



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR L'ADAPTATION
DE LA GOUVERNANCE
DES SOCIÉTÉS
EN VALORISANT L'EXPÉRIENCE
DE LA CRISE SANITAIRE***

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris*

30 mars 2022



TABLE DES MATIÈRES

Liste des propositions	4
Introduction	7
I. Perfectionner certains outils de gouvernance	11
1.1 - Diversifier l'expression de la collégialité	11
1.1.1 - Assouplir les modalités de réunion des conseils et organes de direction	12
1.1.1.1 - Dans la société anonyme	13
• Modifications communes à toutes les SA	14
• Modifications pour les SA cotées	14
• Modifications pour les SA non cotées	15
1.1.1.2 - Dans les sociétés autres que la SA	15
1.1.2 - Élargir le recours à la consultation écrite	16
1.2 - Faciliter la communication avec les actionnaires	19
1.2.1 - La communication collective	20
1.2.2 - La communication individuelle	21
II. Perfectionner le fonctionnement de l'assemblée générale	23
2.1 - Repenser les modalités du vote en assemblée	23
2.1.1 - Droit comparé.....	23
2.1.1.1 - Avant la crise	24
• Le droit	24
• La pratique	28
2.1.1.2 - Avec la crise	31
• Royaume-Uni	31
• USA	32



• Allemagne	33
• Pays-Bas	35
• Espagne	37
2.1.2 - Droit français	40
2.1.2.1 - Perfectionner le vote par correspondance et le vote par procuration	40
• Le vote par correspondance	40
• La procuration par voie électronique.....	43
2.1.2.2 - Concrétiser la technique du vote en direct à distance	45
• Un droit existant	45
• Un droit à concrétiser	46
2.1.2.3 - Généraliser la possibilité d'une assemblée totalement dématérialisée ?...60	
2.2 - Redéfinir la place de la consultation écrite comme alternative à l'assemblée générale dans les sociétés non cotées ?	62
2.2.1 - La consultation écrite en droit français.....	62
2.2.2 - Propositions du groupe de travail	63
2.2.2.1 - S'agissant des SA	64
2.2.2.2 - S'agissant des autres sociétés	64
Conclusion générale du groupe de travail	66
Annexes 1 : proposition de la chancellerie de constituer un groupe de travail sur une meilleure adaptation de la gouvernance des sociétés en temps de crise	68
Annexes 2 : composition du groupe de travail ; liste des personnes auditionnées	70
Annexes 3 : communiqué de presse relatif à la digitalisation des relations entre les émetteurs et les actionnaires	73
Annexes 4 : ICGN Viewpoint : the future of annual general meetings	76
Annexes 5 : ESMA 31-54-435, report on shareholder identification and communication (p. 27-28)	88
Annexes 6 : les assemblées générales en France dans le contexte de la crise sanitaire (source IFA)	90



LISTE DES PROPOSITIONS

- **Proposition n°1** : pour les CA et CS des sociétés cotées comme non cotées, permettre le recours à la visioconférence ou la télécommunication quel que soit l'ordre du jour, y compris pour les décisions concernant les comptes annuels, les comptes consolidés et le rapport de gestion.
- **Proposition n°2** : pour les sociétés cotées, créer un article nouveau du Code de commerce qui disposera : « *Nonobstant toute disposition contraire des statuts, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État. Les statuts ou le règlement intérieur s'il en existe un, peuvent limiter la nature des décisions pouvant être prises lors d'une réunion tenue dans ces conditions* ».
- **Proposition n°3** : pour les sociétés non cotées, modifier la formulation actuelle de l'article L. 225-37 du Code de commerce dont le troisième alinéa débiterait comme suit : « *Sauf disposition contraire des statuts ou du règlement intérieur, (...)* »
- **Proposition n°4** : permettre aux statuts de la SA de donner la possibilité au conseil de prendre toute décision par recours à la consultation écrite, celle-ci pouvant être réalisée par voie électronique. Laisser aux statuts le pouvoir de limiter le champ des décisions susceptibles d'être prises. Confier au président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance la responsabilité de décider d'une consultation écrite dès lors que cette modalité n'est pas exclue par les statuts. Permettre à tout administrateur de s'opposer à ce que la consultation soit effectuée par écrit. Dans les seules sociétés non cotées, permettre aux statuts de prévoir un seuil d'opposition plus élevé.
- **Proposition n°5** : supprimer la possibilité donnée aux actionnaires de demander des documents qui sont déjà sur le site internet de la société.
- **Proposition n°6** : inclure la communication de l'adresse e-mail dans le bordereau de référence nominative (BRN).
- **Proposition n°7** : faire de la convocation électronique aux assemblées générales le principe, avec un droit d'opposition ouvert à chaque actionnaire et maintenu au moins pendant une période de transition.
- **Proposition n°8** : simplifier les modalités de communication en droit des sociétés en assimilant la voie électronique aux moyens traditionnels de communication. Cette assimilation pourrait faire l'objet d'une norme générale applicable au droit des sociétés dans son ensemble.



• **Proposition n°9** : dans la SARL, introduire la possibilité pour les statuts d'autoriser le vote par correspondance.

• **Proposition n°10** : pour les SA et SCA cotées et non cotées, rendre de droit le vote par correspondance électronique, les statuts conservant toutefois la possibilité d'écarter cette modalité de vote.

• **Proposition n°11** : abroger l'obligation de création d'un site internet exclusivement dédié au vote par des moyens électroniques de télécommunication.

• **Proposition n°12** : permettre au titulaire d'un mandat de transmettre électroniquement les instructions reçues du mandant, par le biais d'un vote par correspondance ou d'un vote en direct et à distance, sous réserve de la mise en place d'une vérification fiable des mandats.

• **Proposition n°13** : allonger la *record date* en reportant la date d'inscription en compte du deuxième jour ouvré au cinquième jour ouvré (autrement dit au septième jour calendaire) précédant l'assemblée générale.

• **Proposition n°14** : supprimer l'exigence de retransmission de la voix des participants à l'assemblée.

• **Proposition n°15** : au plan pratique, normaliser une carte d'admission virtuelle pour permettre une correcte identification des actionnaires.

Corrélativement :

- accroître les fonctionnalités de VOTACCESS ;
- prévoir, pour les opérateurs n'ayant pas recours à VOTACCESS, des modalités de collecte des cartes d'admission virtuelles dans toute la chaîne de vote en liaison avec les différents acteurs européens et les différentes instances consacrées à la définition de standards et de pratiques de marché relatifs aux assemblées générales d'actionnaires.

• **Proposition n°16** : limiter la nullité des résolutions en cas de défaillance des systèmes électroniques en :

- restreignant le droit d'agir en nullité en exigeant de l'actionnaire demandeur à l'action en nullité qu'il démontre que la résolution adoptée en dépit de la défaillance lui fait grief ;
- enfermant le délai d'action dans un délai de trois mois après la tenue de l'assemblée.

• **Proposition n°17** : consacrer le principe d'égalité des droits entre actionnaires participant en présentiel et à distance tout en considérant que les modalités d'exercice de ces droits, et plus particulièrement celui de s'exprimer en cours d'assemblée, pourront varier selon le mode de participation de l'actionnaire, à distance ou en présentiel.



- **Proposition n°18** : maintenir l'obligation faite aux émetteurs cotés durant la crise d'assurer la retransmission audio/vidéo de l'assemblée en direct et en différé selon des modalités à fixer par décret (notamment s'agissant du délai accordé aux émetteurs pour la diffusion différée).
- **Proposition n°19** : dans les sociétés anonymes non cotées, supprimer le droit d'opposition à l'organisation d'assemblées générales extraordinaires entièrement dématérialisées.
- **Proposition n°20** : étendre le champ de la consultation écrite dans la SARL à la décision d'approbation des comptes et préciser dans les textes, de façon générale, la faculté de recourir à une consultation digitale lorsque la consultation écrite est admise.



INTRODUCTION

« Ne jamais gaspiller une grave crise. C'est l'occasion de faire des choses que l'on croyait impossibles ».

Rahm Emanuel, conseiller de Barack Obama

1. La gouvernance face à la crise. Observons tout d'abord que la gouvernance sera entendue dans le présent rapport de manière large. Elle englobera dirigeants et conseils, et décisions collectives des associés. Cette observation liminaire étant faite, on notera que les périodes de crise ont ceci de particulier qu'elles révèlent les limites inhérentes à un système après en avoir éprouvé l'équilibre¹. Après la crise, l'heure est celle du bilan : comment adapter la gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire ? Les restrictions sanitaires ont fait craindre la paralysie des sociétés et de lourdes conséquences sociales et économiques. L'impossibilité de se déplacer et de se réunir physiquement ont mis en évidence des rigidités d'ordre légal et réglementaire quant à l'organisation et la tenue des réunions des organes décisionnels des sociétés : les assemblées d'associés et les réunions des organes d'administration, de surveillance ou de gestion. Ces rigidités ont été diminuées, voire supprimées, du jour au lendemain, pour la durée de la crise sanitaire par plusieurs séries de textes dont on peut se demander si la pérennisation constituerait une mesure utile pour préparer notre système de gouvernance à faire face à ce type de crise.

2. Les mesures de crise. Le premier est l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de covid-19². Ce texte a fait l'objet d'un décret d'application n° 2020-418 du 10 avril 2020³. L'ordonnance a été prorogée et modifiée par l'ordonnance n° 2020-1497 du 2 décembre 2020⁴. Son décret d'application n° 2020-1614 du 18 décembre 2020 a prorogé et modifié le décret du 10 avril 2020⁵. Le domaine

¹ L. Donet, *De l'origine à la compréhension des crises, approche éco-systémique de la notion de crise, du déclenchement à la résolution*, F. Balle (dir.), th. Paris II, 2017.

² A. Couret, J.-J. Daigre, C. Barrillon, « Les assemblées et les conseils dans la crise », *D.* 2020, p. 723 ; A. Reygrobellet, « Le droit des sociétés en période d'état d'urgence sanitaire », *Rev. soc.* 2020, p. 275.

³ X. Delpech, « Coronavirus : un décret sur les organes de fonctionnement des groupes de droit privé », *D. actu.*, 15 avril 2020.

⁴ A. Reygrobellet, « Prorogation du dispositif dérogatoire gouvernant le fonctionnement des sociétés et entités de droit privé », *Rev. soc.* 2021, p. 7 ; A. Couret, J.-J. Daigre, C. Barrillon, « Après le printemps, l'hiver des assemblées générales !. Commentaire de l'ordonnance n° 2020-1497 du 2 décembre 2020 », *JCP E* 2020, 823.

⁵ B. Dondero, « Covid-19 et tenue des AG dans les sociétés - Commentaire du décret n° 2020-1614 du 18 décembre 2020 », *JCP E* 2021, 1042.



d'application de ce texte était constitué d'un très grand nombre de groupements⁶. Liberté était accordée de tenir des assemblées générales « à huis clos », c'est-à-dire des assemblées générales sans présence physique et dont les votes avaient été émis avant la réunion⁷. De même était facilité le fonctionnement des organes collégiaux d'administration, de surveillance ou de gestion des sociétés.

3. Ces mesures - dites d'exception⁸ - ont été adoptées en un temps record au moyen de textes témoignant d'une réelle qualité, à l'instar de nombreux pays voisins⁹. Elles ont été prises pour maintenir fonctionnels les organes décisionnels des sociétés et, ce faisant, empêcher que l'activité ne soit ralentie voire rendue impossible par les insuffisances de la législation en vigueur ou encore le silence des statuts et règlements intérieurs. Des critiques légitimes ont été émises sur la radicalité des solutions adoptées et leur interprétation¹⁰, tout particulièrement sur les assemblées tenues à huis-clos, vécues comme un soulagement par les émetteurs mais vivement critiquées par les commentateurs¹¹. Les textes ont donc, ensuite, été améliorés afin de faire face à la poursuite de la pandémie¹².

4. Au début de l'année 2022, la loi n° 2022-46 du 21 janvier 2022 est venue autoriser, jusqu'au 31 juillet 2022, la possibilité de délibérer à distance pour les organes collégiaux des personnes morales de droit privé sans qu'aucune clause des statuts ou du règlement intérieur ne soit nécessaire à cet effet ni ne puisse s'y opposer. Ce même texte autorisait le gouvernement à prendre par voie d'ordonnance des mesures de simplification et d'adaptation concernant la tenue des assemblées générales. Toutefois, quelques jours plus tard, le Ministère de l'Economie a indiqué que cette ordonnance ne serait sans doute pas prise compte tenu des perspectives de déclin de la pandémie de Covid 19.

⁶ Pour une étude très complète, voir : B. Dondero et F. Gilbert, « Assemblées et organes sociaux en période de pandémie », BRDA 2021/03, cahier n° 5. Voir également, Assemblées Générales en période de crise sanitaire, in Journées d'études de l'ANSA 2021, p. 19 et s.

⁷ A. Couret, « Décret du 10 avril 2020 : précisions sur les assemblées à « huis clos », BJS, mai 2020, p. 7.

⁸ Toute proportion étant gardée sur l'usage de cette expression, ici uniquement rapportée à la matière questionnée, à savoir le droit des sociétés dans son appréciation large.

⁹ A. Borselli et I. Farrando Miguel, *Corporate Law Rules in Emergency Times Across Europe*, ECFR 3/2020.

¹⁰ A. Couret, « Interpréter le droit des sociétés en temps de Covid-19 », *Rev. soc.* 2020, p. 331.

¹¹ J. Granotier, « Vers un véritable vote électronique en assemblée générale ? », *Dr. sociétés*, n° 8-9, août 2020, repère 8 ; T. Bonneau, « L'article 4 de l'ordonnance 2020-321 du 25 mars 2020 suspend-il temporairement les droits attachés à la qualité d'actionnaire ? », *JCP E* 2020, 674 ; M. de Szilbereky, « Des assemblées sans rassemblement ? », *Dr. sociétés* mai 2020, p. 19 ; B. de Roulhac, « Le maintien des assemblées générales à huis clos soulève une opposition grandissante », *l'AGEFI*, 8 octobre 2020.

¹² B. François, « Le bilan des assemblées générales à l'heure de la pandémie de la covid-19 », *Rev. soc.* 2020, p. 584 ; B. François, « Tenue des assemblées générales à « huis clos » : analyse de l'AMF et le HCGE », *Rev. soc.* 2021, p. 66.



5. Les mesures mises en place ont constitué une réponse utile aux difficultés rencontrées par les sociétés mais leur caractère temporaire les cantonnait, par hypothèse, au rang des textes de « *circonstances* »¹³. D'où la question de leur pérennisation après la crise : ces textes pourraient être utilement valorisés pour adapter notre système de gouvernance à la survenue d'éventuelles futures crises de ce type.

6. Pérenniser les mesures de crise ? La nécessité de pérenniser les mesures de crise ne va pas de soi. Le groupe de travail est parti du postulat que toute crise agit comme un révélateur et que celle-ci a mis en lumière certaines insuffisances de notre droit. Simplifier les règles de convocation, faciliter les prises de décision, rassurer face au vote électronique sont autant de mesures qui gagneraient à être pérennisées. Mais cela suppose de mener une triple réflexion.

7. La pérennisation implique, d'abord, une réflexion sur **l'intérêt du changement** : est-il opportun de permettre ce qui ne l'était pas auparavant et, le cas échéant, dans quelle mesure ? Au demeurant, est-ce vraiment compatible avec la conception que l'on se fait de la société ?

8. Elle suppose, ensuite, de déterminer le **lieu du changement** : faut-il faire évoluer le droit commun des sociétés ou offrir des possibilités différentes selon la forme du groupement considéré ? Les textes de circonstance précédemment évoqués ne distinguaient guère selon la forme des groupements. Si l'on considère l'exemple du vote à distance, on peut penser qu'il ne peut occuper la même place dans chaque société. Mais qu'en est-il de la convocation par voie électronique ? Ne devrait-elle pas se faire une place dans chaque société ?

9. Une réflexion sur la **portée du changement** s'impose, enfin : il faut échapper autant que possible à la construction d'un droit « *en réaction* » ou « *en opposition* » et s'efforcer d'avoir une hauteur de vue suffisante pour adopter des mesures justifiées, équilibrées et pérennes. L'objectif poursuivi doit donc être un cadre viable de fonctionnement des organes des sociétés et un équilibre stable et abouti entre les parties prenantes.

10. Cela étant précisé, il faut également avoir à l'esprit que pérenniser les mesures de simplification adoptées pendant la crise du Covid-19 suppose de rouvrir la réflexion sur la « *digitalisation* » du droit des sociétés car, en pratique, la simplification passe beaucoup par le recours à l'outil électronique. Adapter notre système de gouvernance à la suite de cette crise sanitaire suppose donc de mener une réflexion sur le processus de digitalisation du droit des sociétés, en lui-même.

¹³ A. Couret, J.-J. Daigre, C. Barrillon, « *Les assemblées et les conseils dans la crise* », préc.



11. « **Digitaliser** » le droit des sociétés ? La digitalisation consiste à adapter le droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication¹⁴. Elle suppose souvent, en pratique, l'assistance de prestataires tiers de dimension variable. Les solutions techniques qu'ils proposent évoluent et s'affinent. La plate-forme électronique VOTACCESS, par exemple, née d'un accord de place en 2010 et en service depuis 2012, est une solution grand public qui se place entre les établissements teneurs de compte et les émetteurs français, facilitant notamment le vote à distance des actionnaires au porteur. Le service vise toutefois uniquement le vote par correspondance qui est aujourd'hui un vote émis avant la tenue de l'assemblée générale. D'autres solutions s'attachent à couvrir l'ensemble de la communication pré-assemblée mais aussi la participation à distance aux assemblées générales grâce à la visioconférence.

12. Sachant que des solutions existent, la question peut se poser de rendre obligatoire le recours à de telles techniques. Tel n'a, cependant, pas été le choix du législateur¹⁵. Au contraire, le recours à la voie électronique dans le processus délibératif en droit français des sociétés a toujours été subordonné à une autorisation statutaire. Cette autorisation constitue donc un verrou souhaité par le législateur mais qui a été écarté par les ordonnances et décrets adoptés pendant la crise sanitaire, généralisant, en 2020, l'utilisation de la voie électronique. Au résultat, la pandémie a permis d'introduire des dispositions visant à permettre le bon fonctionnement des sociétés malgré les mesures sanitaires empêchant toute réunion physique.

13. Cette crise sanitaire conduira donc sans doute à questionner plus précisément la poursuite du processus de digitalisation. La manière d'appréhender juridiquement les technologies d'information et de communication doit évoluer. Mais de quelle façon ? Faut-il l'imposer ? La rendre simplement possible ? L'encadrer ? La restreindre ? L'interdire ? Le tout explicitement ou implicitement, activement ou passivement, positivement ou négativement, directement ou *a contrario*, par assimilation voire par analogie, etc. ?

14. Les possibilités et leurs conséquences sont d'autant plus nombreuses qu'elles relèvent potentiellement d'au moins trois niveaux normatifs inégaux : la loi, le règlement et les statuts¹⁶. À cet égard, la loi pourrait être tentée de renvoyer aux statuts. Mais on a bien vu les limites de cette technique car s'en remettre aux statuts suppose de composer avec le risque du silence. Le législateur doit s'emparer du sujet et cela a été au cœur des discussions ayant précédé l'adoption

¹⁴ V. J.-B. Lhuillier, *Le cyber-actionnaire : adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication*, Th. Univ. Paris-Nanterre, 2015, dir. M.-L. Coquelet et J. Petersen.

¹⁵ À de rares exceptions près ; on pense par exemple aux obligations issues de la « Directive actionnaires » relatives au site internet des sociétés cotées et à la publication d'informations en ligne.

¹⁶ Un quatrième niveau de règles réside ensuite dans ce que la société fait en pratique de la législation et des statuts.



du présent rapport. Même si elle est bien connue de la doctrine¹⁷, cette réflexion méritait d'être à nouveau entreprise.

15. Le groupe de travail a construit sa réflexion autour de deux idées centrales. Afin d'adapter la gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire, il est manifestement possible et souhaitable de procéder à une pérennisation dans les textes du Code de commerce de certaines mesures issues des règles d'exception de la période de Covid-19. Ces mesures concernent, en premier lieu, le fonctionnement des organes de gouvernance, conseils d'administration et conseils de surveillance ainsi que la communication avec les actionnaires. Il s'agirait donc de perfectionner ces outils **(I)**. Elles concernent, en second lieu, les règles de fonctionnement des assemblées générales dont la période de Covid-19 a démontré l'inadaptation en temps de crise **(II)**.

I- Perfectionner certains outils de gouvernance

16. L'épidémie de Covid-19 a mis en exergue certaines rigidités au sein du système de gouvernance des sociétés¹⁸. L'heure est aujourd'hui venue de s'interroger sur les moyens d'éliminer ces rigidités. Pour cela, les règles de crise, par les vertus qu'elles ont démontrées, constituent des sources d'inspiration utiles. Deux outils utilisés par les textes de crise gagneraient, en particulier, à être pérennisés afin de conduire vers un système de gouvernance plus efficace. Il s'agit, d'abord, de la diversification des modalités d'expression de la collégialité dans les conseils et les organes de direction **(1.1)** ; il s'agit, ensuite, de la facilitation de la communication avec les actionnaires **(1.2)**.

1.1 - Diversifier l'expression de la collégialité

17. S'agissant de gouvernance, l'intérêt se porte d'abord naturellement sur les conseils et organes collégiaux de direction, d'administration et de surveillance. C'est sur ces organes que s'est focalisée dans un premier temps la réflexion autour de la gouvernance d'entreprise, l'intérêt pour les assemblées générales s'étant manifesté ultérieurement. Ces organes sont réunis régulièrement, plusieurs fois dans l'année alors que l'assemblée générale n'est convoquée qu'une fois dans la majorité des cas. Le nombre de leurs réunions a vocation à s'accroître compte tenu des agendas de plus en plus chargés. Le dernier rapport du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise nous indique que le nombre

¹⁷ B. Saintourens, « La flexibilité du droit des sociétés », *RTD com.* 1987, p. 460 : « la répartition effectuée par le législateur entre les règles impératives et les règles supplétives fournit déjà un bon indice des possibilités d'assouplissement des cadres légaux, en reconnaissant ce que la flexibilité doit au principe de la liberté contractuelle ».

¹⁸ Ce constat n'est pas propre à la France : tous les pays qui ont imposé des contraintes sanitaires et plus particulièrement des périodes de confinement ont été amenés à adapter ou à suspendre les règles jusque-là en vigueur. V. A. Borselli et I. Farrando Miguel, *Corporate Law Rules in Emergency Times Across Europe*, *ECFR* 2020, 274-317.



moyen de séances du conseil d'administration pour l'exercice 2020 s'élevait à 10,8 pour le SBF 120 et à 11,8 pour les sociétés cotées au CAC 40¹⁹.

18. Ces organes sont divers. Il peut s'agir d'organes collégiaux de direction : directoire, collège de gérants dans une SARL, collèges de gérants dans des sociétés de personnes. Il peut s'agir ensuite d'organes collégiaux d'administration tel le conseil d'administration de la société anonyme. Ou encore d'organes de surveillance : le conseil de surveillance dans la formule moniste de société anonyme, le conseil de surveillance dans la société en commandite par actions. Enfin, les SAS peuvent se doter d'organes collégiaux en charge de missions diverses définies par les statuts compte tenu de la liberté qui leur est accordée par les textes en la matière.

