jour sont libellées de telle sorte que leur contenu et leur portée apparaissent clairement, sans qu'il y ait lieu de se reporter à d'autres documents. » Or le caractère souvent abscons - et même contradictoire (lorsque la société envisage différentes hypothèses, telles qu'une augmentation de capital et une opération de rachat de titres) - des résolutions est souvent source de méfiance et parfois d'hostilité ; un exposé des motifs plus clair serait sans doute un vrai progrès.



Expert en Communication Financière et Développement Durable
CAPITALCOM conseille et accompagne ses clients dans leur communication

Paris, le 6 février 2007

ASSEMBLEES GENERALES D'ACTIONNAIRES : une réforme importante

*Commentaire du Décret n°2006-1566 du 11 décembre 2006 (Journal Officiel du 12 décembre)
réformant le décret n°67-236 du 23 mars 1967 qui régit le fonctionnement des sociétés commerciales*

Le décret n° 2006-1566 du 11 décembre 2006 paru au Journal Officiel du 12 décembre 2006 apporte d'importants aménagements, tout particulièrement dans l'organisation des Assemblées Générales des entreprises cotées en Bourse. Nous présentons ci-dessous les innovations majeures sur le plan opérationnel (avec renvoi aux dispositions modifiées du décret du 23 mars 1967).

Ces mesures réglementaires vont dans le sens d'une meilleure mobilisation de l'actionnariat, que les entreprises vont devoir prendre en compte.

1 – Délai de publication de l'avis de convocation à l'AG

Le délai limite de publication au BALO de l'avis de convocation est rallongé de 5 jours : il augmente de 30 jours avant la tenue de l'assemblée à 35 jours avant, excepté en cas d'OPA (délai de 15 jours).

(nouvel art. 130-III du décret).

Notre commentaire : Les actionnaires vont pouvoir être informés plus tôt de la tenue des assemblées et ainsi prendre plus facilement leurs dispositions pour participer ; ils pourront prendre connaissance plus vite des documents (résolution, rapport annuel) et intervenir de façon plus proactive.

2 – Dépôt de projet de résolution par un actionnaire

Tout actionnaire peut faire inscrire un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée dès lors qu'il représente au moins 5% du capital (la quotité est dégressive lorsque le capital de la société est supérieur à 750.000 euros).

Le décret apporte trois amendements majeurs (D., art. 128) :

4. Les auteurs de la demande doivent transmettre, avec leur demande, une attestation d'inscription en compte de la quotité requise pour présenter leur projet de résolution.
5. L'examen de la résolution est subordonné à la transmission, par les auteurs de la demande, d'une seconde attestation justifiant de l'enregistrement des titres au troisième jour ouvré avant l'assemblée (à zéro heure, heure de Paris).
6. Le délai pendant lequel ces projets de résolutions peuvent être déposés est modifié. Jusqu'à présent, un projet devait être envoyé dans le délai de 10 jours à compter de la publication au BALO de l'avis de convocation à l'AG. Désormais, il peut être adressé à compter de l'avis publié au BALO et jusqu'à 25 jours avant l'assemblée générale (D. art. 130).

Notre commentaire : Les sociétés vont avoir 25 jours et non plus 20 pour formaliser et lancer les convocations avec l'ordre du jour définitif (résolutions énoncées par le conseil d'administration et éventuels projets d'actionnaires).

Cependant, cette nouvelle règle est pénalisante pour les entreprises qui s'efforcent de faire paraître l'avis de convocation beaucoup plus tôt. Le décret précise néanmoins que ce délai est ramené à 20 jours maximum à compter de la publication de l'avis de réunion en ce qui concerne les entreprises qui publient l'avis de convocation plus de 45 jours avant l'assemblée.

Soit : pour le dépôt d'un projet de résolution par un actionnaire : 20 jours maxi (à compter de la parution au BALO de l'avis de convocation) + pour l'envoi de la convocation : 25 jours (avant AG) = 45 jours

Le décret prévoit aussi qu'en phase d'OPA lancée sur la société, la faculté de déposer une résolution en vue de son AG est exerçable dans un délai réduit de 5 jours à compter de la publication de cet avis.

Attention : L'avis de convocation doit mentionner le délai imparti pour l'envoi des demandes.

3 – Envoi d'une question écrite par un actionnaire

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, et quel que soit le mode de détention (au porteur ou au nominatif), peut adresser une ou des questions écrites à la société (article L. 225-108 du code de commerce) ; la demande doit être envoyée au siège social, par lettre recommandée avec accusé de réception à l'intention du président du conseil d'administration ou du directoire (ou transmise par télécommunication électronique à l'adresse indiquée dans la convocation).

Désormais, l'envoi devra respecter deux conditions :

3. Une condition de délai : la question doit être envoyée au plus tard le 4e jour ouvré avant la date de l'assemblée générale ;
4. Une condition de la qualité d'actionnaire : la demande doit être accompagnée d'une attestation d'inscription soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité.