19. S'agissant de ces divers organes, l'adaptation de la gouvernance à la période de Covid-19 s'est traduite par un accroissement substantiel de leurs pouvoirs. Ceux, plus particulièrement qui avaient en charge la convocation de l'assemblée²⁰, ont vu leur marge de manœuvre singulièrement accrue : ainsi leur appartenait le pouvoir de décider des modalités de tenue de l'assemblée, et notamment celui de décider que l'assemblée se tiendrait « à huis clos ». Cet accroissement n'a manifestement pas vocation à perdurer, sauf à déséquilibrer les rapports de pouvoir établis par le Code de commerce.

20. Toutefois, les dispositions des ordonnances prises en 2020 pour permettre de faire face à la pandémie de Covid-19 méritent attention dès lors qu'elles avaient pour objectif de faciliter les conditions de réunion et de prise de décision de ces organes collégiaux. D'une part, les ordonnances ont autorisé un assouplissement des modalités de réunion (1.1.1) ; d'autre part, elles ont facilité la consultation écrite des membres de ces organes (1.1.2).

1.1.1 - Assouplir les modalités de réunion des conseils et organes de direction

21. Cet assouplissement doit être envisagé au regard d'un dilemme aujourd'hui évident. La demande de souplesse est déjà ancienne et elle a reçu des traductions dans les textes. Ainsi dans les articles L. 225-37 et L. 225-82 du Code de commerce, modifiés par l'article 109 de la loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001 qui permettent la participation à distance ou la visioconférence²¹. Déjà à l'époque, il s'agissait de facilités en usage dans les SAS²². L'internationalisation des conseils, l'amélioration technique des moyens de visioconférence et de télécommunications incitent à faciliter des réunions qui se tiennent entre interlocuteurs de plus en plus souvent très éloignés géographiquement. Dans

¹⁹ Rapport novembre 2021, p 32.

²⁰ C'est-à-dire l'organe compétent pour la convoquer ou le représentant légal agissant sur délégation de cet organe.

²¹ A. Viandier et A. Charveriat, *Sociétés et loi NRE*, 2^e édition, éd. Francis Lefebvre, 2002, n° 208 et s.

²² A. Viandier et A. Charveriat, *Sociétés et loi NRE*, op. cit., loc. cit.



le même temps, le discours sur la gouvernance tend à promouvoir le débat au sein des conseils et plaide pour une présence physique des administrateurs notamment. Il ne faut toutefois pas exagérer la portée de cette exigence : hors la présence physique, le débat demeure possible comme en témoignent les multiples réunions à distance que nous avons été nombreux à tenir depuis mars 2020. On peut également observer que les mesures qui relèvent de la compétence du conseil d'administration, ou d'autres organes collégiaux, n'ont pas toutes une importance décisive. Il est même des décisions purement formelles qui relèvent de la seule compétence du conseil d'administration dans la formule moniste d'administration des sociétés anonymes, tout en n'appelant pas de débat : ainsi la décision de proposer à l'assemblée générale de modifier les statuts pour les mettre en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires. Enfin, le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise relève dans son dernier rapport que la possibilité de se réunir à distance a également eu un effet positif sur le taux de présence moyen des administrateurs²³.

Il convient de distinguer le cas de la société anonyme de celui des autres sociétés.

1.1.1.1 - Dans la société anonyme

22. Comme on l'a indiqué précédemment, la loi NRE du 15 mai 2001 avait déjà introduit des éléments de souplesse. L'actuel article L. 225-37 du Code de commerce dispose que : « *Sauf lorsque le conseil est réuni pour procéder aux opérations visées aux articles L. 232-1 et L. 233-16 et sauf disposition contraire des statuts, le règlement intérieur peut prévoir que sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État*²⁴. Les statuts peuvent limiter la nature des décisions pouvant être prises lors d'une réunion tenue dans ces conditions et prévoir un droit d'opposition au profit d'un nombre déterminé d'administrateurs ». Le texte exclut donc les décisions concernant **les comptes annuels, les comptes consolidés et le rapport de gestion**. Est ménagée par ailleurs la possibilité par une éventuelle clause statutaire d'interdire la pratique de ce type de réunion. Dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance, les textes sont muets. Il semble cependant que l'on peut prévoir la tenue de réunions par visioconférence ou par d'autres moyens de télécommunication pour tout ou partie des décisions à prendre²⁵. Le raisonnement analogique semble ici parfaitement pertinent.

²³ Rapport, novembre 2021, p 24.

²⁴ C. com., art. R. 225-21 : « Afin de garantir, conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article L. 225-37, l'identification et la participation effective à la réunion du conseil des administrateurs y participant par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, ces moyens transmettent au moins la voix des participants et satisfont à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations ».

²⁵ Communication ANSA, comité juridique n° 04-016 du 7 janvier 2004 ; Memento Francis Lefebvre Sociétés commerciales, éd. Francis Lefebvre, 2022, n° 43750.



23. L'article 8 de l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 est allé plus loin encore sur le chemin de la souplesse : « *Sans qu'une clause des statuts ou du règlement intérieur soit nécessaire à cet effet ni ne puisse s'y opposer, sont réputés présents aux réunions des organes collégiaux d'administration, de surveillance ou de direction, leurs membres qui y participent au moyen d'une conférence téléphonique ou audiovisuelle permettant leur identification et garantissant leur participation effective. Ces moyens transmettent au moins la voix des participants et satisfont à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations. Les dispositions du présent article sont applicables quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'organe est appelé à statuer* ». Ce texte supprime les conditions qui figurent dans le Code de commerce : la possibilité d'une disposition contraire des statuts ; l'exclusion de certaines décisions ; la possibilité de faire jouer un droit d'opposition ; la possibilité de restreindre le spectre des décisions.

24. Peut-on envisager de reprendre les possibilités ouvertes par cette disposition ? Il convient sans doute de nuancer selon le type de SA.

• **Modifications communes à toutes les SA**

25. **Étendre le champ de la télétransmission pour les réunions des conseils.** L'actuel article L. 225-37 du Code de commerce requiert une présence physique des administrateurs pour l'examen des opérations visées aux articles L. 232-1²⁶ et L. 233-16²⁷. Cette exigence a perdu de son sens compte tenu de l'amélioration technique des moyens de visioconférence et de télécommunication. On pourrait la supprimer, comme le suggèrent les propositions Afep-Ansa-Medef²⁸.

Recommandations pratiques : une formation des administrateurs aux techniques de visioconférence (des programmes de formation accélérée en « one to one »...) doit être recommandée. De même la mise en place d'une plateforme documentaire : diverses plateformes, Oodrive meeting, Dilitrust, Diligent Board permettent la mise en ligne, dans un espace internet sécurisé de documents destinés aux membres des conseils. Enfin, il paraît également souhaitable de choisir une adresse e-mail unique générée par la société imposée aux administrateurs, ce qui permet un meilleur contrôle de la technologie de l'information.

• **Modifications pour les SA cotées**

26. **Exclure la possibilité statutaire de s'opposer à la télétransmission.** Dans une société cotée, la possibilité d'écarter le recours à la visioconférence ou aux techniques de télécommunication peut

²⁶ C. com., art. L. 232-1, I : « À la clôture de chaque exercice le conseil d'administration, le directoire ou les gérants dressent l'inventaire, les comptes annuels (...) et établissent un rapport de gestion écrit (...) ».

²⁷ C. com., art. L. 233-16 : « Les sociétés commerciales établissent et publient chaque année à la diligence du conseil d'administration, du directoire, du ou des gérants, selon le cas, des comptes consolidés ainsi qu'un rapport sur la gestion du groupe (...) ».

²⁸ « Modernisation et simplification du droit des sociétés », juillet 2020, p. 14.



sembler désuète. Elle peut présenter de graves inconvénients dans l'hypothèse où une crise grave viendrait à survenir. Elle est un obstacle à la rapidité dans la prise de décision. Elle pourrait donc être exclue, la loi n'autorisant alors que de simples aménagements. De même, serait supprimée la faculté de « *prévoir un droit d'opposition au profit d'un nombre d'administrateurs déterminés* ». L'article, appelé à figurer dans le chapitre dédié aux sociétés cotées, parmi les articles L. 22-10-2 et s. c. com., pourrait être rédigé de la manière suivante : « *Nonobstant toute disposition contraire des statuts, sont réputés présents, pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État. Les statuts ou le règlement intérieur s'il en existe un, peuvent limiter la nature des décisions pouvant être prises lors d'une réunion tenue dans ces conditions* ».

- **Modifications pour les SA non cotées**

27. S'agissant des sociétés non-cotées, serait modifié l'actuel article L. 225-37 C. com. afin de **renverser** le principe existant : ce ne serait plus, comme actuellement, au règlement intérieur de prévoir la télétransmission pour les réunions des conseils, celle-ci deviendrait de droit mais les statuts (ou, le cas échéant, le règlement intérieur) pourraient s'y opposer. Le troisième alinéa de l'article L. 225-37 C. com., débiterait donc de la façon suivante : « *sauf disposition contraire des statuts ou du règlement intérieur* ».

1.1.1.2 - Dans les sociétés autres que la SA

28. Dans les autres sociétés, il conviendrait de s'en remettre à la liberté statutaire pour autoriser ou non la télétransmission. Les décisions pourraient être prises par tous moyens de communication, notamment par vidéo, téléconférence ou encore par voie de courrier électronique²⁹.

PROPOSITIONS

- **Proposition n°1** : pour les CA et CS des sociétés cotées comme non cotées, permettre le recours à la visioconférence ou la télécommunication quel que soit l'ordre du jour, y compris pour les décisions concernant les comptes annuels, les comptes consolidés et le rapport de gestion.

- **Proposition n°2** : pour les sociétés cotées, créer un article nouveau du Code de commerce qui disposera : « *Nonobstant toute disposition contraire des statuts, sont réputés présents, pour le*

²⁹ M. Germain et P.-L. Périn, *La société par actions simplifiée*, éd. Joly-Lextenso, 6^e éd., 2016, p. 372, n° 532.



calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective, dont la nature et les conditions d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État. Les statuts ou le règlement intérieur s'il en existe un, peuvent limiter la nature des décisions pouvant être prises lors d'une réunion tenue dans ces conditions ».

• **Proposition n°3** : pour les sociétés non cotées, modifier la formulation actuelle de l'article L. 225-37 du Code de commerce dont le troisième alinéa débiterait comme suit : « *Sauf disposition contraire des statuts ou du règlement intérieur, (...)* »

1.1.2 - Élargir le recours à la consultation écrite

29. Les discussions du groupe ont montré que la consultation écrite est une question sensible qui suscite le débat. Elle soulève des difficultés en partie différentes de celles précédemment rencontrées. En effet, les audioconférences et la visioconférence maintiennent une certaine collégialité en permettant un vrai débat. La consultation écrite, elle, n'autorise pas un tel débat et peut donc soulever une réelle difficulté en termes de gouvernance. Elle affecte, selon certains, la nature même du conseil d'administration. À supposer que l'on convienne d'en limiter l'usage à des questions très secondaires, il sera toujours difficile de distinguer entre celles qui nécessitent un débat et celles qui ne l'appellent pas. Enfin, le procès-verbal du conseil consigne la position de chacun, ce qui est important, notamment pour des questions de responsabilité³⁰. S'agissant d'une consultation écrite, il est toujours possible de prévoir la rédaction d'un procès-verbal, mais cela n'est pas obligatoire.

30. Certes, la consultation écrite soulève moins de problèmes lorsqu'il s'agit de décisions de gestion assez formelles, qu'elles soient requises par la loi (convocation de l'assemblée générale³¹ ou renouvellement de la délégation de pouvoirs annuelle en matière d'émission d'obligations³²) ou encore par un tiers (co-contractant d'un contrat significatif ou autorité étrangère requérant une approbation formelle du Conseil). Il faut noter que pour les décisions de pure forme, une pratique observée à l'étranger, que ce soit au travers, notamment, des *directors'written resolutions* (UK),

³⁰ En cas d'action en responsabilité civile engagée contre les membres du conseil d'administration ou du directoire, le procès-verbal de réunion peut être produit afin d'établir l'opposition de certains membres de l'organe collégial de direction à la prise de décision fautive. La production du procès-verbal permet ainsi de renverser la présomption simple de faute qui pèse individuellement sur chaque administrateur ou membre du directoire ayant participé à la prise de décision fautive depuis l'arrêt *Crédit Martiniquais* : v. Cass. com., 30 mars 2010, n° 08-17.841, Bull. civ. IV, n° 69, jugeant que « commet une faute individuelle chacun des membres du conseil d'administration ou du directoire d'une société anonyme qui, par son action ou son abstention, participe à la prise d'une décision fautive de cet organe, sauf à démontrer qu'il s'est comporté en administrateur prudent et diligent, notamment en s'opposant à cette décision ».

³¹ C. com., art. L. 225-103.

³² C. com., art. L. 228-40.



written consent of the board (USA), *round robin resolution* (Republic of South Africa), *written resolutions* (Pays-Bas), ou encore les résolutions circulaires au Luxembourg, permet l'approbation par circularisation d'un document si celui-ci emporte l'adhésion de tous.

31. Procédé désuet ? Certains ont fait remarquer que la consultation écrite pouvait apparaître comme un procédé passablement désuet à l'heure même où l'on entendait faciliter la vidéoconférence et le recours aux moyens de télécommunication. L'observation peut être assez facilement réfutée. En effet, il ne s'agit pas de promouvoir le procédé au détriment des techniques audiovisuelles, mais de considérer qu'il peut constituer une alternative utile, plus particulièrement dans des contextes de crise, pour des consultations requérant une certaine célérité. L'expérience passée a montré qu'il était susceptible de rendre des services. Au demeurant, la loi du 22 janvier 2022 a autorisé, à nouveau, cette pratique dans les SA pour une période allant jusqu'au 31 juillet 2022³³. On peut ajouter que la consultation écrite n'est pas un procédé suranné dès lors qu'il peut être procédé à cette consultation écrite par voie électronique. Au demeurant, les conseils d'administration se plaignent souvent de devoir consacrer beaucoup de temps à des questions accessoires appelant peu de débats alors que le temps de la discussion sur les questions de stratégie leur est compté. Dès lors, la consultation écrite peut être utile pour traiter des sujets récurrents et qui ne nécessitent pas d'échanges. Elle permet des consultations très rapides, notamment auprès des membres des comités du conseil d'administration.

32. Textes applicables. Actuellement, la consultation écrite des conseils et organes de direction est possible dans le Code de commerce, sous d'importantes réserves, comme en témoigne l'article L. 225-37 : « *Les statuts peuvent également prévoir que les décisions relevant des attributions propres du conseil d'administration prévues à l'article L. 225-24, au dernier alinéa de l'article L. 225-35, au second alinéa de l'article L. 225-36 et au I de l'article L. 225-103 ainsi que les décisions de transfert du siège social dans le même département peuvent être prises par consultation écrite des administrateurs* ». L'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 a facilité le recours à cette consultation pour les conseils et organes de direction de deux manières : d'abord, en précisant qu'il pouvait y être recouru « *sans qu'aucune clause des statuts ou du règlement intérieur ne soit nécessaire à cet effet ni ne puisse s'y opposer* » ; ensuite, en disposant que cette règle était applicable « *quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'organe est appelé à statuer* ». Cela suscite une série d'interrogations.

33. Peut-on généraliser la consultation écrite et l'admettre quel que soit l'ordre du jour du conseil ? Aujourd'hui, dans les SA³⁴, la consultation écrite n'est envisageable que pour l'adoption de certaines décisions. La loi Mohamed Soilihi³⁵ a apporté une relative souplesse par rapport au droit antérieur.

³³ Loi n° 2022-46 renforçant les outils de gestion de la crise sanitaire, art. 13.

³⁴ Sauf à réserver la période courant jusqu'au 31 juillet 2022 (v. supra).

³⁵ Loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019, article 15.



Cette souplesse concerne tant les SA à structure moniste³⁶ que celles à structure dualiste³⁷. Les statuts de la SA peuvent autoriser le CA ou le CS à prendre par consultation écrite certaines décisions relevant de leurs attributions propres : l'autorisation des cautions, avals et garanties donnés par la société (C. com., art. L. 225-35) ; la décision prise sur délégation de l'assemblée générale ordinaire de modifier les statuts pour les mettre en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires (C. com., art. L. 225-36, al. 2) ; la convocation à l'assemblée générale (C. com., art. L. 225-103-I) ; la nomination et la cooptation d'un membre du conseil (C. com., art. L. 225-24) ; le transfert du siège social dans le même département. Une mesure analogue est prévue pour les décisions du conseil de surveillance des sociétés à forme duale (C. com., art. L. 225-82, al 3). Lors de l'élaboration de cette loi, le promoteur de la disposition, le Sénateur André Reichardt, avait indiqué que l'assouplissement ne pouvait porter sur des questions importantes tels les arrêtés de compte ou le rapport de gestion. Faut-il en rester à cette vision ? La conservation d'un champ décisionnel aussi limitatif ne semble pas véritablement opportune. Le groupe de travail a estimé que la généralisation était possible, quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'organe était appelé à statuer³⁸.

34. Des limites statutaires nécessaires. Cependant, il apparaît raisonnable de considérer que les statuts pourront limiter la nature des décisions susceptibles d'être prises, notamment pour des situations peu compatibles avec la technique de la consultation écrite. Ainsi, la révocation d'un dirigeant fait naître une difficulté particulière. La nécessité requise par la jurisprudence d'un débat contradictoire n'est manifestement pas compatible avec la technique de la consultation écrite. De ce point de vue, la stipulation dans les statuts d'un droit d'opposition serait bienvenue.

35. Faut-il imposer plus largement un droit d'opposition ? On a rencontré précédemment la question. C'est au président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance qu'il appartient de décider d'une consultation écrite dès lors que cette modalité n'est pas exclue par les statuts. Les représentants de l'AMF ont considéré que chaque administrateur devait disposer d'un droit d'opposition. D'autres membres du groupe, notamment les représentants des émetteurs, se sont toutefois prononcés pour un nombre plus élevé, fixé au minimum au tiers. La solution qui paraît devoir être retenue consiste à poser dans la loi le principe selon lequel tout administrateur peut s'opposer à ce type de consultation, laissant aux statuts, dans les seules sociétés non cotées, la possibilité de subordonner l'exercice du droit d'opposition à un seuil plus élevé.

36. Comment assurer la collégialité au sein de la consultation par écrit ? Faut-il rappeler dans la loi l'exigence de règles de *quorum* et de majorité ? L'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 avait requis des conditions assurant la collégialité de la délibération. Il en est de

³⁶ C. com., art L. 225-37 al. 3.

³⁷ C. com., art L. 225-82, al. 3, modifié par la loi 2019-744 du 19 juillet 2019.

³⁸ Toutefois, l'unanimité ne s'est pas réalisée sur ce point, certains participants se montrant plus réservés.



même dans l'article 13 de la loi n° 2022-46 du 23 janvier 2022. En pratique, cela signifie que doivent être respectées des règles de *quorum* et de majorité. Ce sont logiquement les mêmes règles que celles qui régissent la réunion physique du conseil qui doivent être consacrées.

37. Peut-on motiver les réponses aux questions écrites ? La généralisation de la possibilité de recourir à la technique de la consultation écrite conduit à s'interroger sur les limites du modèle binaire caractéristique de ce type de consultation. L'administrateur consulté est généralement invité à répondre par oui ou par non, sans autre forme de nuance. Or, il peut être souhaitable pour l'émetteur du vote de donner des explications sur sa position, de manière à prévenir un risque de responsabilité. Dans ce cas, il serait de bonne pratique que ses éventuelles explications fassent l'objet d'une mention au procès-verbal de la réunion du conseil.

PROPOSITION

• **Proposition n°4 :** permettre aux statuts de la SA de donner la possibilité au conseil de prendre toute décision par recours à la consultation écrite, celle-ci pouvant être réalisée par voie électronique. Laisser aux statuts le pouvoir de limiter le champ des décisions susceptibles d'être prises. Confier au président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance la responsabilité de décider d'une consultation écrite dès lors que cette modalité n'est pas exclue par les statuts. Permettre à tout administrateur de s'opposer à ce que la consultation soit effectuée par écrit. Dans les seules sociétés non cotées, permettre aux statuts de prévoir un seuil d'opposition plus élevé.

1.2 - Faciliter la communication avec les actionnaires

38. Les modes de communication avec les actionnaires doivent évoluer dans le sens d'une plus grande digitalisation. La question est tout particulièrement pertinente s'agissant des modes de convocation des assemblées et de la transmission des documents destinés à l'information des actionnaires. Les textes actuels sont limitatifs et plus particulièrement l'article R. 225-63 du Code de commerce qui n'envisage le recours à la communication électronique qu'à l'égard des seuls actionnaires inscrits au nominatif, sous la réserve que ces derniers aient préalablement consenti de façon individuelle à l'utilisation de la voie électronique. Une souplesse a, cependant, été apportée par les textes de crise³⁹.

³⁹ Les articles 2 et 3 de l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 disposent ainsi :

article 2 : « Lorsqu'une société dont des actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation d'un État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché considéré comme équivalent à un marché réglementé par la Commission européenne en application du 4 de l'article 25 de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 susvisée est tenue de procéder à la convocation d'une assemblée d'actionnaires par voie postale, aucune nullité de l'assemblée n'est encourue



39. Réfléchir à faciliter la communication avec les actionnaires suppose de s'interroger sur les deux dimensions que prend actuellement cette communication. Faut-il repenser la communication collective, d'une part (1.2.1) ? Faut-il simplifier la communication individuelle, d'autre part (1.2.2) ?

1.2.1 - La communication collective

40. **BALO.** La légitimité du BALO est contestée par un certain nombre d'observateurs. À l'heure actuelle, la convocation à l'assemblée doit y être publiée⁴⁰. Faut-il remettre en cause cette obligation ? La réponse apportée est négative : un consensus s'est fait dans le groupe de travail pour constater l'utilité des publications au BALO. Les émetteurs considèrent qu'il donne date certaine et qu'il exerce ainsi une fonction « *notariale* ». Il fait office de registre et assure une transparence vis-à-vis de l'étranger et permet de recueillir des informations ainsi que de procéder à des comparaisons, par exemple pour la rédaction des résolutions. Sa légitimité ne devrait donc, de l'avis du groupe de travail, pas être discutée.

41. **Site internet de la société.** La fonction d'information du site internet de la société pourrait être accrue⁴¹. Toutefois, il faut bien avoir à l'esprit que certains documents ne peuvent être consultés qu'au siège de la société et qu'ils ne pourront, en conséquence, pas être accessibles par le site internet. Les grands groupes sont amenés à imprimer des milliers de brochures, coûteuses et très souvent jetées. On ne saurait sous-estimer l'impact non seulement financier mais aussi écologique important de ces publications. Pour cela, il faudrait supprimer la possibilité donnée aux actionnaires de demander des documents qui sont déjà sur le site internet de la société⁴².

PROPOSITION

• **Proposition n°5 :** supprimer la possibilité donnée aux actionnaires de demander des documents qui sont déjà sur le site internet de la société.

du seul fait qu'une convocation n'a pas pu être réalisée par voie postale en raison de circonstances extérieures à la société ».
Article 3 : « *Lorsqu'une personne ou une entité mentionnée à l'article 1^{er} est tenue de faire droit à une demande de communication d'un document ou d'une information à un membre d'une assemblée préalablement à la tenue de celle-ci en vertu des dispositions qui lui sont applicables, cette communication peut être valablement effectuée par message électronique, sous réserve que le membre indique dans sa demande l'adresse électronique à laquelle elle peut être faite ».*

⁴⁰ C. com., art. R. 225-67 (avis de convocation) et R. 225-73 (avis de réunion).

⁴¹ Il convient de rappeler que tous les documents et informations relevant du droit de communication des actionnaires ne sont pas publiés en ligne mais seulement consultables au siège social : c'est le cas notamment de la liste des actionnaires arrêtée à J-16 (articles L. 225-116 et R. 225-90). L'AMF dans sa recommandation DOC-2012-05 indique que l'actionnaire est soumis à une obligation de discrétion, la mise à disposition du public étant susceptible de constituer un abus de droit. Les rapports spéciaux du Conseil sur les stock options et AGA (articles L. 225-184 et L. 225-197-4) ne sont en principe pas publiés sur le site internet des émetteurs (à l'exception de Total).

Il pourrait être souhaitable de maintenir la consultation de ces documents au siège social et ne pas les diffuser par e-mail.

⁴² Art. R 225-88C.com.



1.2.2 - La communication individuelle

42. La communication individuelle avec les actionnaires gagnerait à être davantage digitalisée, ce qui supposerait de résoudre trois difficultés : l'identification des actionnaires, d'abord (question classique), leur éventuel consentement à l'utilisation de ce procédé, ensuite, la preuve de la communication, enfin⁴³.

43. **L'identification des actionnaires.** On ne peut envisager une communication directe dématérialisée sans identification des actionnaires. La question ne se pose pas pour les actionnaires inscrits au nominatif pur. La question est toutefois susceptible de se poser pour les actionnaires au nominatif administré car le bordereau de références nominatives (BRN) ne comporte pas de champ d'« *adresse e-mail* ». Il serait sans doute souhaitable de faire évoluer ce BRN.

44. Pour les actionnaires au porteur, la communication directe s'est longtemps heurtée à l'anonymat. La question est donc de savoir s'il conviendrait de généraliser une obligation d'inscription au nominatif. Même si beaucoup de sociétés le souhaitent, il faut observer le fort attachement notamment des actionnaires étrangers et institutionnels pour le titre au porteur.

45. Il semble que l'on pourrait arriver à un résultat voisin sans obligation de mise au nominatif. Soulignons qu'il est aujourd'hui techniquement possible de collecter l'adresse e-mail des actionnaires via les intermédiaires habilités et financiers. Il est surtout prévu par la Directive SRD2 et son règlement d'application, que les convocations des actionnaires au porteur soient transmises par la chaîne des intermédiaires jusqu'à l'actionnaire final, avec indication de la présence des éléments d'information sur le site de la société. La Place devrait se fixer pour objectif, dans ce contexte, d'offrir un niveau d'information équivalent aux actionnaires au porteur et aux actionnaires nominatifs. Il est rappelé que l'alinéa 2 de l'article R. 225-88 du Code de commerce confère aux actionnaires au porteur les mêmes droits que ceux reconnus aux actionnaires nominatifs. Paradoxalement, la procédure de l'article R. 225-63 du même code relatif à la communication par voie électronique de la société à ses actionnaires ne concerne que les actionnaires au nominatif.

46. Le consentement des actionnaires. L'actuel article R. 225-63 du Code de commerce impose à la société d'obtenir l'accord de l'actionnaire pour pouvoir contacter, convoquer, et plus généralement communiquer avec ce dernier par voie électronique. Dans un communiqué de presse, Afep, Afti, Ansa, Apai, Cliff, F2IC, Fas, France Invest, Medef, Middlednext, Paris

⁴³ Pour les actionnaires au porteur, la communication relative aux assemblées générales et aux opérations financières est réalisée par le teneur de comptes-conservateur, et majoritairement de manière électronique via le site web des teneurs de comptes-conservateurs. La directive européenne SRD2 rend obligatoire pour les teneurs de comptes-conservateurs l'information de manière électronique des clients actionnaires des assemblées générales des sociétés cotées sur un marché réglementé.



Europlace du 19 juin 2018 (joint en annexe), ces organisations ont estimé « *urgent de faire évoluer cette réglementation et d'inverser le principe afin de permettre aux sociétés d'utiliser la voie électronique pour convoquer leurs actionnaires inscrits au nominatif sauf opposition de ces derniers. Cette évolution est d'autant plus attendue, qu'une fois mise en place, elle conduira logiquement les sociétés à développer la digitalisation des relations avec leurs actionnaires dans tous leurs aspects et facilitera ainsi la transition vers le tout numérique en contribuant notamment à généraliser le vote électronique en pré-assemblée* ».

47. Le groupe de travail considère qu'il serait souhaitable de faire de la communication par voie électronique le droit commun. Compte tenu des réticences émises par un certain nombre de membres du groupe quant à la convocation exclusivement électronique, on peut penser qu'un droit d'opposition individuel lors de la collecte de l'adresse électronique des actionnaires devrait toutefois être maintenu, au moins pendant une période de transition. Pour les actionnaires qui s'opposeraient à la convocation électronique et qui, de fait, demanderaient le maintien de la convocation papier, il serait concevable qu'on leur adresse uniquement le formulaire de vote Afnor et qu'ils soient invités à consulter l'avis de convocation sur le site internet.

48. **La preuve de la bonne information.** Le droit civil prévoit que celui qui réclame l'exécution d'une obligation doit la prouver et alléguer les faits propres à fonder sa prétention. Parallèlement, il revient à celui qui se prétend libéré d'une obligation de rapporter la preuve de l'extinction de l'obligation, notamment par son exécution (C. civ., art. 1353 ; CPC, art. 6 et 9). L'actionnaire qui transmet une demande et exerce ses droits en période d'assemblée auprès de l'émetteur doit être en mesure de prouver qu'il a émis sa demande dans les formes requises. Les modalités d'exercice du droit sont celles jugées appropriées pour que la société soit en mesure de traiter la demande. De son côté, la société est soumise à des obligations d'information et de convocation. En conséquence, si un actionnaire prétend ne pas avoir été convoqué, c'est par principe à la société de prouver que la convocation a été envoyée dans les formes exigées.

49. La proposition de supprimer l'accord des actionnaires pour communiquer par voie électronique aura un impact plus général sur la communication entre les sociétés et les actionnaires. Il sera alors impératif de repenser les modalités de communication (pas uniquement de convocation) en droit des sociétés pour aller vers l'assimilation de la voie électronique à la communication postale. Il serait parfaitement envisageable de supprimer toute référence aux modalités de communication, ou de se référer à l'écrit comme c'était le cas auparavant, en acceptant l'idée qu'il s'agit essentiellement d'une question de preuve. L'assimilation de la voie électronique aux moyens traditionnels de communication pourrait faire l'objet d'une norme générale applicable au droit des sociétés dans son ensemble pour peu que les dispositions générales de la preuve par écrit du droit des obligations ne suffisent pas, comme par exemple cela a été récemment prévu en droit des sûretés⁴⁴. Une norme

⁴⁴ Ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés.



générale permettrait de clarifier les obligations de chacun tout en allégeant sensiblement la partie réglementaire du Code de commerce de dispositions de forme qui ne sont plus justifiées dès lors que l'on reconnaît que la communication électronique offre un confort au moins égal en termes de rapidité, de sécurité et de force probante que la lettre recommandée avec avis réception.

PROPOSITIONS

- **Proposition n°6** : inclure la communication de l'adresse e-mail dans le bordereau de référence nominative (BRN).
- **Proposition n°7** : faire de la convocation électronique aux assemblées générales le principe, avec un droit d'opposition ouvert à chaque actionnaire et maintenu au moins pendant une période de transition.
- **Proposition n°8** : simplifier les modalités de communication en droit des sociétés en assimilant la voie électronique aux moyens traditionnels de communication. Cette assimilation pourrait faire l'objet d'une norme générale applicable au droit des sociétés dans son ensemble.

II- Perfectionner le fonctionnement de l'assemblée générale

50. Perfectionner le fonctionnement de l'assemblée générale suppose, d'une part, de repenser les modalités du vote en assemblée (2.1) et, d'autre part, de se demander s'il faut instituer, s'agissant des sociétés non-cotées, la consultation écrite comme alternative à l'assemblée (2.2).

2.1 - Repenser les modalités du vote en assemblée

51. Il est fréquent de voir agités des exemples étrangers censés montrer que notre droit est en retard sur un certain nombre de pratiques qui seraient, ailleurs, usuelles. Aussi, pour conjurer ce risque et se donner une vision exacte de la réalité, il est apparu nécessaire au groupe de travail de chercher à identifier les leçons que l'on pouvait véritablement tirer du droit comparé au-delà d'idées plus ou moins complaisamment répandues (2.2.1). C'est en ayant conscience de la valeur des expériences étrangères que la réflexion sur ce que pourraient être les choix nationaux s'est poursuivie (2.2.2).

2.1.1 - Droit comparé

52. **Enjeux et méthodologie** : la logique comparative en matière de modernisation des assemblées générales s'impose pour au moins deux raisons. D'une part, les réflexions ne sauraient se limiter au plan domestique s'agissant d'une thématique qui est par définition internationale en ce qu'elle affecte l'ensemble des places financières. À cet égard, on soulignera que la détention de l'actionnariat étranger sur la Place financière parisienne est marquée par un recul constant depuis



plusieurs années, même si elle demeure néanmoins assez importante. Ainsi, fin 2020, le taux de détention des non-résidents était de 39,9% (contre 47,8% en 2013)⁴⁵. En revanche, les actionnaires étrangers pèsent nettement plus lourd sur les autres marchés européens. Le record est aux Pays-Bas avec un taux de détention de 85%, suivis par le Royaume-Uni (65,3%), la Belgique (62,8%) et l'Allemagne (57,4%). Il y a donc un enjeu d'attractivité pour la Place⁴⁶. D'autre part, l'éclairage du droit comparé semble indispensable pour prendre la mesure de l'intégration présente et à venir des avancées du numérique et de la réponse au défi climatique à travers notamment l'empreinte carbone.

53. Il a été choisi de porter l'attention sur un certain nombre de pays considérés comme représentatifs au plan européen et anglo-saxon. Ont ainsi été étudiés le Royaume-Uni et les États-Unis ainsi que l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Espagne. Cela a permis de comprendre l'état du droit et des pratiques étrangères, **avant la crise**, puis les évolutions qui ont surgi **avec la crise**.

2.1.1.1 - Avant la crise

• Le droit

54. **Droit anglais.** *Sur le principe*, les dispositions applicables aux assemblées générales n'offrent pas de réponses claires quant à la possibilité de tenir des assemblées totalement virtuelles⁴⁷ ou hybrides⁴⁸. La section 360A (*Electronic meetings and voting*) du *Companies Act* de 2006 semble offrir cette faculté en ce qu'elle prévoit que « *nothing in this Part is to be taken to preclude the holding and conducting of a meeting in such a way that persons who are not present together at the same place may by electronic means attend and speak and vote at it* ». Néanmoins, l'obligation à la section 311(1) (du même *Companies Act*) de mentionner « *the place of the meeting* » dans l'avis de convocation écarte en principe l'hypothèse d'une assemblée totalement dématérialisée. S'agissant des assemblées hybrides, la position majoritaire est que leur tenue est possible, alors même que les statuts ne le permettent pas expressément (sauf clauses contraires). *Sur les modalités*, par transposition des exigences applicables aux assemblées physiques, l'assemblée générale hybride ou virtuelle doit permettre aux actionnaires d'entendre les débats, de parler et d'être entendu et

⁴⁵ Voir le communiqué de la Banque de France : 821211_bdf237-8_cac40_vf1910.pdf (banque-france.fr).

⁴⁶ Les actionnaires étrangers perdent du poids au CAC 40 - L'AGEFI.

⁴⁷ Pour ce type d'assemblées le quorum est uniquement formé virtuellement et il n'y pas de lieu de réunion physique. Voir « *Virtual and hybrid general meetings: practical considerations and best practice* » by Practical Law Corporate and GC100, with assistance from Rós Ni Dhubhain, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP – Practical Law UK, p. 3.

⁴⁸ Pour ce type d'assemblées le quorum est formé au lieu de réunion physique et par les participants qui assistent virtuellement à l'assemblée. Voir: « *Virtual and hybrid general meetings: practical considerations and best practice* » by Practical Law Corporate and GC100, with assistance from Rós Ni Dhubhain, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP – Practical Law UK, précité, p. 3.



de voter en temps réel via une plateforme en ligne⁴⁹. S'agissant plus particulièrement des sociétés cotées, le droit anglais prévoit qu'une réponse est donnée aux questions posées durant l'assemblée, sauf dans un certain nombre de cas limitativement énumérés (*Companies Act 2006*, section 319A⁵⁰).

55. Droit américain. *Sur le principe*, c'est directement au niveau de la législation des États que la question est traitée. La plupart des États américains permettent la tenue d'assemblées virtuelles ou hybrides. En effet, seuls cinq États imposent une assemblée physique tandis que quarante-cinq autorisent les assemblées hybrides (quarante-six en incluant le District de Columbia) et trente-trois les assemblées virtuelles⁵¹. Ces chiffres couvrent une large majorité des grandes sociétés américaines. Par exemple, la législation de l'État du Delaware, qui permet depuis l'année 2000 les assemblées virtuelles et hybrides, régit plus de 55% des sociétés cotées aux USA et plus de 65% du Fortune 500⁵². Toutefois, certains États comme la Californie autorisent les assemblées virtuelles mais les rendent difficiles en pratique en imposant un consentement individuel de chaque actionnaire à la tenue de l'assemblée selon ce format. *Sur les modalités*, les conditions de tenue de ces assemblées sont assez classiques. Si l'on prend l'exemple représentatif du Delaware⁵³, le *board* des directeurs, s'il y est autorisé par les statuts, peut décider seul de tenir l'assemblée à distance. La société doit simplement mettre en place des mesures raisonnables permettant de s'assurer de l'identité des actionnaires (i), de leur participation aux débats (à tout le moins la possibilité de lire et écouter les débats), de leur vote en direct et enfin (iii) la société doit tenir un registre des votes et autres interventions réalisées à distance par les actionnaires⁵⁴.

⁴⁹ « *Virtual and hybrid general meetings: practical considerations and best practice* » by Practical Law Corporate and GC100, with assistance from Rós Ni Dhubhain, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP – Practical Law UK, précité, p. 2.

⁵⁰ « *Traded companies: questions at meetings*

(1) At a general meeting of a traded company, the company must cause to be answered any question relating to the business being dealt with at the meeting put by a member attending the meeting.

(2) No such answer need be given—

(a) if to do so would—

(i) interfere unduly with the preparation for the meeting, or

(ii) involve the disclosure of confidential information;

(b) if the answer has already been given on a website in the form of an answer to a question; or

(c) if it is undesirable in the interests of the company or the good order of the meeting that the question be answered ».

⁵¹ Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, *Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings*, 10 décembre 2020, p. 4 et appendix C pour un détail précis État par État. Disponible à l'adresse suivante : https://cclg.rutgers.edu/wp-content/uploads/VSM-Working-Group-Report-12_10_2020.pdf.

⁵² Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, *Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings*, 10 décembre 2020, précité, Appendix C. Le Fortune 500 est un classement réalisé par le magazine Fortune des 500 plus grosses entreprises américaines en chiffre d'affaires. Pour consulter le classement 2021 : <https://fortune.com/fortune500/>.

⁵³ Delaware General Corporation Law, Section 211. Meetings of stockholders (<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/>).

⁵⁴ *Ibid*, (a)(2)b : « [...] (i) the corporation shall implement reasonable measures to verify that each person deemed present and permitted to vote at the meeting by means of remote communication is a stockholder or proxyholder, (ii) the corporation shall implement reasonable measures to provide such stockholders and proxyholders a reasonable opportunity to participate in the meeting and to vote on matters submitted to the stockholders, including an opportunity to read or hear the proceedings of the meeting substantially concurrently with such proceedings, and (iii) if any stockholder or proxyholder votes or takes other action at the meeting by means of remote communication, a record of such vote or other action shall be maintained by the corporation ».



56. Droit allemand. *Sur le principe*, si le droit commun des assemblées générales allemandes⁵⁵ ne permet pas les assemblées purement virtuelles, les assemblées hybrides sont autorisées depuis 2009. Les statuts peuvent ainsi prévoir que les actionnaires assistent à l'assemblée sans être physiquement⁵⁶ présents et exercent leurs droits par voie électronique. *Sur les modalités*, la façon dont est rédigé le droit allemand permet de distinguer deux types de vote à distance à l'assemblée⁵⁷. Le paragraphe 1 de la section 118 du *German Stock Corporation Act* consacre de façon générale la participation à l'assemblée par voie électronique (et donc à distance), tandis que le paragraphe 2 permet le vote par correspondance électronique. La particularité du droit allemand est que le vote par correspondance électronique ne se limite pas à la période pré-assemblée, ce dernier peut donc avoir lieu durant l'assemblée et même jusqu'à la fin des débats. Toutefois, « *les actionnaires votant par correspondance ne sont pas considérés comme participants à l'assemblée et ne sont pas inscrits sur la liste de présence. Le décompte des voix reçues par cette voie s'opère parallèlement au vote en assemblée* »⁵⁸. Ainsi, si l'actionnaire participant à l'assemblée par voie électronique et l'actionnaire utilisant le vote par correspondance électronique peuvent tous les deux voter « à l'écran », seul le premier est considéré comme « *participant* » à l'assemblée et bénéficie de l'ensemble des droits attachés à cette qualité. On notera que le droit allemand écarte toute action en nullité de la résolution basée sur un ou plusieurs incidents techniques, sauf faute lourde ou intentionnelle de la société⁵⁹.

57. Droit néerlandais. *Sur le principe*, le droit néerlandais des assemblées générales prohibe les assemblées purement virtuelles mais permet la tenue d'assemblées générales hybrides depuis 2007 : les assemblées générales doivent, pour adopter des résolutions valides, se tenir au lieu mentionné dans les statuts ou, à défaut, dans la municipalité du siège⁶⁰. Toutefois, les statuts peuvent prévoir

⁵⁵ *German Stock Corporation Act (Aktiengesetz)*. Disponible en anglais au lien suivant : http://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.pdf.

⁵⁶ *German Stock Corporation Act, Section 118, §1 et §2:*

« (1) Unless stipulated otherwise by the law, the stockholders shall exercise their rights in matters pertaining to the company at the general meeting. The by-laws may provide, or may grant authority to the management board to provide, that the stockholders may attend the general meeting also without being physically present at the place at which it is being held and without an authorised representative, and that they may exercise the entirety of their rights, or individual of their rights, as a whole or in part, by means of electronic communication.

(2) The by-laws may provide, or may grant authority to the management board to provide, that stockholders may cast their votes also without attending the general meeting, in writing or by means of electronic communication (postal vote) ».

⁵⁷ *Ibid* et surtout : J.-B. Lhuillier, *Le cyber-actionnaire : Adaptation du droit des sociétés à l'évolution des technologies d'information et de communication*, M.-L. Coquelet (dir.), th. Paris Nanterre, 2015, §368 et §536 et s.

⁵⁸ *Ibid*, §537.

⁵⁹ *German Stock Corporation Act, Section 243 § 3* : « (3) The action for avoidance may not be based on: 1. The violation caused by a technical disruption of rights that have been exercised using electronic means pursuant to section 118 (1), second sentence, subsection (2) and section 134 (3), unless the company is to be charged with having acted grossly negligently or intentionally; the by-laws may stipulate a stricter measure of culpability ».

⁶⁰ Article 2:116 of the Dutch Civil Code : « General Meetings are held in the Netherlands at a place mentioned in the articles of incorporation or, where the articles of incorporation do not provide for such a place, in the municipality where the Corporation is domiciled (has its seat). No legally valid resolutions can be passed at a General Meeting which is held at another place than where it should have been held, unless the resolution is passed by unanimous votes cast at a General Meeting where the entire issued share capital is represented ». (version anglaise disponible au lien suivant : <http://www.dutchcivillaw.com/legislation/dcctitle2244bb.htm>).



la possibilité pour un associé de participer à l'assemblée générale et exercer son droit de vote en direct par voie électronique⁶¹. *Sur les modalités*, l'actionnaire doit être identifié et peut suivre en direct le déroulement de l'assemblée générale (ce qui suppose une transmission audio et/ou vidéo de l'assemblée). Il doit être mis en mesure d'exercer son droit de vote. En revanche, la possibilité de participer aux débats est optionnelle et doit être prévue par les statuts⁶².

58. Droit espagnol. *Sur le principe*, le droit espagnol ne permettait initialement que les assemblées hybrides. Depuis 2010, en application du « *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital* »⁶³, les statuts des sociétés visées (à l'origine les « *sociedades anónimas* » espagnoles) pouvaient permettre la participation à distance des actionnaires à l'assemblée par des moyens électroniques⁶⁴. Une disposition similaire avait été introduite en 2011 dans les sociétés cotées⁶⁵. *Sur les modalités*, dans l'hypothèse d'une assemblée hybride, l'identité de l'actionnaire doit être garantie. La notice de convocation doit déterminer les modalités d'exercice des droits des actionnaires. Les dirigeants peuvent prévoir que les propositions de résolutions et interventions à distance devront être envoyées à la société avant la tenue de l'assemblée. Ainsi, l'assemblée hybride n'impose pas une interaction en direct. Les réponses aux associés qui participent à distance et exercent leur droit à l'information doivent être données pendant l'assemblée ou par écrit dans les sept jours suivant la fin de l'assemblée⁶⁶.

⁶¹ Article 2 :117 paragraph 1 of the Dutch Civil Code : « Attending the General Meeting through electronic means of communication:

- 1. The articles of incorporation may provide that any shareholder is entitled to use, either in person or through a representative acting by means of a written procuration (proxy), electronic means of communication to participate in the General Meeting, to address the General Meeting and to exercise his voting right ».

⁶² Article 2 :117 paragraph 2 of the Dutch Civil Code : « Article 2:117a Attending the General Meeting through electronic means of communication:

- 1. The articles of incorporation may provide that any shareholder is entitled to use, either in person or through a representative acting by means of a written procuration (proxy), electronic means of communication to participate in the General Meeting, to address the General Meeting and to exercise his voting right.

- 2. For the purpose of paragraph 1, it is necessary that, by electronic means of communication, the shareholder can be identified and that he is able to obtain direct knowledge of the proceedings at the meeting and to exercise his voting right. The articles of incorporation may provide that it is necessary also that the shareholder is able to participate through electronic means of communication in the deliberations ».

⁶³ Consultable au lien suivant : BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

⁶⁴ Ibid, section 182 « Asistencia telemática », version initiale et section 189 « Especialidades en el ejercicio de los derechos de asistencia y voto en las sociedades anónimas ».

⁶⁵ Ibid, section 521 « Participación a distancia », version issue de la modification publiée le 02/08/2011.

⁶⁶ Ibid, section 182.



SYNTHÈSE DES DROITS ÉTRANGERS (AVANT LA CRISE)

Avant la pandémie, la possibilité d'organiser des assemblées à distance était connue dans les pays étudiés. Plus précisément, les assemblées hybrides apparaissaient possibles dans tous les États étudiés, sous réserve de l'interprétation du droit anglais. Seuls les USA autorisaient largement les assemblées virtuelles.

L'analyse des modalités permet de dégager des lignes communes :

- L'exigence de vérification de l'identité des actionnaires, la possibilité de suivre les débats en direct et de voter en temps réel.
- S'agissant de la possibilité de participer aux débats à distance avec une interaction en direct, celle-ci est très majoritairement optionnelle.

Parmi les droits étudiés, seul le droit allemand semble prévoir un dispositif en cas de dysfonctionnements techniques : il écarte toute action en nullité de la résolution basée sur un ou plusieurs incidents techniques, sauf faute lourde ou intentionnelle de la société.

• La pratique

59. La pratique anglaise. La pratique des assemblées générales virtuelles et hybrides au Royaume-Uni était peu développée avant l'épidémie de COVID-19. L'assemblée générale de Jimmy Choo PLC en 2016⁶⁷ était la seule expérience connue d'assemblée générale virtuelle avant l'émergence de la crise sanitaire⁶⁸. S'agissant des assemblées hybrides, sur la base d'un échantillon d'entreprises du FTSE 350, on ne relèverait *a priori* selon les praticiens que deux occurrences en 2019. Malgré un désir d'évolution émis par les sociétés anglaises⁶⁹ la majorité des statuts des entreprises du FTSE 350 ne permettaient toujours pas expressément en 2020 les assemblées générales annuelles hybrides ou virtuelles⁷⁰.