Notre commentaire : Les questions écrites ne peuvent plus être transmises au dernier moment avant l'ouverture de l'assemblée. Mais une réforme législative demeure nécessaire pour juguler ce type de questions, parfois nombreuses dans certaines AG, car ces demandes astreignent le conseil d'administration (ou le directoire) à statuer et le président du conseil d'administration à donner lecture de la question et de la réponse lors de l'assemblée générale ; pour éviter les dérives CAPITALCOM suggère :

- *d'imposer un nombre minimal de titres pour justifier de l'intérêt pour la bonne marche de l'entreprise ;*
- *et de mettre les questions et réponses à disposition sur le site de la société afin de laisser libre cours au débat avec les actionnaires présents.*

4 – Suppression du certificat d'immobilisation des titres

Jusqu'à présent pour participer à une AG on devait faire bloquer ses titres et transmettre à la société le « certificat de dépôt des titres » remis par l'établissement financier dépositaire au moins 5 jours avant l'AG.

Cette contrainte était dissuasive pour beaucoup d'actionnaires souhaitant conserver leur liberté et le droit de revendre les titres à tout moment ; en particulier les institutionnels anglo-saxons répugnaient à exercer leur droit de vote à cause de cette obligation.

Désormais, à compter du 1^{er} janvier 2007, le droit de participer aux assemblées générales d'actionnaires ne suppose plus un gel des titres ; le nouveau décret adopte le régime de date d'enregistrement (ou « record date ») comparable aux législations anglo-saxonnes, à savoir un contrôle de la qualité d'actionnaire 3 jours ouvrés avant l'assemblée, que les titres soient détenus au nominatif ou au porteur (D., art.136).

- Pour les titres qui se trouvent *au nominatif*, l'entreprise connaît ses actionnaires.
- Pour les titres *au porteur*, l'actionnaire demandera à sa banque (ou l'intermédiaire teneur de compte) une « attestation de participation » (si possible par transmission Internet), cela en annexe au formulaire de vote à distance (ou de procuration) ou à la demande de carte d'admission établis par la société au nom de l'actionnaire.

Quelle est la conséquence de cette réforme ?

Le décret est très clair : l'actionnaire peut désormais, à tout moment, céder tout ou partie de ses actions, en toute liberté ; donc même s'il a déjà exprimé son vote à distance, envoyé un pouvoir ou demandé sa carte d'admission ou une attestation de participation.

Dès lors, deux hypothèses se présentent :

- si la cession intervient avant le troisième jour ouvré avant l'assemblée, la société invalide ou modifie en conséquence, selon le cas, le vote exprimé à distance, le pouvoir, la carte d'admission ou l'attestation de participation. A cette fin, l'intermédiaire habilité teneur de compte notifie la cession à la société et lui transmet les informations nécessaires ;
- si la cession intervient après le troisième jour ouvré avant l'assemblée, aucune cession n'est notifiée par l'intermédiaire ou prise en considération par la société.

Notre commentaire : Les actionnaires sont désormais libres de céder tout ou partie de leurs actions avant l'AG ; aucune démarche n'est exigée d'eux pour signaler leur décision de vente de leurs titres.

Les cessions de titres 3 jours avant l'AG restent sans incidence sur le vote, cela en raison de la récente réforme des règles du transfert de propriété des titres cotés. Le transfert de propriété se faisant trois jours après cession, l'intention de vote du cédant reste pleinement valable (article 431-2 du Code monétaire et financier, modifié par l'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 et article 560-2 du Règlement général de l'AMF, arrêté ministériel du 30 décembre 2005, J.O du 18 janvier 2006), les cessions intervenues après cette date et cette heure d'enregistrement n'auront aucune influence sur le fonctionnement de l'assemblée.

Cette simplification de la procédure de vote va considérablement encourager les actionnaires à participer aux AG, notamment les fonds étrangers dont l'influence pourra être très importante sur le sens des votes compte tenu du poids qu'ils représentent dans les grandes entreprises cotées.

5 – Vote par Internet aux AG

La loi a rendu possible le recours à Internet pour exprimer son vote aux assemblées d'actionnaires (article L. 225-107-II du Code de commerce, art.119 et 120-1 du décret du 23 mars 1967). Il restait une difficulté sur la validation de l'identité de l'actionnaire agissant à distance.

L'article 30 du nouveau décret permet soit de recourir à la signature électronique sécurisée, en exigeant un certificat électronique, soit un « autre procédé », à condition de l'avoir prévu par clause statutaire, suffisamment fiable.

Conclusion

Ces innovations vont dans le bon sens, elles encouragent à une meilleure participation des actionnaires. Mais cette mobilisation requiert notamment des efforts de pédagogie de la part des sociétés pour mieux faire comprendre leurs stratégies.

En particulier, rappelons l'article 123 du décret de 1967 : « Les questions inscrites à l'ordre du jour sont libellées de telle sorte que leur contenu et leur portée apparaissent clairement, sans qu'il y ait lieu de se reporter à d'autres documents. » Or le caractère souvent abscons - et même contradictoire (lorsque la société envisage différentes hypothèses, telles qu'une augmentation de capital et une opération de rachat de titres) - des résolutions est souvent source de méfiance et parfois d'hostilité ; un exposé des motifs plus clair serait sans doute un vrai progrès.