⁶⁷ What's Market, AGMs, FTSE 350: 2016: Jimmy Choo PLC notice of AGM.

⁶⁸ Delphine Currie, « Virtual shareholder meetings – stepping into Jimmy Choo's shoes or a matter of bad practice ? », 31 May 2018 Reed Smith Client Alerts <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2018/05/virtual-shareholder-meetings>.

⁶⁹ Une étude menée fin 2017 par le GC 100 (il s'agit d'une association regroupant les general counsel et company secretaries du FTSE 100) indiquait que 62% des répondants prévoyaient de changer leurs statuts pour permettre les assemblées virtuelles et/ou hybrides, avec une préférence de 60% des répondants pour les assemblées hybrides : « GC100: results of a members' poll on virtual-only and hybrid general meetings », Practical Law UK dated 31 January 2018 et voir également pour une présentation des résultats Delphine Currie, « Virtual shareholder meetings – stepping into Jimmy Choo's shoes or a matter of bad practice ? », 31 May 2018 Reed Smith Client Alerts (<https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2018/05/virtual-shareholder-meetings>), précité.

⁷⁰ « Shareholder meetings – time for change? GC100 discussion paper », GC 100. January 2021, p. 7.



60. La pratique américaine. La première plateforme d'assemblées à distance a été lancée par *Broadridge Financial Solutions* en 2009. Quatre sociétés, dont *Broadridge*, ont alors tenu leur assemblée générale annuelle à distance en 2009 et parmi ces quatre sociétés une seule a fait le choix d'une assemblée complètement virtuelle⁷¹. Le marché est depuis devenu concurrentiel mais la pratique restait relativement peu développée avant l'épidémie. Le nombre d'assemblées à distance était encore inférieur à cent en 2016. En 2019, trois cent dix-huit assemblées annuelles se sont tenues virtuellement et vingt-cinq de façon hybride, des chiffres légèrement supérieurs à ceux de 2018 (et même inférieurs pour le nombre d'assemblées hybrides)⁷². Il est intéressant de noter un développement de « *best practices* » émanant de groupes de travail composés d'émetteurs, d'investisseurs et de proxys, sous l'impulsion, il est vrai, des plateformes d'assemblée à distance⁷³.

61. La pratique allemande. Il semble que la pratique allemande ait rapidement proposé à ses actionnaires la faculté de transmettre leurs votes à distance pendant l'assemblée. En revanche, il semble que le vote par correspondance électronique soit plus répandu que la participation en ligne proprement dite⁷⁴. À proprement parler, le vote électronique s'est développé relativement tôt mais très largement sur le modèle du *proxy voting* et non sur celui du vote par correspondance comme le droit français l'entend. Les votants, qui ne sont pas considérés comme des participants à l'assemblée, transmettent en ligne des instructions de vote au président de l'assemblée ou à un représentant sur place.

62. La pratique néerlandaise. Avant la pandémie, la pratique du vote électronique aux Pays-Bas se limitait largement à un vote pré-assemblée générale⁷⁵. Il semblerait en réalité qu'une seule société néerlandaise ait pratiqué le vote en direct à distance en assemblée avant 2020. Il s'agit de la société KPN⁷⁶. La possibilité de participer électroniquement à l'assemblée s'était alors limitée au vote et il

⁷¹ Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, *Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings*, 10 décembre 2020, précité, p. 1.

⁷² Ibid, p. 1 et Appendix B. Pour un chiffrage de l'évolution entre 2009 et 2017 : *The Best Practices Committee for Shareowner Participation in Virtual Annual Meetings, Principles and Best Practices for Virtual Annual Shareowner Meetings*, 2018, Appendix C, disponible à l'adresse suivante : <https://www.broadridge.com/assets/pdf/broadridge-vasm-guide.pdf>.

⁷³ Voir rapports en 2012 (*The Best Practices Working Group for Online Shareholder Participation in Annual Meetings, Guidelines for protecting and enhancing online shareholder participation in annual meetings*, <https://www.broadridge.com/assets/pdf/broadridge-guidelines-for-protecting-and-enhancing-online-shareholder-participation-in-annual-meetings.pdf>) et 2018 (*The Best Practices Committee for Shareowner Participation in Virtual Annual Meetings, Principles and Best Practices for Virtual Annual Shareowner Meetings*, www.broadridge.com/assets/pdf/broadridge-vasm-guide.pdf, préc.).

⁷⁴ Dr. Oliver Rieckers, *Nachlese zur Hauptversammlungssaison 2020 und Ausblick auf 2021*, *Der Betrieb* - 74(2021), 3 vom: 18. Jan., p. 100.

⁷⁵ Voir notamment à ce sujet les avis de convocation à l'assemblée générale annuelle 2019 de Aegon (20190401-english-aegon-agenda-agm-may-17-2019.pdf) ; Akzo Nobel (Microsoft Word - 20190307 ENG Notice 2019 AGM (akzonobel.com) ; Adyen (Adyen NV - Convening notice AGM (1).pdf) ; Randstad (AGM 2019 notice (randstad.com) ou encore ABN AMRO (Convocation_ABN_AMRO_AGM_2019.pdf (ctfassets.net)).

⁷⁶ Voir https://ir.kpn.com/download/companies/koninkpnnv/Hauptversammlung/1_Invitation_AGM_2019.pdf « virtual voting », p. 3 et 11_Policy_regarding_Hybrid_General_Meeting_of_Shareholders.pdf (kpn.com).



n'était pas possible de poser des questions en participant à distance⁷⁷. Il est intéressant de noter que, à la question de savoir s'il s'agissait d'un premier pas de KPN vers les AG totalement virtuelles, cette dernière répond que le droit néerlandais impose une AG physique mais que ses actionnaires doivent avoir conscience des évolutions technologiques permanentes et du développement des outils en ligne⁷⁸.

63. La pratique espagnole. La consultation d'avis de convocation pré-pandémie semble montrer que le vote électronique en Espagne était majoritairement un vote pré-assemblée générale⁷⁹. Une exception peut toutefois être signalée avec Banco Santander qui offrait, dès 2019, la possibilité à ses actionnaires de voter en direct et à distance à l'assemblée. Cette possibilité était conditionnée à la signature d'un accord entre l'actionnaire et la banque, afin notamment de s'assurer de l'identité de l'actionnaire. Une fois cet accord signé, l'actionnaire se voit délivrer des mots de passe lui permettant d'accéder à l'application de participation à distance développée par la banque⁸⁰.

SYNTHÈSE DE LA PRATIQUE ÉTRANGÈRE (AVANT LA CRISE)

L'analyse de la pratique pré-pandémie des pays étudiés montre que, s'agissant des pays européens, les assemblées générales hybrides ou virtuelles avaient peu les faveurs des émetteurs. Hormis quelques exemples isolés mais non négligeables de sociétés ayant eu recours au vote à distance et en direct, on relève principalement le développement du vote électronique pré-assemblée générale. Aux États-Unis, la pratique était certes plus assise mais encore largement à développer à l'échelle du marché américain, avec une préférence notable pour l'assemblée générale virtuelle sur l'assemblée générale hybride.

⁷⁷ KPN, *Hybrid shareholders meeting, Manual and Frequently Asked Questions*, p. 20 (PowerPoint-presentatie (kpn.com)).

⁷⁸ *Ibid*, p. 22 : « Dutch law still prescribes that a physical shareholders' meeting must be held. As long as this rule has not been changed, which is not likely to happen in the coming years, KPN will not switch to virtual-only shareholders' meetings. One should be aware, however, that times are changing quickly these days and the development of online tools is an ongoing process ».

⁷⁹ Voir en ce sens les avis de convocation à leur assemblée générale annuelle 2019 de Inditex (5fa99aaf-50c3-1887-068c-46cf35d6dc7a (inditex.com) : « Shareholders may exercise their vote in respect of the items on the agenda of the Annual General Meeting, before it is held, through distance communication means » (p. 7) ; Iberdrola (Announcement of the Call to meeting (iberdrola.com) (p. 3) et Form of attendance (iberdrola.com)) ou encore Telefónica (1d0486db-bc03-c801-e0ea-b1150742b9eb (telefonica.com), (p. 4)).

⁸⁰ (p. 10) : « B) REMOTE ATTENDANCE AT THE MEETING. In order to ensure the identity of the attendees, the proper exercise of their rights, real-time interactivity, and the proper progress of the meeting, shareholders (or their representatives) who wish to use the remote attendance mechanisms must have previously entered into one of the following agreements with the Bank, whereby they can obtain a set of passwords in order to access the remote attendance software application and, by means thereof, an electronic signature [...]. Once a shareholder (or his/her representative) has executed either of the aforementioned agreements and has his/her corresponding set of passwords and electronic signature, such shareholder may, through the "General shareholders' meeting" section on the Bank's corporate website (www.santander.com) or through the Bank's Internet address www.juntasantander.com, attend and vote at the meeting by remote means of communication in real time ».



2.1.1.2 - Avec la crise

• Royaume-Uni

64. Existence et contenu d'un droit de crise. Le Royaume-Uni compte parmi les nombreux pays à avoir adopté une législation de crise⁸¹. Le *Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (CIGA)* a clarifié les doutes qui pouvaient exister sur la légalité de la tenue d'assemblées hybrides/virtuelles. En effet, le texte permet expressément la tenue d'une assemblée par des moyens électroniques et sans imposer un lieu physique de réunion⁸². Les droits des actionnaires pendant la période de crise sont recentrés autour du droit de vote. Ainsi, l'actionnaire à distance ne se voit pas garantir un droit de participer à l'assemblée autrement que par son vote⁸³.

65. Impact. En 2020, selon les informations des praticiens, seules neuf sociétés du FTSE 350 ont tenu une assemblée hybride et cinq autres une assemblée complètement virtuelle. Une des raisons est que le texte est entré en vigueur au 26 juin 2020, date à laquelle la majorité des sociétés avait déjà tenu leur assemblée générale annuelle de 2020. Certes, le CIGA s'applique rétroactivement au 26 mars 2020⁸⁴, mais les sociétés qui ont dû tenir leur assemblée générale en période de crise ne pouvaient se fonder sur l'effet rétroactif d'un texte à venir. En revanche, et alors que les dispositions du CIGA ont expiré au 30 mars 2021, de nombreuses entreprises ont pris les devants en 2020 et 2021 pour modifier leurs statuts et ainsi faire adopter des résolutions permettant la tenue d'assemblées hybrides⁸⁵. C'est ainsi qu'en 2021, selon les informations communiquées par les praticiens sur la base d'un échantillon de deux cent six entreprises du FTSE 350, quarante-huit sociétés ont tenu une assemblée générale hybride et trois sociétés ont tenu une assemblée virtuelle (deux de ces trois assemblées virtuelles ne se seraient d'ailleurs pas tenues en application des dispositions CIGA mais sous l'empire du droit commun, et ce malgré les doutes concernant la légalité de telles assemblées au regard du *Companies Act* de 2006). Dans chacune de ces assemblées les actionnaires étaient mis en mesure de voter en direct. Une étude sur les assemblées 2021 à laquelle ont répondu cinquante-neuf sociétés du FTSE 350⁸⁶ établit que 80% des répondants ont offert aux actionnaires la possibilité de poser des questions en direct.

⁸¹ *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*, consultable au lien suivant : *Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (legislation.gov.uk)*.

⁸² *Corporate Insolvency and Governance Act 2020, schedule 14 paragraph 3* : « [...] (3) *The meeting need not be held at any particular place. (4) The meeting may be held, and any votes may be permitted to be cast, by electronic means or any other means. (5) The meeting may be held without any number of those participating in the meeting being together at the same place* ».

⁸³ *Corporate Insolvency and Governance Act 2020, schedule 14 paragraph 3* : « [...] (6) *A member of the qualifying body does not have a right – (a) to attend the meeting in person, (b) to participate in the meeting other than by voting, or (c) to vote by particular means* ».

⁸⁴ *Corporate Insolvency and Governance Act 2020, schedule 14 paragraph 2 (1)*.

⁸⁵ « *Shareholder meetings – time for change? GC100 discussion paper* », GC 100. January 2021, précité, p. 8.

⁸⁶ Voir « *GC100 POLL 2021 AGM season and beyond* », p. 8.



Les assemblées de ces sociétés ne montrent majoritairement pas d'augmentation du nombre de questions posées par rapport aux années précédentes. 42% d'entre elles notent même une baisse de ce chiffre. Concernant la participation, le nombre d'actionnaires participant virtuellement à l'assemblée est majoritairement en baisse par rapport aux assemblées physiques⁸⁷. Cela ne semble pas remettre en cause l'attrait pour le format, dans la mesure où 43% des répondants indiquent qu'ils tiendront une assemblée hybride lors de la saison 2022 et 47% considèrent que l'assemblée hybride est le format à privilégier à terme⁸⁸ malgré les barrières soulevées à son développement (principalement le coût, le risque de défaillance technique et d'invalidité de l'assemblée ou encore la résistance d'actionnaires). Au demeurant, deux tiers des sociétés interrogées indiquent ne pas avoir rencontré de difficultés techniques dans le cadre des assemblées générales hybrides même si l'émergence de nouvelles fonctionnalités, permettant notamment une interaction audio et vidéo en direct, est souhaitée⁸⁹. Par ailleurs, il semblerait que, pour 2022, huit parmi les trente plus grandes capitalisations du FTSE 350 aient décidé de pratiquer une assemblée hybride, voire pour une assemblée virtuelle.

Aucune modification du *Companies Act* de 2006 n'est à ce jour connue.

SYNTHÈSE (ROYAUME-UNI)

L'expérience sanitaire et le droit d'exception anglais ont entraîné une hausse significative des assemblées générales hybrides et du vote en direct.

Si le droit d'exception ne garantissait pas spécifiquement la participation aux débats des actionnaires à distance, en pratique, on constate que les émetteurs anglais ont très majoritairement offert la possibilité de poser des questions en direct.

En revanche, il semblerait que les modes d'assemblée à distance n'ont pas entraîné une augmentation de la participation des actionnaires.

• USA

66. Existence et contenu d'un droit de crise. Dans la mesure où la majeure partie des États américains autorisaient déjà les assemblées virtuelles ou hybrides, les législations de crise se sont concentrées sur la possibilité donnée aux sociétés de basculer d'une assemblée physique à une assemblée virtuelle sans avoir à reprendre toute la procédure de convocation⁹⁰. La plupart des États

⁸⁷ *Ibid*, p. 11.

⁸⁸ *Ibid*, p. 13 et p. 20.

⁸⁹ *Ibid*, p. 11.

⁹⁰ Voir notamment : *State of Delaware, Executive Department, Tenth Modification of the Declaration of a State of Emergency for the State of Delaware due to a Public Health Threat (April 6, 2020)*; *State of New York, Continuing Temporary Suspension and Modifications of Law Relating to the Disaster Emergency, Exec. Order No. 202.8 (March 20, 2020)*; *Commonwealth of Massachusetts, Order Regarding the Conduct of Shareholder Meetings by Public Companies, COVID-19 Order N° 19 (March 30, 2020)*; *Executive Dep't of State of California, Executive Order N-40-20 (March 30, 2020)*.



qui n'autorisaient pas les assemblées purement virtuelles ont adopté des législations temporaires afin de permettre ce format⁹¹. De son côté, la SEC a publié des guidances afin d'accompagner les sociétés américaines dans la conduite des assemblées durant la pandémie⁹². S'agissant des droits des actionnaires, ils restent majoritairement régis par le droit pré-pandémie. On peut à ce titre citer de nouveau l'exemple du Delaware (voir *supra* : nécessité pour la société de s'assurer de l'identité des actionnaires, de leur participation aux débats - à tout le moins de leur possibilité de lire et écouter les débats - de leur vote en direct et enfin la société doit tenir un registre des votes et autres interventions réalisées à distance par les actionnaires).

67. Impact. Les assemblées 2020 ont montré une explosion des assemblées virtuelles avec deux mille trois cent soixante-sept assemblées de ce type (presque huit fois le chiffre de 2019)⁹³. Cette hausse a même concerné certains types d'assemblées qui jusque-là étaient restées à l'écart du format virtuel⁹⁴. Les chiffres donnés pour 2020 par le prestataire *Broadridge* attestent que le format totalement virtuel reste largement privilégié aux États-Unis par rapport au format hybride⁹⁵. Par ailleurs, même si elle semble peu utilisée, la faculté de poser des questions en direct est presque systématiquement prévue dans les assemblées virtuelles américaines⁹⁶.

SYNTHÈSE (USA)

La crise américaine a conduit à un recours massif aux assemblées virtuelles avec vote en direct. Ces assemblées permettaient presque unanimement les questions posées à distance et durant l'assemblée.

Quant à la participation, le nombre moyen de participants dans les assemblées virtuelles a doublé.

• Allemagne

68. Existence et contenu d'un droit de crise. Une loi générale visant à atténuer les conséquences de la pandémie de COVID-19 en droit civil, en droit de la faillite et en procédure pénale a été adoptée

⁹¹ Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, *Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings*, 10 décembre 2020, précité, p. 4.

⁹² U.S. Securities and Exchange Commission, *Staff Guidance for Conducting Shareholder Meetings in Light of COVID-19 Concerns (Updated April 7, 2020)*.

⁹³ Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, *Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings*, 10 décembre 2020, précité, Appendix B.

⁹⁴ Il s'agit des « contested meetings » qui pour l'essentiel renvoient aux « proxy fights » : voir Igor Kirman, Sabastian Niles and Natalie Wong, *Contested Virtual Shareholder Meetings: A New Frontier*, in *The M&A Lawyer*, Volume 25 Issue 2, February 2021.

⁹⁵ Voir *vsm-facts-and-figures-2020-brochure-january-2021.pdf (broadridge.com)*, p. 2.

⁹⁶ Rutgers Center for Corporate Law and Governance Council of Institutional Investors Society for Corporate Governance, *Report of the 2020 Multi-Stakeholder Working Group on Practices for Virtual Shareholder Meetings*, 10 décembre 2020, précité, Appendix B.



le 27 mars 2020⁹⁷ avec en son article 2 un dispositif législatif propre au droit des corporations. La société peut se passer d'une autorisation statutaire pour tenir son assemblée générale hybride⁹⁸. Évolution majeure, le droit de crise permet au « *management board* » de décider que l'assemblée générale soit purement virtuelle⁹⁹. S'agissant du vote, le dispositif d'urgence prévoit son exercice par voie électronique (vote par correspondance électronique ou participation électronique à l'assemblée) et la possibilité de donner une procuration¹⁰⁰. Le droit de crise allemand a été modifié sous la pression des investisseurs afin de le rendre plus favorable aux actionnaires. Ainsi, ces derniers ne se voient plus confier une simple « *opportunité* » de poser des questions mais bien « *un droit* », ce qui impose une réponse systématique (il semble bien que toutes les questions posées en 2020 aient bien reçu une réponse¹⁰¹). De la même façon, le « *management board* » ne peut plus choisir les questions auxquelles il souhaite répondre mais uniquement comment il désire y répondre. Néanmoins, les questions posées ne le sont pas nécessairement en direct et le *management board* peut imposer qu'elles soient soumises par voie électronique avant l'assemblée, la date limite de réception étant rallongée et passant ainsi de deux à un jour avant l'assemblée¹⁰².

⁹⁷ Act to Mitigate the Consequences of the COVID-19 Pandemic under Civil, Insolvency and Criminal Procedure Law of 27 March 2020, Federal Law Gazette I 2020, p. 569. La version initiale du texte peut être consultée en anglais au lien suivant : https://www.bmfv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/Bgbl_Corona-Pandemie_EN.pdf;jsessionid=3973D7056DD912E452E65877FE2B8470.2_cid289?_blob=publicationFile&v=2.

⁹⁸ Article 2 Act Concerning Measures Under the Law of Companies, Cooperative Societies, Associations, Foundations and Commonhold Property to Combat the Effects of the COVID-19 Pandemic, Section 1 (1).

⁹⁹ *Ibid*, Section 1 (2), version initiale : « The management board may decide that the general meeting is to be held in the form of a virtual general meeting without the need for shareholders or their authorised representatives to be physically present, provided that :

1. the broadcast by means of audio and video transmission encompasses the entire general meeting,
2. provision is made for shareholders to exercise their voting right by means of electronic communication (postal vote or electronic participation) and to grant a power of attorney,
3. shareholders are given the opportunity to ask questions by means of electronic communication,
4. shareholders who exercise their voting right in accordance with n° 2 are afforded the possibility of objecting to a resolution adopted by the general meeting by way of derogation from section 245 n° 1 of the Stock Corporation Act, the need to be physically present at the general meeting thus being waived. The management board decides at its duty-bound, free discretion which questions it wishes to respond to; it may also stipulate that questions must be submitted by means of electronic communication no later than two days prior to the meeting. ». Cette version initiale a fait l'objet de modifications, voir *infra*. À noter, le droit de crise allemand reprend les restrictions de droit commun en cas d'action en nullité fondée sur un incident technique (Section 1 (7)).

¹⁰⁰ Article 2 Act Concerning Measures Under the Law of Companies, Cooperative Societies, Associations, Foundations and Commonhold Property to Combat the Effects of the COVID-19 Pandemic, Section 1 (2).

¹⁰¹ *Ibid*, p. 108.

¹⁰² Ces modifications ont été intégrées dans le cadre d'une procédure d'urgence en décembre 2020 : Act to further shorten the residual debt discharge procedure and to adapt pandemy-related regulations in company, cooperative, association and foundation law as well as in rental and lease law v. December 22nd, 2020, Federal Law Gazette I 2020 p. 3328 (voir https://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2020/0701-0800/761-20.pdf?_blob=publicationFile&v=1 pour la version allemande). Elles sont applicables pour la saison des assemblées générales 2021 : voir Dr. Oliver Rieckers, *Nachlese zur Hauptversammlungssaison 2020 und Ausblick auf 2021*, *Der Betrieb* - 74(2021), 3 vom: 18. Jan., précité, p. 108.



69. Impact. Les sociétés allemandes se sont emparées de cette possibilité : *a priori* toutes les sociétés des indices DAX et MDAX ont tenu une assemblée générale virtuelle à compter d'avril 2020, sans que cela ne les ait empêchées d'adopter des mesures structurelles¹⁰³. Ces sociétés ont *a priori* également fait usage en 2021 de la possibilité qui leur est offerte de tenir une assemblée virtuelle¹⁰⁴. Il semblerait que le vote par correspondance électronique (qui, comme indiqué précédemment, peut avoir lieu pendant l'assemblée en droit allemand) ait été largement privilégié par rapport au vote en ligne et en direct proprement dit¹⁰⁵.

SYNTHÈSE (ALLEMAGNE)

La crise sanitaire a entraîné une généralisation des assemblées virtuelles en Allemagne, avec un vote par correspondance électronique pouvant parfois intervenir pendant l'assemblée générale.

Le droit de poser des questions ne se confond pas avec un droit à l'interaction en direct et à distance à l'assemblée, puisqu'il est possible d'imposer que ces questions soient soumises avant l'assemblée.

• Pays-Bas

70. Existence et contenu d'un droit de crise. Le droit de crise néerlandais adopté le 22 avril 2020¹⁰⁶ a permis la tenue d'assemblées totalement virtuelles : le *board* peut décider de tenir une assemblée virtuelle, toute stipulation statutaire contraire étant écartée¹⁰⁷. S'agissant des modalités, les associés doivent avoir la possibilité de suivre l'assemblée électroniquement. Par ailleurs, concernant les questions, les associés doivent être mis en mesure de les poser par écrit ou par voie électronique jusqu'à 72h avant l'assemblée. Elles doivent recevoir une réponse au plus tard durant l'assemblée. Si en principe, le *board* doit également s'assurer que des questions peuvent être transmises durant l'assemblée par voie électronique, en ce cas le président de l'assemblée conserve le choix des questions auxquelles une réponse sera apportée. Il peut spécifier que ce choix est fait au nom de la préservation de l'ordre de l'assemblée. Le non-respect des règles applicables aux questions posées pendant l'assemblée n'affecte pas la validité des résolutions adoptées¹⁰⁸. Sauf si la société l'a mis en

¹⁰³ Dr. Oliver Rieckers, *Nachlese zur Hauptversammlungssaison 2020 und Ausblick auf 2021*, *Der Betrieb* - 74(2021), 3 vom: 18. Jan., précité, p. 98. Pour un exemple : <https://www.bayer.com/en/news-stories/a-novelty-on-the-dax>.

¹⁰⁴ *Ibid*, p. 108. Pour un exemple, voir l'avis de convocation de l'assemblée générale 2021 d'Allianz : [en-agenda-agm-2021.pdf \(allianz.com\)](https://www.allianz.com/en-agenda-agm-2021.pdf).

¹⁰⁵ Dr. Oliver Rieckers, *Nachlese zur Hauptversammlungssaison 2020 und Ausblick auf 2021*, *Der Betrieb* - 74(2021), 3 vom: 18. Jan., précité, p. 100.

¹⁰⁶ Act of 22 April 2020, containing temporary provisions on the premises of the Ministry of Justice and Security in connection with the COVID-19 outbreak (Temporary Covid-19 Justice and Security Act) (consultable au lien suivant : Official Gazette 2020, 124 | Overheid.nl > Official Announcements ([officielebekendmakingen.nl](https://www.officielebekendmakingen.nl))).

¹⁰⁷ *Ibid*, article 11.



pendant l'assemblée n'affecte pas la validité des résolutions adoptées¹⁰⁸. Sauf si la société l'a mis en place, les associés ne peuvent exercer leur droit de vote en direct et à distance pendant l'assemblée. Ils doivent dans ce cas transmettre leur vote en amont de l'assemblée annuelle.

71. Impact. Le format totalement virtuel semble avoir été privilégié aux Pays-Bas. En outre, et alors qu'il ne s'agissait donc pas d'une obligation légale, la possibilité d'exercer son droit de vote à distance et en direct par voie électronique est désormais qualifiée par certains praticiens de « *common practice* » dans les sociétés cotées néerlandaises¹⁰⁹. Il est vrai que l'on note une hausse significative d'assemblées qui ont permis aux associés de voter électroniquement et à distance pendant la séance. Ainsi, sur un échantillon de quarante sociétés cotées, dix-huit ont mis en place le vote électronique en direct en 2021¹¹⁰. Concernant la communication bilatérale, c'est-à-dire le fait pour les actionnaires de pouvoir participer électroniquement et donc à distance à la discussion en assemblée, elle est décrite comme plus rare en raison des risques techniques¹¹¹. Il semble néanmoins que la pratique de certaines assemblées en 2021 ait permis les questions posées pendant l'assemblée, au moins s'agissant des « *follow-up questions* »¹¹². On notera l'exemple original de la société *Royal Dutch Shell* qui a fait le choix de tenir une assemblée où la partie questions/réponses est séparée

¹⁰⁸ Ibid article 11 et article 12. Voir aussi *Virtual general meetings introduced for Dutch companies in light of...* (<https://www.debrauw.com/>) [consulté le 09/10/2021].

¹⁰⁹ Voir la présentation des participants au webinaire organisé par Eumedion le 30 septembre 2020 sur le futur des assemblées : Présentation PowerPoint (<https://www.eumedion.nl/>), p.4.

¹¹⁰ Voir ce document synthétique transmis par un des cabinets d'avocats néerlandais consulté : 20210615 Overview voting method AGM AEX AMX (1).PDF.

¹¹¹ Voir la présentation des participants au webinaire organisé par Eumedion le 30 septembre 2020 sur le futur des assemblées : Présentation PowerPoint (<https://www.eumedion.nl/>), p.4.

¹¹² C'est-à-dire les questions posées par un actionnaire à la suite d'une réponse donnée pendant l'assemblée à l'une de ses questions soumises préalablement à celle-ci. Voir notamment KPN, *Policy_Virtual_AGM_2021.pdf* (kpn.com) : « During the meeting it will be possible for the Virtual Shareholder to raise follow-up questions in response to the answers on the questions raised prior to the meeting, via the chat system or if desired via a separate video connection. If the Virtual Shareholder wishes to make use of the possibility to raise follow-up questions via the video connection he or she has to explicitly mention that when submitting his or her questions prior to the meeting in accordance with the instructions provided in the convocation » ; Randstad, *180620-randstad-policy-virtual-agm.pdf* : « The Company enables all Shareholders to pose questions during the Virtual Meeting. The Chairman will at his own discretion, alternate among in-person attendees (if any), questions submitted in advance, and those Shareholders online who may be submitting questions in real time » ; ASMI, *AGM convocation 2021.pdf* (asm.com) : « During the Annual General Meeting, follow-up questions may also be submitted by shareholders who (i) have chosen to attend the meeting virtually and to vote real-time during the meeting, and (ii) have already submitted a question prior to the meeting via the above e-mail address prior to 14 May, 2021, 3:00 p.m. CET. These follow-up questions may be raised through chat or – if so desired – via a separate video connection. A shareholder who wishes to raise a live follow-up question via a video connection during the Annual General Meeting is required to mention this explicitly when submitting the written questions prior to the meeting as stated above. A link for the video connection will be sent by the Company through email. Please be aware that it is only possible to raise such live follow-up questions via video connection when the shareholder is attending virtually and is voting real-time during the meeting via the e-voting system of ABN AMRO (www.abnamro.com/evoting), since only then the identity of the shareholder can be verified ».



de celle du vote¹¹³. Enfin, un groupe d'experts a rendu un avis en mars 2021 sur la modernisation du droit des sociétés néerlandais¹¹⁴. Ce dernier recommande unanimement l'intégration dans la loi néerlandaise des assemblées virtuelles.

SYNTHÈSE (PAYS-BAS)

Il semble que les sociétés néerlandaises aient profité de la crise pour démocratiser le vote en direct et à distance en assemblée.

En revanche, la possibilité de poser des questions en direct et à distance pendant l'assemblée est restée plus rare. Le système de crise néerlandais encadre à ce titre le risque de nullité.

• Espagne

72. Existence et contenu d'un droit de crise. Le droit espagnol de crise¹¹⁵, adopté le 17 mars 2020, a principalement permis de tenir des assemblées par visio ou audio-conférence ou d'adopter des résolutions par consultation écrite sans avoir à réunir les actionnaires, et ce alors même que ce ne serait pas expressément permis par les statuts¹¹⁶. On rappellera que les assemblées générales hybrides espagnoles n'imposent pas une possibilité d'interaction en direct à l'assemblée pour les associés participant à distance (voir *supra*).

73. Impact Il semblerait que la pandémie ait fait de l'assemblée hybride une « *common practice* » en Espagne, au moins dans les sociétés cotées et notamment les sociétés de l'indice IBEX 35¹¹⁷. En conséquence, le *Good Governance Code of Listed Companies*, émis par l'autorité espagnole des marchés financiers, a été révisé en juin 2020 et prévoit désormais une recommandation n°7

¹¹³ *Shell to provide an additional opportunity for shareholder engagement ahead of its Annual General Meeting | Shell Global.*

¹¹⁴ *Advies_modernisering_NV-recht (4).pdf.*

¹¹⁵ *Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, articles 40 et 41 ? (Consultable au lien suivant : Disposición 3824 del BOE núm. 73 de 2020).*

¹¹⁶ https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/covid19_royal_decree_82020_0.pdf (p. 3) [consulté le 07/11/2021].

¹¹⁷ V. (https://www.inditex.com/documents/10279/645364/02.+Anuncio++JGA+2020_eng.pdf/3a23c51d-f096-59b4-0662-67985708f402) et spécialement page 9 « Remote attendance » et page 11 « e) Voting » ; Iberdrola qui a émis pour l'occasion un avis de convocation spécial (https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/en_US/corporativos/docs/gsm20_AnnouncementAgenda_Supplementary_Acc.pdf, page 1 : « Duly registered shareholders who attend on-line may cast their vote through the software application and pursuant to the corresponding voting form as from the commencement of the General Shareholders' Meeting. The period for the shareholders attending on-line to vote through the software application will remain open until 14:00 on the day of the meeting or until such later time as is indicated by the chair of the General Shareholders' Meeting » ; Telefónica (<https://www.telefonica.com/documents/162467/145994722/Call-Agenda-2020.pdf/6e3fccb6-7382-12a3-84c7-e7c032b0825f> (p. 9)) ou encore Banco Santander (<https://www.santander.com/content/dam/santander-com/en/documentos/junta-general-de-accionistas/03-04-20/jga-2020-04-03-notice-of-call-to-the-meeting-and-agenda-en.pdf>, (p. 11)).



selon laquelle : « *The company should broadcast its general shareholders' meetings live on the corporate website. The company should have mechanisms that allow the delegation and exercise of votes by electronic means and even, in the case of large-cap companies and, to the extent that it is proportionate, attendance and active participation in the general shareholders' meeting* »¹¹⁸. Surtout, l'Espagne a profité de la transposition de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires pour étendre la possibilité d'organiser des assemblées hybrides à toutes les sociétés et pour introduire en droit espagnol les assemblées exclusivement virtuelles¹¹⁹. Désormais, les sociétés peuvent prévoir cette modalité de réunion dans leurs statuts à condition que la modification correspondante soit approuvée par des actionnaires représentant au moins deux tiers du capital présent ou représenté à la réunion¹²⁰. Pour les sociétés cotées, la présence d'un notaire est nécessaire pour enregistrer les minutes de la réunion virtuelle¹²¹. À la différence des dispositions applicables aux assemblées hybrides, les assemblées totalement virtuelles doivent permettre une interaction en direct pour les actionnaires à distance¹²². Les participants doivent pouvoir participer efficacement à la réunion par des moyens appropriés de communication à distance, tels que l'audio ou la vidéo, complétés par la possibilité de messages écrits au cours de la réunion. Ils doivent être en mesure d'exercer en temps réel leurs droits de parole, d'information, de proposition et de vote ; de même ils doivent pouvoir suivre les interventions des autres participants. À cette fin, la société met en œuvre les mesures nécessaires en fonction de l'état de la technique et des circonstances, en particulier du nombre d'associés. Selon les informations transmises par les praticiens, les dispositifs techniques actuels ne répondent pas pour le moment pleinement aux exigences légales de participation dans les assemblées virtuelles. Lors de son assemblée générale 2021, la société Banco Santander a, comme d'autres sociétés, introduit cette possibilité dans ses

¹¹⁸ *Good Governance Code of Listed Companies, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Revised June 2020* (p. 22), voir également pour la justification de la recommandation : « *At the same time, the general shareholders' meeting is one of the most important moments in a company's life and the expression of its collective will. Its broadcasting is a useful way for non-attending shareholders, potential investors and the market in general to be apprised of the discussions held on different agenda items and the responses given by the company and its directors. It is also important, in order to promote the engagement of shareholders in corporate life and in anticipation that, for whatever reason, not everyone can attend the meetings in person, that entities have mechanisms in place so that shareholders can exercise their right to vote by electronic means, either directly or through their delegation and that at least large-cap entities provide mechanisms that allow attendance and active participation in the meeting, to the extent that it is proportionate, also by electronic means* » (p. 21).

¹¹⁹ Voir Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, article 3. 1 et article 3. 2 (<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2021-5773#at>).

¹²⁰ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, article 182 bis nouveau.

¹²¹ *Ibid*, article 521 §3.

¹²² Voir BOE.es - BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, nouvelle section 182 bis.



statuts¹²³. La disposition a été soutenue par deux agences de conseil en vote (proxys), ISS et Glass Lewis, et adoptée à presque 91%¹²⁴.

SYNTHÈSE (ESPAGNE)

Le format hybride s'est largement répandu pendant la crise sanitaire auprès des sociétés cotées espagnoles, offrant la possibilité aux actionnaires de voter à distance et en direct.

En revanche, ce format n'impose pas une interaction en direct, c'est-à-dire le droit de participer pleinement à la réunion, à la différence du format virtuel, récemment adopté dans la législation espagnole.

ENSEIGNEMENT DU DROIT COMPARÉ

On observe que les modes de tenue à distance des assemblées générales, hybrides ou virtuelles, ont connu une évolution significative dans les pays étudiés.

L'expérience sanitaire s'est traduite, dans ces pays, par une hausse significative des formats d'assemblées à distance et par une démocratisation du vote en direct et à distance.

En l'état des données de droit comparé récoltées dans ce rapport, il est difficile de tirer une conclusion concernant le lien entre le format de l'assemblée générale et la mesure de la participation des actionnaires.

Enfin, s'agissant de la possibilité offerte aux actionnaires de poser des questions en direct et à distance dans le cadre des assemblées virtuelles ou hybrides, les émetteurs ont des pratiques très inégales selon les pays (d'une utilisation généralisée à la limitation aux questions soumises avant l'assemblée, en passant par la réponse aux seules « *follow-up questions* »).

L'impact à plus long terme : le seul pays étudié à avoir modifié son droit commun à ce jour est l'Espagne. Ce dernier a ainsi intégré les assemblées virtuelles avec un dispositif légal imposant l'interaction en direct.

On peut également noter un certain nombre d'éléments en faveur des formats d'assemblées à distance : modification statutaire en ce sens dans les sociétés anglaises, recommandation d'experts aux Pays-Bas, modification du code de gouvernance des sociétés cotées en Espagne.

¹²³ Voir 2021 Agenda Annual General Meeting ([santander.com](https://www.santander.com)), p. 50.

¹²⁴ Voir Approved resolutions and voting ([santander.com](https://www.santander.com)), Item 5D, p. 1.



Focus investisseurs : les investisseurs sont traditionnellement opposés aux assemblées virtuelles. À l'examen des évolutions plus récentes consécutives à la crise, leur position semble parfois plus nuancée.

En Allemagne, ils ont accompagné la construction du droit de crise vers des assemblées à distance mais à la condition qu'elles soient protectrices des droits des actionnaires.

Aux Pays-Bas, lors d'un webinaire organisé en 2020 par Eumedion, une organisation représentant les investisseurs institutionnels, une tendance en faveur de la pérennisation des assemblées virtuelles s'est dégagée. Des caractéristiques positives des assemblées digitales sont relevées, comme la plus grande facilité offerte aux actionnaires étrangers de participer à l'assemblée ou la faible empreinte carbone. Toutefois l'accent reste porté sur la nécessité d'une interaction directe entre les associés et le management.

2.1.2 - Droit français

74. À l'aune de l'expérience observée à l'étranger et au regard des règles de crise mises en place en France, plusieurs évolutions ont été envisagées par le groupe de travail : d'abord, perfectionner le vote par correspondance et le vote par procuration ; ensuite, concrétiser la technique du vote en direct à distance ; enfin, le groupe s'est interrogé sur l'éventuelle généralisation de la possibilité d'une assemblée totalement dématérialisée.

2.1.2.1 - *Perfectionner le vote par correspondance et le vote par procuration*

• *Le vote par correspondance*

75. L'introduction du vote par correspondance en droit français a servi deux objectifs principaux : faciliter la participation des actionnaires aux assemblées et lutter contre l'abus des pouvoirs en blanc. Face à ces objectifs, on trouve néanmoins une contrepartie, dénoncée en doctrine : l'atteinte aggravée au « *principe délibératif* ». Il convient donc de dresser un état des lieux de cette modalité de vote.

76. **Le domaine d'utilisation du vote par correspondance.** La balance des intérêts en présence a conduit le législateur à n'offrir cette possibilité qu'à certains groupements : les SA¹²⁵, les

¹²⁵ C. com., art. L. 225-107, I.



SCA¹²⁶, les sociétés coopératives¹²⁷ et les SCPI¹²⁸. À ceux-là il faut ajouter la SAS dans laquelle les statuts fixent librement les modalités d'adoption des décisions collectives¹²⁹. Les associés de SARL ne peuvent pas voter par anticipation par correspondance à leurs assemblées, faute de dispositions spécifiques. Le groupe de travail a considéré qu'il serait souhaitable de permettre l'accès au vote par correspondance aux SARL, si une clause statutaire l'autorise. Pour l'heure, le vote par correspondance peut s'effectuer, selon les cas, soit par papier, soit par voie électronique.

77. Vote par correspondance papier. Libre dans la SAS, le vote par correspondance « papier » est l'objet de plusieurs dispositions dans la SA et, sur renvois, dans la SCA et dans les sociétés coopératives. Il est acquis aux actionnaires de plein droit dans la SA et dans la SCA et suppose une clause statutaire dans les sociétés coopératives. Lorsque le vote par correspondance est possible, l'actionnaire peut demander la communication d'un formulaire à distance dans les conditions prévues par l'article R. 225-75 C. com. : « À compter de la convocation de l'assemblée, tout actionnaire peut demander par écrit à la société de lui adresser, le cas échéant par voie électronique, dans les conditions définies à l'article R. 225-61, un formulaire de vote à distance. Cette demande doit être déposée ou parvenue au siège social au plus tard six jours avant la date de la réunion ».

78. Le contenu du formulaire est encadré par l'article R. 225-76 c. com. Les formulaires papiers, riches d'informations juridiques particulièrement complexes pour un particulier, sont souvent traités par les émetteurs manuellement et les votes entrés un à un sur un fichier en vue du décompte. Le formulaire doit être retourné par l'actionnaire à la société au moins trois jours avant la date de celle-ci, sauf délai plus court prévu par les statuts (C. com., art. R. 225-77). Il est en principe adressé à l'émetteur via la chaîne de vote, c'est-à-dire via le teneur de comptes-conservateur.

79. Vote par correspondance électronique. Il peut s'agir, ensuite, d'un vote par correspondance électronique. On retrouve pour le vote par correspondance électronique presque toutes les règles régissant le vote par correspondance papier. Notamment, s'imposent au vote par correspondance électronique les mêmes conditions de contenu que celles qui s'imposent au formulaire papier (C. com., art. R. 225-82). Si le formulaire de vote à distance a fait l'objet de nombreux groupes de travail, accords de place et modifications ces dernières décennies, il pourrait être amené à évoluer dans une version électronique. Le vote à l'écran proposé notamment par la solution de vote VOTACCESS en est l'exemple.

80. Outre l'automatisation du traitement des votes, l'interactivité offerte par les plateformes de vote électronique permet *a minima* une meilleure communication de nature juridique, un meilleur accès à l'information émise par la société, une meilleure lecture et compréhension des projets de résolutions, des modalités de vote ou d'abstention beaucoup plus claires et un meilleur suivi du vote.

¹²⁶ C. com., art. L. 225-107, I, sur renvoi de c. com., art. L. 226-1.

¹²⁷ L. n° 47-1775 du 10 septembre 1947, art. 10.

¹²⁸ C. mon. fin, art. L. 214-105, al. 1.

¹²⁹ C. com., art. L. 227-9, al. 1.



81. On observera que le vote par correspondance s'opère, en France, nécessairement avant l'assemblée (C. com., art. R. 225-77, al. 1). En vue de faciliter le vote en direct, il pourrait être intéressant de s'inspirer de la pratique allemande qui permet le traitement des formulaires de vote à distance jusqu'au début de l'assemblée, voire jusqu'à la fin des débats en assemblée.

82. Le vote par correspondance électronique n'est pas de droit dans les SA. Une autorisation statutaire est nécessaire¹³⁰. Cette obligation est posée à l'article L. 225-107, II, C. com. relatif à la prise en compte pour le calcul du quorum de la majorité des actionnaires qui participent par des moyens de télécommunications. L'article R. 225-75 renvoie à l'article R. 225-61 qui fait état d'une autorisation statutaire pour permettre aux actionnaires de voter en assemblée par un vote électronique.

C. com., art. R. 225-75 : « À compter de la convocation de l'assemblée, tout actionnaire peut demander par écrit à la société de lui adresser, le cas échéant par voie électronique, dans les conditions définies à l'article R. 225-61, un formulaire de vote à distance. Cette demande doit être déposée ou parvenue au siège social au plus tard six jours avant la date de la réunion ».

C. com., art. R. 225-61 : « 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 ».

83. La nécessité d'une telle autorisation statutaire apparaît dérisoire s'agissant de sociétés cotées. Il est manifeste que la possibilité d'un vote par correspondance par voie électronique doit être un droit pour les actionnaires des sociétés cotées, ce qui implique une modification des articles précités. Il pourrait notamment être indiqué que le vote par correspondance est de droit dans les sociétés cotées sous réserve qu'il n'y ait pas de clause statutaire contraire.

84. L'article R. 225-61 précité impose aux sociétés qui permettent de voter aux assemblées par des moyens électroniques de télécommunication d'aménager un site exclusivement consacré à ces fins. Cette exigence introduite en 2002 n'a plus de justification aujourd'hui et ne reflète pas la réalité de l'offre technologique. Cet article n'a plus de justification d'un point de vue juridique ni de fondement en pratique. La plateforme de vote VOTACCESS la plus développée sur la Place en matière de vote par correspondance électronique n'est pas un « site internet », mais permet aux associés de se connecter depuis le portail en ligne de leur teneur de compte. Les solutions de visioconférence ne sont pas davantage des sites internet.

85. **La sécurité du vote par correspondance.** Plusieurs investisseurs ou conseils d'investisseurs ont exprimé leurs doutes sur la fiabilité du vote par correspondance (actionnaires ayant voté

¹³⁰ Mémento Francis Lefebvre Sociétés commerciales, 2022, n° 47360.



plusieurs fois, bulletins égarés etc.). La question se pose de savoir si la digitalisation de la procédure de vote par correspondance est susceptible de mettre fin à cette situation. Il semble que cette digitalisation permette de résoudre l'essentiel des difficultés. Il est clair que la digitalisation facilite l'identification des doublons, évite les problèmes d'acheminement du courrier, offre une traçabilité des votes, permet de générer des confirmations que le vote a bien été pris en compte. Toutefois, certains membres du groupe ont fait observer que les opérations de vote par correspondance, même dans les cas où elles se réalisent par voie électronique, font parfois encore intervenir un traitement manuel. On observera que L'AFTI a publié en janvier 2020 un guide méthodologique du traitement des votes en assemblée générale qui prévoit un certain nombre de règles et bonnes pratiques de Place¹³¹.

PROPOSITIONS

- **Proposition n°9** : dans la SARL, introduire la possibilité pour les statuts d'autoriser le vote par correspondance.
- **Proposition n°10** : pour les SA et SCA cotées et non cotées, rendre de droit le vote par correspondance électronique, les statuts conservant toutefois la possibilité d'écarter cette modalité de vote.
- **Proposition n°11** : abroger l'obligation de création d'un site internet exclusivement dédié au vote par des moyens électroniques de télécommunication.

• *La procuration par voie électronique*

86. Tout actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire, par son conjoint ou par son partenaire pacsé (C. com., art. L. 225-106, I, al. 1^{er}). Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, l'actionnaire peut en outre se faire représenter par toute personne de son choix (C. com., art. L. 225-106, I, al. 2 s.). Cette représentation implique-t-elle une présence physique à l'assemblée ? On a pu le prétendre sans que les arguments invoqués emportent pleinement la conviction¹³².

87. Pendant la pandémie de COVID, divers mandataires avaient reçu des procurations dont ils ne pouvaient faire aucun usage dès lors que l'accès à l'assemblée leur était refusé. D'où la nécessité d'apporter remède à cette situation, la solution figurant dans l'article 6 du décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 disposant que « *Le mandataire adresse ses instructions pour l'exercice des mandats dont il dispose, à la société ou à l'intermédiaire habilité par elle, par message électronique à l'adresse électronique indiquée par la société ou l'intermédiaire* ».

¹³¹ <https://www.afti.asso.fr/wp-content/uploads/2021/03/GUIDE-me%CC%81thodologique-de-traitement-des-votes-en-assemble%CC%81es-ge%CC%81ne%CC%81rales.pdf>

¹³² Bulletin ANSA, Mai 2018 n° 18-016.



88. Peut-on pérenniser cette idée que le titulaire du mandat aura la possibilité dans l'avenir de transmettre électroniquement ses instructions pour les mandats dont il dispose ? Le groupe de travail a considéré que ce cas de figure, marginal, devait néanmoins pouvoir demeurer. La perpétuation de la possibilité offerte par le décret du 10 avril supposera donc l'adoption d'une disposition réglementaire spécifique. Au demeurant, la réglementation COVID n'autorisait le mandataire qu'à voter par correspondance. La question se pose de savoir si ce mandataire pourrait voter par correspondance, voire voter en direct à distance, ce qui renvoie en fait à la problématique générale du vote en direct à distance qui fait l'objet des paragraphes du C de cette partie. En toute bonne logique, si l'actionnaire confère tous les droits au mandataire, ce dernier doit pouvoir voter selon les mêmes modalités.

89. Si le principe a été admis, plusieurs interrogations sont nées quant à sa mise en œuvre pratique. Lorsque par exemple il vote en séance étant physiquement présent, le mandataire se voit remettre, s'il a reçu instruction d'exercer des votes dans des sens différents, plusieurs boîtiers électroniques de vote par le centralisateur. Cette modalité avait été recommandée par la commission « épargnants » de l'AMF¹³³. Selon certains participants, il devrait être possible de paramétrer un système informatique qui fournirait la même solution en créant plusieurs accès à distance ou permettrait la prise en compte d'instructions de vote pour différents actionnaires sous un même accès du mandataire¹³⁴. On a pu toutefois faire observer que la procédure serait difficilement gérable si le mandataire devait utiliser simultanément plusieurs connexions avec codes d'accès et mots de passe pour voter dans des sens différents. Ce dernier argument ne devrait pas résister longtemps à l'évolution technologique.

90. Une autre difficulté tient au fait que le mandataire découvre parfois le jour même de l'assemblée le fait que des mandats lui sont donnés, ce qui rend beaucoup plus difficile la création de tels accès. Enfin, plusieurs membres du groupe de travail ont fait observer que la vérification des mandats devenait difficile dans une telle configuration.

PROPOSITION

• **Proposition n°12** : permettre au titulaire d'un mandat de transmettre électroniquement les instructions reçues du mandant, par le biais d'un vote par correspondance ou d'un vote en direct et à distance, sous réserve de la mise en place d'une vérification fiable des mandats.

¹³³ Rapport commission épargnants de l'AMF, Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique, mars 2017, p. 67 et s.

¹³⁴ La réflexion est la même que celle relative à la remise en assemblée d'un « nombre raisonnable de boîtiers [électroniques] de vote » par les émetteur aux mandataires qui en font la demande car représentant plusieurs actionnaires ; cf. recommandation n° 2.8 de l'AMF, « Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées », DOC-2012-05 créé le 2 juillet 2012, modifié le 5 octobre 2018 ; P.-H. Conac, « Renforcement par l'AMF de la démocratie actionnariale numérique », Revue des sociétés, 2019, p. 76.



2.1.2.2 - Concrétiser la technique du vote en direct à distance

- *Un droit existant*

91. Droit positif. Le vote en direct à distance en assemblée est aujourd'hui prévu par deux textes qui reconnaissent, l'un implicitement, l'autre explicitement, la possibilité de voter en direct en assemblée. L'article L. 225-103-1 C. com., d'abord, reconnaît **implicitement** cette possibilité lorsque les assemblées sont **totalemment dématérialisées** : « *les statuts peuvent prévoir que, sans préjudice des dispositions du I de l'article L. 225-107, les assemblées générales extraordinaires mentionnées à l'article L. 225-96 et les assemblées générales ordinaires mentionnées à l'article L. 225-98 sont tenues exclusivement par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant l'identification des actionnaires* ». L'article L. 225-107, II, C. com., ensuite, reconnaît **explicitement** cette possibilité lorsque les assemblées sont **partiellement dématérialisées** : « *si les statuts le prévoient, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication (...)* ».

92. Atouts. Le fait que le vote en direct à distance soit possible en droit français est louable. Le rapport de la Commission épargnants de l'AMF en 2017 avait, en effet, souligné les avantages de ce mode de vote¹³⁵. **D'abord**, le vote en direct à distance favorise la participation des actionnaires aux assemblées générales : « *l'introduction des nouvelles technologies dans l'organisation des assemblées générales d'actionnaires est susceptible de remédier au manque chronique de participation observé au sein des sociétés françaises* »¹³⁶. Pendant la période du COVID, on a relevé un nombre de participations supérieur au nombre habituel¹³⁷. **Ensuite**, le vote en direct à distance permet un vote éclairé : les actionnaires ont connaissance des débats et des dernières informations diffusées pendant l'assemblée générale¹³⁸ et peuvent se prononcer en toute connaissance de cause, en particulier sur tout amendement apporté en séance aux projets de résolutions ou sur toute résolution nouvelle. Ce dernier argument a cependant soulevé des objections au sein du groupe s'agissant des actionnaires ayant choisi un vote pré-assemblée générale, la généralisation du vote en direct pouvant inciter à la multiplication de ce type de résolutions par des actionnaires activistes. Enfin, à ces arguments, on peut ajouter aujourd'hui l'effet incitatif de la pratique du vote en direct à distance dans d'autres

¹³⁵ AMF, rapport préc., p. 67 et s.

¹³⁶ Eric Besson, Rapport fait au nom de la Commission des finances sur le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques, enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 6 avril 2000, n° 2327, t. 1, Examen des articles, cité par AMF, rapport préc., p. 69.

¹³⁷ On notera toutefois que l'analyse du droit comparé n'a pas vraiment permis de tirer des conclusions claires sur ce sujet, sauf à évoquer l'exemple du Royaume-Uni qui ne va pas dans le sens d'un lien entre digitalisation de l'assemblée et augmentation de la participation des actionnaires. Il nous semble toutefois que la promotion de la participation des actionnaires doit être appréhendée comme un objectif et non comme un frein initial.

¹³⁸ AMF, rapport préc., p. 69.



droits. L'expérience du droit comparé a montré que celui-ci était plus développé dans d'autres pays, en Europe ou outre-Atlantique (voir *supra*). En dépit de ces atouts, le vote en direct à distance n'a pas été reçu par les émetteurs avec le succès qu'on aurait pu attendre.

93. Points de blocage. Depuis son introduction, en droit français, par la loi NRE n° 2001-420 du 15 avril 2001¹³⁹, sa mise en œuvre se heurte à des obstacles techniques, comme le relevait déjà le rapport Mansion, en 2005, essentiellement au motif que « *l'offre technologique actuelle ne présente pas toutes les garanties de fiabilité* ». En 2017, la Commission consultative épargnants de l'AMF a tenté de donner un nouvel élan à ce procédé en encourageant les sociétés cotées à promouvoir le vote à distance en direct¹⁴⁰, mais les réticences liées à la technique étaient toujours dans les esprits. La crise du Covid-19 a, cependant, démontré que l'outil est aujourd'hui opérationnel, au moins pour les sociétés non-cotées, ce qui doit conduire à revisiter le dispositif pour les cotées. Tous ces éléments doivent conduire à concrétiser la technique du vote en direct à distance.

- **Un droit à concrétiser**

94. La concrétisation du vote en direct à distance suppose, d'abord, une maîtrise technique de l'outil et, ensuite, une maîtrise du risque juridique qui y est associé, en cas de défaillance.

- **Maîtriser la technique**

95. Un certain nombre de difficultés doivent être prises en compte pour apprécier cette faisabilité. Pour des raisons diverses, beaucoup parmi elles ont été probablement largement exagérées. Ainsi des difficultés techniques ou technologiques. En 2017, la Commission épargnants de l'AMF émettait quelques doutes sur la réalité de ces difficultés. La possibilité technique de procéder à un tel vote ne lui semblait pas véritablement douteuse ; quant au coût de la mise en place des systèmes, il semblait restreint. Plus de quatre ans après, on voit mal ce qui pourrait justifier une position plus réservée, au moins quant à la fiabilité technique des procédés utilisés. L'offre de prestataires de services sur le marché est en effet abondante (entre autres, Lumi, Atos, Feedback Italia, DMI/MMA). Les services proposés semblent très complets. Des expériences étrangères montrent que les difficultés techniques que l'on met volontiers en avant ont pu être dépassées, et même pour de grandes capitalisations (notamment au Royaume-Uni). Il serait pour le moins singulier que soient considérés comme insurmontables en France des obstacles que l'on a pu surmonter ailleurs

¹³⁹ A. Viandier et A. Charveriat, *Sociétés et loi NRE*, op. cit., n° 384 : cette loi s'inscrit « dans un courant plus large, inauguré par la loi du 13 mars 2000 relative à l'adaptation du droit de la preuve aux technologies de l'information et à la signature électronique ».

¹⁴⁰ Rapport commission épargnants de l'AMF, *Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique*, mars 2017, p. 67 et s.



chez des voisins proches. Il convient donc de localiser les divers points qui appellent une pratique plus imaginative, voire parfois l'intervention du législateur.

96. L'identification des actionnaires est la question la plus délicate. Comment fait-on pour les actionnaires non-inscrits au nominatif ? La démarche suivie chez Amundi¹⁴¹ (seule société cotée ayant organisé un vote en direct à distance en 2011) a consisté, en l'état, à l'utilisation de quelques fonctionnalités existantes proposées dans l'outil VOTACCESS. Connexion à VOTACCESS pour demander une carte d'admission, fourniture d'un numéro de portable et d'une adresse e-mail dans des zones prévues pour d'autres usages. Les actionnaires ont reçu un e-mail comprenant leur identifiant et un SMS donnant un mot de passe pour se connecter à la plateforme Lumi Technologies. Pour la saison des assemblées générales 2021, VOTACCESS a, en effet, offert en urgence la faculté de collecter des adresses électroniques/numéros de téléphone mobile permettant à un émetteur, d'une part, d'engager un dialogue avec des actionnaires pendant l'assemblée générale et, d'autre part, de préparer un éventuel vote à distance en temps réel. S'agissant des actionnaires pour lesquels leur teneur de compte n'offrait pas d'accès/connexion à VOTACCESS (cas majoritaire des actionnaires institutionnels ou non-résidents), il leur était offert la possibilité d'exprimer par courrier leur souhait d'assister et de voter à distance à cette assemblée en retournant un formulaire avec notamment leur numéro de téléphone et adresse email, le tout devant être accompagné d'une attestation de participation délivrée par leur teneur de compte¹⁴².

97. La condition d'accès à l'assemblée passe par l'établissement d'une carte d'admission virtuelle. Le recours à un dispositif de vote électronique en direct et à distance pourrait reposer sur la mise en place d'un mode de participation complémentaire à la participation physique, la participation « virtuelle » à distance, exprimée via une demande de carte d'admission virtuelle à définir et à véhiculer sur toute la chaîne de vote, en couvrant tous les types d'actionnaires (porteur / nominatif, individuels / institutionnels) et tous les supports de vote (formulaire Afnor papier, vote électronique, vote par internet), en faisant en sorte que cette information parvienne jusqu'au

¹⁴¹ Seule société cotée qui a pratiqué le vote en direct à distance en 2021. Voir : Olympe de Bailliencourt, « Amundi, première société cotée à préserver la démocratie actionnariale en cas de huis clos », *Dr. sociétés* n° 6, juin 2021, repère 6.

¹⁴² La délivrance de cette attestation est un processus lourd qui suppose des vérifications manuelles par des opérateurs. L'attestation de participation vise, en principe, à « dépanner » des demandeurs de cartes d'admission physique qui ne les auraient pas reçues dans les délais requis. De plus, pour permettre de s'assurer que le bon nombre de droits de vote est attribué à chaque actionnaire, l'attestation de participation doit être délivrée après la record date, soit entre J - 2 et J, jour de l'assemblée générale. Il serait irréaliste de considérer que les banques teneurs de compte conservateurs sont en mesure de délivrer, en quantité et dans un délai extrêmement contraint (maximum deux jours ouvrés), des attestations de participation aux actionnaires qui souhaiteraient participer en direct et à distance à l'assemblée générale. De même, dans l'hypothèse où il serait nécessaire de maintenir un dispositif courrier en parallèle à VOTACCESS et qui reposerait sur des attestations de participation délivrées avant la record date de J-2, il n'existe pas de dispositif opérationnel et sécurisé, tel que celui développé pour la gestion des cartes d'admission dans VOTACCESS, permettant aux teneurs de comptes de mettre à jour la position de droit de vote, en cas de besoin, à l'issue de la record date. Par voie de conséquence, des actionnaires pourraient se voir attribuer, dans la préparation du vote à distance en temps réel, des droits de vote devenus erronés inscrits sur ces attestations.



centralisateur-émetteur. Il est important de créer cette option supplémentaire car la mise en place d'une carte d'admission universelle, sans préciser si elle est physique ou virtuelle, engendrerait, dans le cas d'assemblées hybrides, des problèmes d'organisation. En effet, l'émetteur ne pourrait pas distinguer, parmi les actionnaires qui ont demandé une carte d'admission, ceux ayant l'intention de se déplacer physiquement (et ainsi anticiper le nombre de personnes présentes en salle) de ceux ayant l'intention de se connecter à distance. De même, l'absence de distinction pourrait entraîner des confusions chez les actionnaires entre les différents modes de participation proposés pour une même assemblée générale et entre les différents types d'assemblées générales (dématérialisées / hybrides).

98. À noter que les actionnaires qui auront demandé une carte d'admission virtuelle viendront enrichir la feuille de présence et le *quorum* de la même manière que les actionnaires qui auront demandé une carte d'admission physique à l'assemblée générale. Lorsque l'actionnaire se connectera à la plateforme, il s'agira d'un émargement (réalisé de façon électronique) puisqu'il se sera authentifié et connecté.

99. **Le perfectionnement de l'outil VOTACCESS¹⁴³.** De tels développements sont en cours dans VOTACCESS pour permettre, en complément de la collecte d'une adresse électronique, de demander une carte d'admission virtuelle (par opposition à une carte d'admission physique à l'assemblée générale). Les teneurs de comptes conservateurs et centralisateurs pourront alors s'organiser, comme pour les cartes d'admission physique, afin d'échanger sur les positions de droits de vote et de préparer, pour les actionnaires concernés, les modalités de connexion à une plateforme de vote spécifique, via un code d'accès et un mot de passe, pour un vote à distance et en direct à une assemblée générale. Ces cartes d'admission permettraient de comptabiliser l'actionnaire dans le quorum dès sa connexion, au même titre qu'un actionnaire présent physiquement à l'assemblée générale.

100. Dans tous les cas de figure, puisque VOTACCESS n'a pas été conçu pour offrir de telles fonctionnalités, l'émetteur devra se doter d'une plateforme de communication ou d'un système de vote par internet en direct et permettre la connexion des actionnaires à l'assemblée générale en temps réel depuis le portail boursier des banques ou depuis le portail du teneur de registres.

101. **La collecte dans la chaîne de vote.** Dans la mesure où une large part des investisseurs institutionnels (français ou étrangers) n'utilisent pas VOTACCESS, il conviendrait de prévoir également les modalités de collecte des cartes d'admission virtuelles dans toute la chaîne de vote (bulletin de vote Afnor, messages électroniques entre professionnels...) et auprès de tous les actionnaires, ce qui suppose des développements techniques. Concrètement, il appartiendra à tous les acteurs de la chaîne de vote (teneurs de comptes conservateurs, teneurs de registres, collecteurs

¹⁴³ O. De Brosse, L. Skura et I. Trémeau, *Le vote électronique des actionnaires de sociétés cotées : recourir à VOTACCESS*, BRDA 1/18, n° 26.



de votes, VOTACCESS, Euroclear France...), à l'instar de la carte d'admission physique ou du vote par correspondance, de drainer sur la chaîne de vote un nouveau mode de participation, à savoir la demande de carte d'admission virtuelle, pour qu'elle parvienne jusqu'au centralisateur. Une telle proposition devrait, bien entendu, être partagée et validée avec les différents acteurs européens et les différentes instances consacrées à la définition de standards et de pratiques de marché relatifs aux assemblées générales d'actionnaires. En effet, il ressort des premiers examens des pratiques étrangères que la procédure des attestations de participation reste, en l'état, largement manuelle.

102. Par ailleurs, comme pour les instructions de vote classiques, lorsque l'actionnaire demandera une carte d'admission virtuelle à une date antérieure à la *record date*, son teneur de compte conservateur (comme pour les demandes de carte d'admission physique) devra ensuite, conformément à l'article R. 22-10-28 du Code de commerce (qu'il conviendra d'ajuster pour le rendre applicable aux deux cartes d'admission - physique et virtuelle), veiller à la mise à jour de la position en droits de vote de l'actionnaire à la date à laquelle les inscriptions en compte confèrent le droit de vote en assemblée générale (« *record date* »). Cette position correspond actuellement à J-2 zéro heure et il serait souhaitable qu'elle soit à l'avenir reculée de plusieurs jours (voir *infra*).

103. La sécurisation du vote en ligne : utilisation de la technologie Blockchain. Certains émetteurs ont eu recours à la technologie de la blockchain (Atos plus particulièrement). La société Atos a indiqué ainsi que : « *l'application est sécurisée par conception (« secure by design ») et apporte un nouveau niveau de sécurité dans le vote en ligne avec 3 éléments clé : l'authenticité (en utilisant une authentification à double facteur et la biométrie de l'utilisateur), l'autorisation (de l'utilisateur par le biais de la technologie blockchain) et le chiffrement (le contenu ne peut être déchiffré qu'au moyen d'une clé privée stockée dans le téléphone)* ». Ce propos très prometteur ne semble pas susciter l'adhésion de tous les observateurs. Aux États-Unis, des chercheurs du MIT ont fait part de leurs doutes quant à la fiabilité du recours à cette technologie. Des auteurs français ont de leur côté listé les diverses incertitudes que faisait naître l'utilisation de la blockchain s'agissant de la prise de décisions sociales¹⁴⁴.

104. Certaines difficultés appellent l'intervention du législateur. Il en va ainsi de la retransmission des échanges et délibérations et de la *record date*.

105. La communication de la voix. Lors de l'assemblée générale déjà évoquée d'Amundi, la plateforme Lumi ne permettait pas une communication de la voix. Or le Code de commerce exige que dans une assemblée à distance, le système transmette *a minima* la voix des participants (C. com., art. R. 225-97). Amundi a sollicité un second partenaire pour assurer la transmission de cette

¹⁴⁴ V. dossier « Le recours à la technologie blockchain en droit des sociétés », Actes Pratiques et Ingénierie Sociétaire, n° 178, juillet-août 2021 et plus particulièrement n° 62 et s.



voix. Il semble que la société ait dû à ce niveau procéder à un traitement manuel : le principe était que Lumi contactait l'actionnaire souhaitant s'exprimer afin de le basculer en séance. L'obligation de mettre en œuvre des moyens qui transmettent la voix des participants semble constituer aujourd'hui une contrainte excessive et désuète compte tenu du développement de l'outil digital¹⁴⁵. L'identification devrait pouvoir être assurée par tous moyens, audio, vidéo, électronique. D'autres canaux d'interactions en direct offrant aux actionnaires d'autres modalités d'exercice de leur droit de participer aux délibérations, plus en ligne avec les évolutions technologiques, sont envisageables : on pense par exemple à la mise à disposition d'un chat écrit, d'applications mobiles, d'un sondage en direct, d'un canal direct de questions écrites adressées au bureau, de partage d'informations. À cette fin, les mots barrés comme suit au sein de l'article R. 225-97 du Code de commerce pourraient être supprimés :

« Afin de garantir, en vue de l'application de l'article L. 225-103-1 et du II de l'article L. 225-107, l'identification et la participation effective à l'assemblée des actionnaires y participant par des moyens de visioconférence ou de télécommunication, ces moyens ~~transmettent au moins la voix des participants~~ satisfont à des caractéristiques techniques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations ».

106. La *record date*. Un sujet qui a retenu l'attention des membres du groupe est celui de la *record date*. Elle est très courte en France. Le rapport Mansion avait souhaité que soit retenue comme date d'enregistrement J-3¹⁴⁶. Aujourd'hui, la date est fixée à J-2 : le droit de participer à l'assemblée générale est subordonné à l'inscription en compte des titres au nom de l'actionnaire au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris¹⁴⁷. Cette date apparaît inadaptée pour beaucoup de praticiens. Dans le cas de la société Amundi évoqué ci-dessus, le fait que la *record date* soit à J-2 a eu pour conséquence que la liste des actionnaires ayant fait leur demande de carte virtuelle n'a pu être connue que la veille au soir de l'assemblée générale. Il est manifeste que la mise en place d'un système de vote en direct à distance imposera un allongement de cette *record date*.

107. En effet, la mise en place d'un format de vote à distance et en direct couplée avec une date d'inscription en compte qui serait maintenue au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée générale emporterait le risque d'accroître les difficultés opérationnelles avec les risques juridiques correspondants pour les émetteurs. Afin de répondre à ces impératifs, il est donc proposé de reporter la date d'inscription en compte du deuxième jour ouvré au cinquième jour ouvré (autrement dit au septième jour calendaire) précédant l'assemblée générale.

¹⁴⁵ Sur l'introduction de l'exigence de la transmission de la voix et la distinction entre la visioconférence et les moyens de télécommunication, v. J.-B. Lhuillier, *L'assemblée générale dématérialisée dans les SA non cotées et la voie électronique en droit des sociétés*, *Revue des sociétés* 2018. 287.

¹⁴⁶ Pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires, 2005, p. 21.

¹⁴⁷ Art. R. 22-10-28, I C. com.



108. Sans doute, le risque n'est pas nul que l'actionnaire qui assiste à l'assemblée générale ne soit plus un actionnaire de la société. L'examen des droits de nos voisins montre toutefois que les choix concernant la durée sont très variables et que celui opéré par la France est très libéral pour les actionnaires et très exigeant pour les émetteurs. Plusieurs ont retenu la *record date* à J-7 pour les actions inscrites au nominatif. C'est le cas de l'Allemagne, de la Slovénie des Pays-Bas. Le document de l'ESMA¹⁴⁸ reproduit en annexe donne des informations intéressantes quant aux choix qui ont été opérés par les États de l'Union européenne.

PROPOSITIONS

- **Proposition n°13** : allonger la *record date* en reportant la date d'inscription en compte du deuxième jour ouvré au cinquième jour ouvré (autrement dit au septième jour calendaire) précédant l'assemblée générale.
- **Proposition n°14** : supprimer l'exigence de retransmission de la voix des participants à l'assemblée.
- **Proposition n°15** : au plan pratique, normaliser une carte d'admission virtuelle pour permettre une correcte identification des actionnaires.

Corrélativement :

- accroître les fonctionnalités de VOTACCESS ;
- prévoir, pour les opérateurs n'ayant pas recours à VOTACCESS, des modalités de collecte des cartes d'admission virtuelles dans toute la chaîne de vote en liaison avec les différents acteurs européens et les différentes instances consacrées à la définition de standards et de pratiques de marché relatifs aux assemblées générales d'actionnaires.

• Maîtriser le risque juridique

109. Le caractère acceptable du vote direct à distance est pour partie conditionné par les réponses que l'on peut apporter aux situations de défaillance de la plateforme de vote ou des systèmes de communication. Mais à vrai dire, il n'y a pas que le risque de défaillance du système. Il y a également celui d'une fraude, un actionnaire divulguant par exemple à un tiers ses codes d'accès à une plateforme en ligne. On raisonnera sur le cas de figure d'une assemblée générale hybride dans laquelle une partie des actionnaires est physiquement présente et l'autre partie est présente via une plateforme et exerce ses droits par visioconférence.

¹⁴⁸ ESMA 31-54-435, *Report on shareholder identification and communication*, p. 27-28 (v. annexes).



110. La notion de défaillance. Il ne s'agit pas de la difficulté individuelle rencontrée par un actionnaire mais bien de l'évènement technique qui empêche les actionnaires de participer à l'assemblée et de voter. Si la défaillance ne dure que quelques instants, les conséquences ne seront pas notables. Il faut donc supposer une défaillance qui dure, et celle-ci peut être de deux natures. La première tient à l'impossibilité pour l'actionnaire de se connecter en raison de sa mauvaise maîtrise de l'outil informatique. La seconde est celle dans laquelle l'actionnaire est victime de la défaillance de la plateforme, ou de l'internet, cette défaillance ayant fait obstacle à la transmission du droit de vote. À cette défaillance, il faut ajouter d'autres risques de rupture dans la connexion car la plateforme ne crée pas un système de communication autonome sous son entière maîtrise et sous son contrôle : elle s'appuie sur les systèmes de communication existants (réseau wifi Orange, Vodafone...). Il existe de manière évidente de nombreux risques complémentaires inhérents à l'utilisation du WEB.

111. Le moment de la défaillance a aussi une importance. Une défaillance lors des débats n'empêche pas le rétablissement de la plateforme et donc du vote. En revanche, la situation est plus délicate si la défaillance intervient lors du vote.

112. La constatation de la défaillance. Celle-ci devrait faire l'objet d'un rapport écrit de l'opérateur de la plateforme : cause et durée de la défaillance notamment. Si celle-ci est longue, les actionnaires devraient pouvoir disposer de ce rapport pour exercer d'éventuels recours. Notons à ce titre que l'article R. 225-99 du Code de commerce impose que le procès-verbal des délibérations de l'assemblée fasse état de la survenance éventuelle d'un incident technique relatif à la visioconférence ou à la télécommunication lorsque cet incident a perturbé le déroulement de l'assemblée.

113. Les sanctions de la défaillance. Il s'agit là d'une question qui est importante dans le débat. Le spectre de la nullité de l'assemblée pèse sur le choix d'une solution de vote en direct à distance dès lors qu'un actionnaire n'aura pas été à même de se connecter à la plateforme permettant le vote. Sans doute, les cas dans lesquels le juge prononce la nullité de l'assemblée sont extrêmement rares comme cela a été relevé par des membres du groupe de travail. Pour autant, le risque n'est pas totalement absent et son évocation est récurrente dans les cénacles appelés à débattre du vote à distance.

114. En l'état actuel de notre droit, en effet, l'article L. 235-2-1 du Code de commerce dispose que les délibérations prises en violation des règles régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées. Or, l'article R. 225-97 du Code de commerce impose que le dispositif technique satisfasse à des caractéristiques permettant la retransmission continue et simultanée des délibérations. Une défaillance dans la connexion constitue donc un cas de nullité de l'assemblée, même s'il ne s'agit que d'une nullité facultative qui permet au juge d'apprécier la nécessité d'annuler ou non la délibération contestée.

115. À cela s'ajoute le fait que, dans l'hypothèse où la défaillance n'a pas été identifiée, la poursuite de l'assemblée avec les actionnaires présents physiquement pose deux difficultés juridiques :



1/Celle du *quorum* qui doit être atteint pour chaque délibération. Il faut ici traiter de la même façon l'actionnaire qui quitte la salle et celui qui n'a plus accès à l'assemblée du fait d'une défaillance de la plateforme. Si le *quorum* requis n'est plus atteint, il faut procéder à une seconde convocation. Si une délibération était néanmoins adoptée, sa nullité serait encourue par combinaison des articles L. 235-1, L. 225-96, L. 225-98 et L. 225-121 du Code de commerce.

2/ Si le *quorum* demeure atteint malgré le retranchement des actions détenues par les actionnaires présents en visioconférence et empêchés d'assister au débat, la poursuite de l'assemblée peut engendrer deux causes d'annulation. Une annulation de l'assemblée elle-même fondée sur l'article 1844 alinéa 1^{er} du Code civil au motif que les actionnaires ont été privés de leur droit de participer aux décisions collectives, et ensuite une annulation des résolutions de l'assemblée au visa de l'article L. 235-2-1 du Code de commerce. Ces deux causes d'annulation sont abandonnées à l'appréciation du juge, ce qui crée une grave insécurité juridique pour le demandeur et pour la société laissée dans l'incertitude de la licéité des délibérations prises. Face à ce risque d'annulation, la solution consiste à suspendre la séance dès lors qu'il est avéré qu'il n'est pas possible de remédier rapidement à la défaillance. Le président de l'assemblée transmet par tout moyen la date et l'heure de reprise de l'assemblée.

116. Peut-on circonscrire ce risque de nullité ? Le droit comparé peut offrir un éclairage utile. Le risque de défaillance technique et d'invalidité de l'assemblée est, en effet, également une préoccupation chez nos voisins européens. Pour ce qui est des réponses apportées, le droit allemand écarte la sanction de la nullité sauf cas de faute lourde ou intentionnelle. De même, le droit de crise néerlandais peut opportunément être cité en ce qu'il considère que le non-respect des règles applicables aux questions posées pendant l'assemblée n'affecte pas la validité des résolutions adoptées (voir *supra*).

117. S'agissant du droit français, plusieurs pistes ont été explorées par le groupe de travail. La suppression du droit d'agir en nullité, inspirée du droit allemand, ne paraît guère compatible avec les principes de notre droit. Une proposition plus convaincante est de restreindre le droit d'agir en nullité en exigeant que l'actionnaire demandeur, ou doive détenir un pourcentage minimum d'actions, ou fasse la preuve de ce que la résolution irrégulièrement adoptée lui fait grief. C'est cette dernière option qui est apparue la plus pertinente. Dans la perspective de limiter autant que possible le risque d'annulation, il serait également opportun d'encadrer les demandes en nullité dans un délai d'action restreint, à l'instar de l'article L. 236-9, al. 3 C. com., qui limite l'exercice de l'action à trois mois à compter de la date de l'assemblée générale suivant l'augmentation de capital. Il pourrait ainsi être prévu que le demandeur à l'action en nullité doit agir dans un délai de trois mois à compter de la date de l'assemblée générale ayant adopté la résolution contestée.

118. Bonne pratique. Le groupe de travail estime opportun d'élaborer un guide afin de circonscrire au maximum le risque de nullité en cas d'incident technique à l'aide de recommandations pragmatiques (suspension de séance s'il n'est pas possible de remédier rapidement à la défaillance ; rapport écrit de l'opérateur de la plateforme – en sus de la mention au PV de délibération de l'assemblée ...).



PROPOSITION

• **Proposition n°16** : limiter la nullité des résolutions en cas de défaillance des systèmes électroniques en :

- restreignant le droit d'agir en nullité en exigeant de l'actionnaire demandeur à l'action en nullité qu'il démontre que la résolution adoptée en dépit de la défaillance lui fait grief ;
- enfermant le délai d'action dans un délai de trois mois après la tenue de l'assemblée.

119. Se pose, à présent, la question des conséquences de la concrétisation du vote en direct à distance, ces conséquences tenant, d'abord, à la nature de l'assemblée qui s'en trouvera nécessairement modifiée et, ensuite, à l'organisation de l'assemblée.

• Conséquences sur la nature de l'assemblée

120. Si le vote en direct à distance reçoit enfin des sociétés l'accueil qui est souhaité depuis la loi NRE, la nature même de l'assemblée sera appelée à évoluer. Il pourrait, en effet, être dorénavant question de véritables assemblées hybrides.

121. **La notion d'assemblée hybride et ses enjeux.** Il faut d'emblée préciser que pour parler d'assemblée hybride, le vote en direct à distance est nécessaire mais non suffisant. La dénomination d'assemblée hybride doit, en effet, être réservée à des assemblées dans lesquelles les droits des actionnaires à distance sont équivalents aux droits reconnus aux actionnaires physiquement présents. Cette différence importante conduit à s'interroger sur ce qui peut être accepté en la matière. Faut-il consacrer un principe d'égalité absolue des droits entre ceux qui sont présents à l'assemblée et ceux qui participent à distance ? La question se pose pour le droit de vote, le droit de prendre la parole pour poser des questions, le droit de proposer des amendements, le droit de demander la révocation d'un dirigeant. Le groupe de travail s'est montré favorable à la consécration du principe d'égalité des droits entre actionnaires participant en présentiel et à distance, tout en étant conscient du risque que ce vote pourrait présenter en pratique.

122. **Risque identifiable.** Cette consécration de l'égalité des droits entre actionnaires participant en présentiel et à distance pourrait accentuer le risque de déstabilisation du management, notamment par un dialogue actionnarial plus difficile à assurer et par le biais des résolutions nouvelles déposées en séance. En effet, si, aujourd'hui, dans la majorité des cas, les actionnaires institutionnels votent en pré-assemblée générale, on peut penser que leur comportement évoluera vers un vote en direct et à distance, parfois même en ayant recours à du *robot voting*, rendant ainsi plus difficile le dialogue pré-assemblée générale. Cela pourrait constituer un levier puissant pour des fonds activistes dont le mode opératoire se caractérise par la création d'une dissymétrie d'information et des campagnes pour rallier d'autres



actionnaires. Dans ce contexte, le développement du vote en direct et à distance, compte tenu de la possibilité de déposer des résolutions en séance pour demander la révocation d'un ou plusieurs membres du conseil (qui apparaît comme une singularité française) et la nomination de nouveaux membres, de la possibilité offerte aux actionnaires de proposer des amendements aux projets de résolution, voire de faire adopter des résolutions supplémentaires pourvu que les questions traitées soient conformes à l'ordre du jour, pourrait constituer un instrument efficace pour permettre à des fonds, « *cachés derrière des écrans* », de mener de telles actions de déstabilisation. Outre ce risque, se pose également la délicate question de la révocation des administrateurs sur incident de séance.

123. La question de la révocation des administrateurs sur incident de séance. Il s'agit d'un point nodal dans la réflexion. L'incident de séance renvoie à l'idée de révocation *ad nutum* qui est un droit fondamental même s'il est peu utilisé. Le principe de la révocation discrétionnaire des administrateurs a été posé par le Code de commerce de 1807. Il a été repris par la loi du 24 juillet 1867 et confirmé par celle du 24 juillet 1966. Il figure dans les articles L. 225-18 et L. 225-75 al 2 du Code de commerce qui dispose que les administrateurs (*i.e* les membres du conseil de surveillance) « *peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire* ». L'article L. 225-105 ajoute : « *L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour. Néanmoins, elle peut, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs administrateurs ou membres du conseil de surveillance et procéder à leur remplacement* ». Il s'agit d'un pilier de l'architecture du droit des sociétés, la France accordant plus de poids que ses voisins aux actionnaires dans le processus de nomination et de révocation des administrateurs¹⁴⁹. Il n'est donc guère envisageable de supprimer une telle possibilité¹⁵⁰, encore que l'on puisse observer que nos voisins belges ont procédé à cette suppression lors d'une récente réforme¹⁵¹. La concrétisation du vote en direct à distance ne devrait pas, en soi, conduire à remettre en cause la possibilité de révoquer un administrateur sur incident de séance.

¹⁴⁹ Cf T. Auvray, *Droit des actionnaires et concentration de la propriété en Europe*, Revue Economique 2014/1 (Vol 65), p. 159 à 199.

¹⁵⁰ Voir B. Beauvois *La révocation en séance des administrateurs, point d'équilibre fondamental de la loi de 1966*, in *l'Hebdo des assemblées générales*, n° 277, 28 septembre 2020. Certains participants ont suggéré, compte tenu de la gravité des conséquences, que soit exigée une présence physique pour l'exercice de ce droit qui semble postuler une collégialité dans les échanges. Il est apparu logique de considérer en effet que, dans la mesure où le droit d'amendement ou de dépôt d'une résolution nouvelle s'exerce dans le cadre des incidents de séance, il est opportun de le réserver à ceux qui se déplacent physiquement, de manière à faciliter leur expression au moment où ils l'exercent. Puisque le choix est proposé aux actionnaires de participer physiquement ou virtuellement à l'assemblée générale, l'actionnaire, en choisissant de participer virtuellement à l'assemblée générale, renoncerait de lui-même à exercer ces droits. En dépit des risques d'abus que recèle l'édition d'une telle exception, une partie significative du groupe de travail est apparue favorable à l'idée que, si l'on ne pouvait pas envisager une différenciation générale des droits, pouvait toutefois être réservé le cas de l'incident de séance qui pourrait requérir la présence physique de l'actionnaire demandant la révocation d'un administrateur ou d'un membre du conseil de surveillance.

¹⁵¹ Il est désormais une règle supplétive à laquelle il pourra être dérogé dans les statuts, art. (7:85, § 3, al.2 CSA).



124. En définitive, on rappellera que la consécration de l'égalité des droits entre actionnaires participant en présentiel et à distance ne conduit pas nécessairement à une assimilation quant aux modalités de leur exercice. En d'autres termes, l'égalité des droits n'empêche pas une différenciation dans la façon de les exercer. Par exemple, la conversation sur un *chat* pourrait être considérée comme une modalité de prise de parole.

PROPOSITION

• **Proposition n°17** : consacrer le principe d'égalité des droits entre actionnaires participant en présentiel et à distance tout en considérant que les modalités d'exercice de ces droits, et plus particulièrement celui de s'exprimer en cours d'assemblée, pourront varier selon le mode de participation de l'actionnaire, à distance ou en présentiel.

• Conséquences sur l'organisation de l'assemblée

125. On peut s'interroger sur le point de savoir si le caractère hybride d'une assemblée, hormis la nécessité matérielle de se doter des outils de vote à distance, implique des changements organisationnels affectant son fonctionnement. La question peut se poser pour la gestion des interventions orales, le bureau de l'assemblée, la détermination de la période de vote mais également pour la publication des questions écrites et de la retransmission audio ou vidéo de l'assemblée.

126. **La gestion des interventions orales du participant à distance.** S'agissant des modalités pratiques de mise en œuvre du dialogue avec les actionnaires dans le cadre des « *questions orales* », il s'agira par exemple d'ordonner le traitement des questions. De multiples solutions peuvent être imaginées pour assurer une certaine équité. Par exemple une question posée par un actionnaire en séance, une question posée par un actionnaire à distance, cette dernière étant posée dans un chat écrit. On peut se poser la question du traitement de l'ensemble des questions lorsque leur nombre est très élevé, ce qui est probable dès lors que la digitalisation permet de toucher un nombre bien plus grand d'actionnaires par rapport à ceux habituellement présents uniquement en salle. Ces questions matérielles relèvent plutôt de la *soft law* et des guides de gouvernance. Certaines options techniques relèvent du bon sens, de la fiabilité et plus généralement de la viabilité de la plateforme de visioconférence notamment : on pense par exemple aux microphones des participants en ligne coupés par défaut lors de l'assemblée, ou à la modération d'un service de communication en ligne entre la société et les actionnaires, voire entre les actionnaires eux-mêmes. Dans le cadre de la mise en place d'outils pour recueillir les questions des actionnaires participant à l'assemblée à distance, faire appel à des modérateurs peut être considéré comme une bonne pratique. Ces derniers pourraient avoir pour mission, avant de basculer les questions vers « *l'estrade* », de les regrouper par thèmes afin de couvrir le plus grand nombre de sujets et d'objectiver les débats, de rédiger des



éléments de réponse avec des données chiffrées, de demander le cas échéant à l'actionnaire de reformuler sa question si celle-ci n'est pas intelligible ou encore d'écarter les questions injurieuses ou diffamatoires ou qui sont sans rapport avec l'ordre du jour de l'assemblée.

127. Le bureau face à la participation à distance. L'article 7 du décret n° 2020-1614 dispose que : « 2° L'organe compétent pour convoquer l'assemblée ou son délégataire désigne deux scrutateurs, qu'il choisit parmi les dix actionnaires disposant du plus grand nombre de droits de vote dont la société a connaissance à la date de convocation de l'assemblée. En cas d'absence de réponse ou de refus de la part de ces actionnaires, les scrutateurs peuvent être choisis en dehors des actionnaires ». Ce texte avait été nécessaire compte tenu du fait que les scrutateurs pouvaient parfois n'être avec le Président que les seules personnes physiquement présentes et que, compte tenu des conditions sanitaires, il pouvait être difficile de trouver des actionnaires acceptant la fonction. Ces considérations n'ont plus lieu d'être mais on peut se demander si, par exemple, la liberté de choisir des scrutateurs en dehors des actionnaires pourrait avoir encore du sens. En fait, le régime du bureau de l'assemblée avait été discuté par le groupe de travail de l'AMF¹⁵² constitué en 2012 pour réfléchir sur les assemblées générales des sociétés cotées. Les règles de constitution de ce bureau n'avaient pas été modifiées¹⁵³ : le bureau est composé du président et de deux scrutateurs qui sont normalement les deux membres de l'assemblée disposant du plus grand nombre de voix¹⁵⁴. La possibilité d'un vote en direct à distance semble de nature à accroître le nombre d'incidents. La police de cette assemblée pour partie physique, pour partie virtuelle, risque de devenir plus complexe. Le bureau dans une assemblée générale hybride aura un rôle important car c'est à lui que reviendra la décision de suspendre l'assemblée dans l'hypothèse d'une défaillance technique. Peut-on en rester à l'architecture très sommaire qui est celle des bureaux actuels ? Le groupe de travail ne s'est pas prononcé en faveur de nouvelles modalités de composition du bureau. En revanche, il a mis l'accent sur la nécessité que les membres du bureau soient physiquement présents lors des réunions d'assemblée, et que l'on ne voie plus des bureaux dématérialisés comme ceux que l'on a pu constater dans certaines assemblées générales qui se sont tenues à huis clos. Les sujets pratiques qui ne manqueront pas de se poser à l'occasion du déroulement d'assemblées générales hybrides devront pouvoir être traités dans le cadre de la *soft law*¹⁵⁵. Quant à la signature par voie électronique du procès-verbal, les dernières barrières d'ordre juridique ont *a priori* été levées par le décret n° 2019-1118 du 31 octobre 2019 relatif à la dématérialisation des registres, des procès-verbaux et des décisions des sociétés¹⁵⁶. Relativement peu discutées, les

¹⁵² AMF, *Rapport sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées - Groupe de travail présidé par O. Poupart Lafarge*, 7 février 2012.

¹⁵³ Voir A. Couret, *Réflexions sur le bureau de l'assemblée générale*, *Mélanges en l'Honneur du Professeur Paul Le Cannu*, Dalloz -LGDJ-IRJS-Transactive 2014, p. 243 et s.

¹⁵⁴ Art. R. 225-101 C.com.

¹⁵⁵ Par exemple, le *Vade-mecum à l'attention des membres du Bureau des assemblées générales d'actionnaires* élaboré par l'AFEP, en liaison avec l'ANSA – Nouvelle version, novembre 2022.

¹⁵⁶ ANSA, « *Publication du décret 2019-1118 du 31 octobre 2019 relatif à la dématérialisation des registres, des procès-verbaux et des décisions des sociétés et des registres comptables de certains commerçants* », n° 19-BR08.



nombreuses propositions du Rapport Poupart Lafarge de 2012 puis les recommandations de l'AMF relatives notamment au pouvoir de police du bureau¹⁵⁷, pourraient être adaptées aux assemblées générales hybrides, dans un premier temps déjà sous la forme de *soft law*. Le rôle du scrutateur dans une assemblée tenue par visioconférence se doit d'être assuré¹⁵⁸. Il faut appeler à un débat sur ce sujet primordial alors que des « *best practices* » à suivre de près vont s'imposer en matière d'assemblée hybride.

128. La durée de la période de vote. Certains droits étrangers semblent admettre que la période durant laquelle le vote est recevable excède la durée même de l'assemblée. Cette possibilité permet assez facilement de remédier aux défaillances techniques de la plateforme. Dans l'état actuel de notre droit, on peut penser que l'ouverture des votes dès le début de l'assemblée ne pose pas de difficultés particulières. L'actionnaire qui vote dès l'ouverture se trouve alors dans la situation qui aurait été la sienne s'il avait voté par correspondance : il vote sans connaître la teneur des débats à venir. Plus efficace est sans doute l'octroi d'un délai pour voter après qu'aient été présentés les projets de résolutions. Ce délai peut être contenu dans les limites de l'assemblée : une pause dans les débats est décidée pendant laquelle les actionnaires pourront continuer à voter. Le Président reprendra la parole au bout de ce délai pour clore les travaux de l'assemblée. Mais bien évidemment, une telle pratique, parfaitement imaginable dans les assemblées entièrement dématérialisées, devient beaucoup plus difficile à gérer avec la collectivité des actionnaires physiquement présents. Seule une disposition législative permettrait de dissocier la période de vote du temps des débats de l'assemblée générale. Le groupe n'a pas fait preuve de faveur pour une telle démarche.

129. Deux autres évolutions peuvent être questionnées si la technique du vote en direct à distance est concrétisée. La grande majorité des assemblées générales ayant vocation à se tenir à huis clos, les auteurs de la réglementation en vigueur durant la pandémie de COVID s'étaient efforcés de limiter la tentation de faire des assemblées des réunions trop fermées. Pour cela avaient été adoptées des règles imposant la publication systématique des questions écrites et des réponses qui leurs étaient apportées et des règles imposant la retransmission audio ou vidéo de l'assemblée. La question se pose de savoir si ces règles doivent être reconduites.

130. La publication systématique des questions écrites et des réponses apportées. Certaines dispositions issues de l'ordonnance n° 2020-321 et du décret n° 2020-418 modifiés, ont instauré l'obligation faite aux émetteurs côtés de publier systématiquement les questions écrites et les réponses apportées, au titre de la bonne information des actionnaires et dans un souci de favoriser le dialogue actionnarial. Ne serait-il pas opportun de pérenniser ces mesures ?¹⁵⁹ Durant la

¹⁵⁷ AMF, « Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées - Recommandations », DOC-2012-05 créé le 2 juillet 2012, modifié le 5 octobre 2018.

¹⁵⁸ Les considérations soulevées par l'ANSA doivent être creusées, cf. ANSA, « Les scrutateurs peuvent-ils participer aux assemblées générales par visioconférence pendant la période couverte par l'ordonnance COVID ? », 20 mai 2021, n° 21-015.

¹⁵⁹ En ce sens, J. Visconti et Q. Bertrand, « Questions écrites des actionnaires : régime et propositions d'évolution », BJB septembre 2021, n° 200g2, p. 41.



pandémie de COVID et dans le cadre des assemblées à huis clos, était de fait exclue la possibilité de poser des questions orales en cours d'assemblée. L'AMF a incité les émetteurs à accepter les questions écrites soumises après la date limite réglementaire ; l'AMF a, « *au titre de la bonne information des actionnaires et dans un souci de favoriser le dialogue actionnarial, [encouragé] les sociétés à publier l'ensemble des réponses aux questions écrites reçues dans le cadre de l'assemblée générale* »¹⁶⁰. Par la suite, les textes issus de la pandémie ont imposé notamment aux sociétés cotées la publication des questions écrites des actionnaires et des réponses qui y sont apportées « *dès que possible à l'issue de l'assemblée*¹⁶¹, *et au plus tard avant la fin du cinquième jour ouvré à compter de la date de l'assemblée*¹⁶² ». Cette obligation de publication restait par ailleurs applicable lorsqu'une assemblée initialement convoquée pour se tenir à huis clos se tenait finalement en présentiel. Cette dernière disposition manifestait le souci des auteurs des textes de ne pas limiter la publication aux assemblées tenues « *en distanciel* », ce qui interpelle inévitablement aujourd'hui sur l'intérêt de proroger une telle mesure. Le groupe de travail a débattu de cette question. Une réticence s'est assez vite exprimée, motivée par le fait que cette publication pouvait être parfaitement redondante avec la transmission audio ou vidéo de l'assemblée et le résumé des débats inclus dans le procès-verbal de l'assemblée (R. 225-106 C.com). La majorité du groupe a considéré que l'on pouvait faire l'économie d'une telle publication imposée réglementairement. Pour autant, la publication des questions écrites et des réponses apportées pendant l'assemblée générale est à encourager au titre de bonne pratique à la main de chaque société.

131. La retransmission audio ou vidéo de l'assemblée. Rappelons que l'article 3 de l'ordonnance n° 2020-1497 (et art 8 du décret 2020-1614 du 18-12-2020) imposait aux sociétés cotées d'assurer la retransmission de l'assemblée en direct et la rediffusion de l'assemblée en différé. La mise en œuvre de cette obligation durant la période COVID ne semble pas avoir suscité de difficultés particulières ; l'AMF indique qu'elle n'a reçu aucune récrimination significative. Quelques objections peuvent cependant être formulées : la diffusion des assemblées en différé est susceptible de constituer un outil promotionnel pour certains dirigeants, ce qui n'est pas l'objectif que l'on veut atteindre. D'autre part, cette obligation, plus facile à mettre en place pour les grandes capitalisations, apparaît très pesante et coûteuse pour les moins grandes.

132. Divers intervenants se sont ainsi montrés réticents à l'idée que l'on inscrive dans notre droit une règle de droit « *dur* », la recommandation de l'AMF pouvant selon eux suffire. La majorité des membres a toutefois été favorable à l'idée de pérenniser les règles issues de la période COVID. On soulignera à cet égard que la consultation de nombreux PV d'assemblées générales de sociétés étrangères dans le cadre de l'analyse du droit comparé démontre que la retransmission audio/vidéo de l'assemblée est une pratique courante pour les sociétés cotées¹⁶³.

¹⁶⁰ Rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations, 24 novembre 2020.

¹⁶¹ Art. 3 ord. n° 2020-1497 du 2 décembre 2020.

¹⁶² Décret n° 2020-1614, 18 décembre 2020, article 8.

¹⁶³ Voir par exemple : Bayer (Annual Stockholders' Meeting - Bayer Investor Relations) ; Inditex (Annual General Meeting - inditex.com) ou encore Walmart (2021 Annual Shareholders' Meeting (walmart.com)).



PROPOSITION

• **Proposition n°18** : maintenir l'obligation faite aux émetteurs cotés durant la crise d'assurer la retransmission audio/vidéo de l'assemblée en direct et en différé selon des modalités à fixer par décret (notamment s'agissant du délai accordé aux émetteurs pour la diffusion différée).

2.1.2.3 - Généraliser la possibilité d'une assemblée totalement dématérialisée ?

133. Droit positif. La possibilité de tenir des assemblées totalement dématérialisées a été consacrée pour les sociétés anonymes non cotées par l'ordonnance n° 2017-747 du 4 mai 2017¹⁶⁴ et l'introduction de l'article L. 225-103-1 puis de dispositions réglementaires d'applications aux articles R. 225-61-1 à R. 225-62-3 du Code de commerce. À ce jour, il ne semble pas que ce texte ait fait l'objet de nombreuses applications pratiques. Toutefois, ce type d'assemblée s'est tenu en 2021 dans certaines sociétés de professions libérales comportant un nombre élevé d'associés : ainsi pour la société KPMG, qui comporte autour de 700 associés. Dans le cadre de leurs travaux communs, l'Afep, l'Ansa et le Medef ont expliqué les raisons de cette désaffection, qui serait liée au maintien d'un droit d'opposition des actionnaires lequel, même limité aux assemblées générales extraordinaires, viendrait en pratique largement priver de son intérêt cette réforme. En effet, afin de permettre l'exercice de ce droit d'opposition, les sociétés seront contraintes d'envisager une nouvelle convocation et la tenue d'une assemblée physique à une date ultérieure en cas d'exercice de ce droit. La dématérialisation se traduit donc par une complexité accrue de la tenue de l'assemblée générale, contraire à l'objectif poursuivi, qui dissuade les sociétés de recourir à la faculté nouvelle qui leur est offerte. Ce qui est vrai pour des sociétés non-cotées le serait *a fortiori* pour des sociétés cotées.

134. Faire évoluer le droit positif. Il apparaît opportun de faciliter l'utilisation de cette disposition en supprimant le droit d'opposition des actionnaires maintenu par la loi Soilihi s'agissant des assemblées générales extraordinaires. Comme on a eu l'occasion de l'indiquer précédemment, les contraintes attachées au vote en direct à distance sont ici assez minimes. Les titres sont au nominatif, ce qui évacue la délicate problématique de l'identification des actionnaires. Il est possible d'avoir une période de vote étendue, la fin de l'assemblée pouvant être décidée par le bureau dans un temps dépassant celui des débats. Enfin, le nombre réduit des actionnaires limite l'occurrence des incidents. Une autre question est aujourd'hui de savoir si l'on pourrait étendre aux sociétés cotées le bénéfice de l'article L 225-103-1 C.com. Est parfois évoquée la pratique de grandes sociétés

¹⁶⁴ J.-B. Lhuillier, *L'assemblée générale dématérialisée dans les SA non cotées et la voie électronique en droit des sociétés*, *Revue des sociétés* 2018. 287 ; X. Vamparys, *Les assemblées générales à l'ère du numérique. Avantages et conditions de mise en œuvre des assemblées dématérialisées*, *Droit des sociétés* 2018, Étude 11.



tenant ce type d'assemblées aux USA ou au Canada. Une objection majeure formulée par certains réside dans le fait que l'assemblée générale est le seul moment de l'année où les investisseurs peuvent rencontrer physiquement l'équipe dirigeante de la société : il serait très regrettable que cette occasion disparaisse. De manière plus générale, les esprits ne sont manifestement pas mûrs pour envisager l'extension du système autorisé dans les sociétés anonymes non cotées aux sociétés cotées. En revanche, l'idée que pourrait être ainsi réunie une assemblée sur des sujets limités peut être discutée, la formule permettant un gain de temps et une réduction des frais. La tenue de telles assemblées suscite des prises de position très antagonistes, qui peuvent se cristalliser autour de deux questionnements : d'une part, la notion d'assemblée « *mineure* », d'autre part, le pouvoir de décider de la tenue de telles assemblées.

135. Choisir parmi les décisions ? Inévitablement, sauf à admettre que toutes les assemblées d'une société pourraient avoir lieu sous une forme totalement dématérialisée, le recours à cette forme passe par une hiérarchisation dans l'importance des assemblées, seules étant dématérialisées des assemblées « *mineures* » en raison d'un ordre du jour qui, par exemple, se réduirait à une seule résolution. Le débat porte sur cette distinction. Il apparaît aux yeux de certains que ce type d'assemblée pourrait convenir pour des prises de décision sur des questions n'appelant pas débat parce que purement techniques. Le prototype serait l'assemblée générale extraordinaire ayant pour ordre du jour une résolution unique consécutive à des choix retenus lors de l'assemblée générale annuelle (par exemple, la modification de l'autorisation de rachat d'actions propres pour tenir compte de l'évolution du cours du titre). L'opinion contraire repose sur l'idée qu'il n'y a pas de petit sujet en assemblée et qu'il ne saurait y avoir de « *petites* » assemblées. Existe-t-il véritablement des questions n'appelant pas de débats ? En outre, il est toujours possible de rajouter des points à l'ordre du jour. Dès lors, des assemblées totalement dématérialisées seraient davantage justifiées par des circonstances exceptionnelles que par le contenu même de l'ordre du jour. Aucun consensus ne s'est dégagé sur cette question.

136. La question du droit d'opposition. Par ailleurs, on peut s'interroger sur les conditions dans lesquelles serait prise la décision de tenir une telle assemblée dématérialisée. Peut-on transposer la règle qui a été retenue pour les sociétés non cotées : le conseil d'administration pourrait décider de la tenue d'une assemblée totalement dématérialisée sous réserve d'un droit d'opposition d'un pourcentage donné d'actionnaires ? La crainte de l'exercice d'une telle opposition est dissuasive et aboutit à paralyser les initiatives. Ne serait-il pas intéressant de réserver à l'organe compétent pour convoquer l'assemblée la possibilité de prendre cette décision, dans un contexte de circonstances exceptionnelles, sous l'appréciation du juge ? Auquel cas, l'assemblée totalement dématérialisée deviendrait un outil essentiellement utilisable en temps de crise. Sur ce point également, aucun consensus n'a pu se dégager.

En définitive, il semble prématuré d'autoriser les sociétés cotées à organiser des assemblées totalement virtuelles.



PROPOSITION

• **Proposition n°19** : dans les sociétés anonymes non cotées, supprimer le droit d'opposition à l'organisation d'assemblées générales extraordinaires entièrement dématérialisées.

2.2 - Redéfinir la place de la consultation écrite comme alternative à l'assemblée générale dans les sociétés non cotées ?

137. Observations préalables. Une réflexion sur le recours à la consultation écrite peut sembler singulière à l'heure du triomphe de nouvelles technologies. Il n'en demeure pas moins que ces consultations écrites ont rendu des services durant la période de pandémie et que la réflexion sur leur maintien ou leur développement semble parfaitement opportune. Faut-il voir dans la consultation écrite une décision collective ? La réponse est incontestablement positive. En revanche, la consultation écrite n'autorise pas l'exercice de certains droits : droit de participer pour les usufruitiers¹⁶⁵ et les coindivisaires par exemple. Cette consultation écrite doit pouvoir être réalisée par des procédés électroniques. On retracera d'abord l'état actuel du droit dont on rappellera qu'il a été modifié par les textes de crise (2.2.1) avant de s'interroger sur une extension éventuelle du recours à cette technique (2.2.2).

2.2.1 - La consultation écrite en droit français

138. Droit positif. La consultation écrite constitue une pratique discrète relativement mal connue. Il est donc nécessaire de rappeler les principes généraux qui gouvernent la matière¹⁶⁶. Cette consultation n'est pas permise dans tous les groupements. Elle est largement accueillie pour les sociétés civiles dans l'article 1853 du Code civil : « *Les décisions sont prises par les associés réunis en assemblée. Les statuts peuvent aussi prévoir qu'elles résulteront d'une consultation écrite* ». S'agissant des sociétés commerciales, elle est envisagée par le Code de commerce pour les SNC dans son article L. 221-6, qui dispose que les statuts autorisent à prendre les décisions « *par voie de consultation écrite* ». Toutefois, il appartient à tout associé de demander la réunion d'une assemblée. La SARL autorise aussi cette pratique : « *Les statuts peuvent stipuler qu'à l'exception de celles prévues au premier alinéa de l'article L. 223-26 toutes les décisions ou certaines d'entre elles peuvent être prises par consultation écrite des associés ou pourront résulter du consentement*

¹⁶⁵ La chambre commerciale de la Cour de cassation a indiqué clairement dans un avis du 1^{er} décembre 2021 que l'usufruitier n'était pas un associé (Cass. com., avis, 1^{er} décembre 2021, n° 20-15.164).

¹⁶⁶ Sur ces questions, voir les excellents développements de B. Dondero et F. Gilbert in « *Assemblées et organes sociaux en période de pandémie* », BRDA 2021, Cahier n° 5.



de tous les associés exprimé dans un acte » (C. com., art. L. 223-27). La consultation écrite demeure cependant exclue pour l'approbation des comptes annuels (C. com., art L. 223-27, al. 1) sans que les statuts puissent déroger à cette prohibition (C. com., art L. 223-26, al. 1 et 5) ; lorsque la réunion de l'assemblée est demandée par un ou plusieurs associés détenant la moitié des parts sociales ou le dixième de celle-ci s'ils représentent au moins le dixième des associés, toute clause contraire étant réputée non-écrite (C. com., art. L. 223-27, al. 4 à 6) ; pour décider de l'émission d'obligations (C.com, art L. 223-11, al. 2) ; pour l'approbation d'une modification du capital social, ou des statuts, prévue par un projet de plan de sauvegarde ou de redressement, lorsque la SARL bénéficie d'une telle procédure collective (C.com, art. L. 626-3). Dans la SAS, il ne fait pas de doute que les statuts peuvent prévoir la consultation écrite des associés. La SA, enfin, ne bénéficie pas de cette possibilité.

139. Droit de crise. La technique de la consultation écrite a été très largement promue par les textes adoptés pour faire face à la crise sanitaire .

2.2.2 - Propositions du groupe de travail

140. À titre liminaire : les supports de la consultation écrite. D'une manière générale, le support papier est le support naturel. Cela étant, le groupe de travail n'a pas émis d'objection quant à l'usage de procédés électroniques. Il estime, en revanche, incontournable de distinguer selon les formes sociales.

¹⁶⁷ Article 6 de l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 modifié par article 4 ordonnance n° 2020-1497 du 2 décembre 2020 :

« I.- Sans qu'une clause des statuts ou du contrat d'émission ne soit nécessaire à cet effet ni ne puisse s'y opposer, l'organe mentionné à l'article 4 ou son délégataire peut décider que les décisions relevant de la compétence des assemblées sont prises par voie de consultation écrite de leurs membres.

La consultation écrite intervient dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables aux personnes et entités mentionnées à l'article 1er, leurs statuts ou leur contrat d'émission ou, à défaut, dans les conditions déterminées par décret en Conseil d'État.

II.- Les dispositions du présent article sont applicables quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'assemblée est appelée à statuer.

Elles ne sont pas applicables aux assemblées d'actionnaires des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation d'un État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché considéré comme équivalent à un marché réglementé par la Commission européenne en application du a du 4 de l'article 25 de la directive 2014/65/ UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 précitée ».

Article 2 du décret n° 2020-1614 du 18 décembre 2020 :

« L'article 3 du même décret est ainsi modifié : (...)

2° Après le premier alinéa, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

« De même, en cas de consultation écrite des membres de l'assemblée en application des dispositions législatives, réglementaires, statutaires ou issues du contrat d'émission qui régissent l'assemblée, ou de l'article 6 de l'ordonnance du 25 mars 2020 précitée, l'organe compétent pour convoquer l'assemblée ou son délégataire peut décider que les membres de l'assemblée peuvent adresser leur réponse, le cas échéant sous la forme prévue par les dispositions législatives ou réglementaires qui régissent l'assemblée, les statuts ou le contrat d'émission, par message électronique à l'adresse électronique indiquée à cet effet dans les documents qui leur sont adressés. »

¹⁶⁸ Voir B. Dondero, « Consultation écrite des associés versus assemblée (en période de pandémie) », BJS février 2021, n° 121t3, p 63. ANSA Consultation écrite des associés pour la prise de décisions des assemblées. Article 6 de l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 et régime de droit commun, 6 mai 2020.



2.2.2.1 - S'agissant des SA

141. Le fait d'autoriser les statuts à prévoir dans les SA non cotés une procédure de consultation écrite mérite réflexion, notamment pour faire face à des périodes de crise. La proposition Afep-Ansa-Medef de modernisation et de simplification du droit des sociétés (juillet 2020)¹⁶⁹ se prononce pour cette option, sous réserve toutefois d'un droit d'opposition à reconnaître à des actionnaires représentant au moins 10 % du capital social.

142. Néanmoins, accepter que les statuts autorisent la prise de toutes décisions par le procédé de la consultation écrite, aboutirait en fait à pouvoir supprimer la tenue des assemblées générales. La tentation d'en faire un trop large usage pourrait être vive pour certaines sociétés. À supposer que la possibilité de les organiser soit assortie d'un droit d'opposition, la mise en œuvre de ce droit serait inévitablement complexe. C'est pourquoi le groupe de travail a décidé d'écarter la possibilité que des consultations écrites puissent être organisées dans les sociétés anonymes afin de sauvegarder le principe délibératif.

2.2.2.2 - S'agissant des autres sociétés

143. Dans les autres sociétés¹⁷⁰, la question est différente : il ne s'agit plus d'autoriser un mode de consultation jusque-là interdit mais, au contraire, d'étendre un mode de consultation déjà permis. Dans les SARL, SNC et SCS, en effet, si la consultation écrite est possible, elle est néanmoins exclue par les textes s'agissant de la décision d'approbation des comptes. La levée de cette restriction paraît souhaitable pour la SARL (qui demeure la société commerciale la plus répandue en France). En revanche, le groupe de travail estime que, dans les SNC et SCS, sociétés connaissant le principe de la responsabilité indéfinie et solidaire, requérir une approbation en assemblée pour les comptes annuels a du sens. On rappellera ici que le cas des SAS n'est pas réellement problématique puisque la question peut déjà être réglée par une clause statutaire.

144. Seule la SARL serait donc concernée par une évolution du droit positif en ce sens. Le groupe de travail estime, cependant, qu'il n'est pas souhaitable de se dispenser de la prévision statutaire¹⁷¹.

¹⁶⁹ P. 26, nouvelle rédaction de l'article L. 225-103-2 c. com.

¹⁷⁰ Observons que la consultation écrite n'est pas possible dans les GIE, l'article L. 251-10 du Code de commerce prévoyant la prise de décision par les membres du GIE dans le cadre d'une « assemblée ». En revanche, elle est possible dans les GEIE. L'article L. 252-4 du Code de commerce dispose que, si « les décisions collégiales du groupement d'intérêt économique sont prises par l'assemblée des membres du groupement », en principe, « les statuts peuvent stipuler que ces décisions, ou certaines d'entre elles, peuvent être prises sous forme de consultation écrite ».

¹⁷¹ Il faut tout de même garder à l'esprit que notre droit est hostile à ce que la méconnaissance des statuts soit sanctionnée par la nullité.



145. Enfin, il serait sans doute souhaitable que soit expressément consacrée par le législateur la possibilité de faire une consultation écrite digitale.

PROPOSITION

• **Proposition n°20** : étendre le champ de la consultation écrite dans la SARL à la décision d'approbation des comptes et préciser dans les textes, de façon générale, la faculté de recourir à une consultation digitale lorsque la consultation écrite est admise.



CONCLUSION GÉNÉRALE DU GROUPE DE TRAVAIL

146. Adapter la gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire supposerait de perfectionner certains outils de gouvernance ainsi que le fonctionnement de l'assemblée générale. S'agissant de la perfection de certains outils de gouvernance, le groupe de travail a suggéré diverses modifications des textes. Elles participent toutes d'une même préoccupation : « *La libéralisation, sur le plan juridique, de certaines des mesures prises à titre temporaire au printemps dernier serait bienvenue afin de pérenniser en toutes circonstances une collégialité distanciée sécurisée* »¹⁷². Un consensus a pu assez facilement s'établir au sein du groupe de travail sur l'intérêt de pérenniser diverses dispositions qui figuraient dans les ordonnances et décrets « COVID ». Aucune de ces dispositions ne portait véritablement atteinte à un principe tutélaire du droit des sociétés. Il est apparu au groupe de travail qu'une transposition rapide dans notre droit des sociétés des modifications suggérées serait opportune et répondrait aux demandes des émetteurs sans objections majeures soulevées par les investisseurs.

147. Sur la question la plus sensible qui est celle de l'exercice par l'actionnaire de ses droits à distance, c'est-à-dire pour l'essentiel la possibilité d'organiser des assemblées hybrides, le groupe de travail émet le vœu que le vote en direct à distance puisse être proposé le plus souvent possible aux actionnaires qui en feraient la demande. Son vœu rejoint ici celui de la Commission consultative épargnants de l'AMF dans son rapport présenté en 2017. Il semble, cependant, prématuré d'envisager l'insertion dans notre législation d'un droit pour les actionnaires d'exiger la possibilité de pouvoir participer ainsi aux assemblées générales. La France ne se singularise sans doute pas dans l'Union européenne, voire dans la communauté des pays de l'OCDE. Mais, certains de nos voisins, ou les émetteurs de ces pays, ont fait preuve d'un volontarisme plus grand, s'inscrivant d'ores et déjà dans une perspective dont on peut penser que la réalisation est inéluctable. Ainsi l'Espagne a modifié son droit. Ce pays a intégré les assemblées virtuelles avec un dispositif légal imposant l'interaction en direct. Aux Pays-Bas, sur un échantillon de quarante sociétés cotées, dix-huit ont mis en place le vote électronique en direct en 2021. Au Royaume-Uni, la pratique des assemblées hybrides se développe de manière très significative : en 2022, huit parmi les trente premières capitalisations pratiqueront une assemblée hybride, voire pour une, virtuelle.

148. Le manque actuel d'expérience des opérateurs ne facilite sans doute pas l'octroi d'un droit de vote en direct à distance dans des sociétés de grande taille, une difficulté importante touchant à

¹⁷² M. Supiot, *Pérenniser la collégialité distanciée ? Actes pratiques et Ingénierie sociétariaire 2020*, n° 174, Idée nouvelle 6.



l'identification des actionnaires, notamment lorsque cet actionnariat est largement internationalisé. Ces effets d'inexpérience seront probablement levés dès qu'un émetteur important prendra l'initiative de proposer à ses actionnaires la tenue d'une assemblée hybride. La démarche suivie par Amundi en 2021 est intéressante de ce point de vue mais de portée limitée compte tenu d'un actionnariat très limité en nombre.

149. Toutefois, même si l'on peut faire confiance à l'imagination de la pratique pour résoudre les difficultés techniques, il est souhaitable de procéder à certaines modifications des textes en vigueur de façon à ce que l'exercice du vote à distance en direct puisse se réaliser dans des conditions de sécurité plus grandes pour les émetteurs et de garantie d'égalité des droits pour les actionnaires votant en présentiel et à distance. Des aménagements au régime des nullités sont notamment souhaitables.

150. Par ailleurs, afin d'encourager le développement des assemblées hybrides, il pourrait être opportun que l'État incite fortement les sociétés dans lesquelles il a des intérêts à mettre à disposition de leurs actionnaires les moyens permettant d'opérer à distance.



ANNEXE 1

*Proposition de la Chancellerie
de constituer un groupe de travail
sur une meilleure adaptation de la
gouvernance des sociétés en
temps de crise*



PROPOSITION DE LA CHANCELLERIE DE CONSTITUER UN GROUPE DE TRAVAIL SUR UNE MEILLEURE ADAPTATION DE LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS EN TEMPS DE CRISE

La crise sanitaire a conduit à prendre par ordonnance et par décret des mesures mettant en place des dispositifs exceptionnels, fortement dérogatoires et par nature temporaires. Les régimes applicables aux assemblées générales et au fonctionnement des organes de gestion, notamment, ont fait l'objet d'aménagements particulièrement importants. S'ils ont pu montrer leur efficacité durant ces temps de crise, leur écart par rapport au droit commun montre que les règles de droit des sociétés normalement applicables ne sont pas en mesure de permettre aux sociétés de faire face, sans intervention législative et réglementaire, à des situations de crise similaires à celle survenue en 2020.

Il pourrait ainsi utilement être entrepris de réfléchir aux adaptations des règles de droit des sociétés qui seraient nécessaires pour permettre à celles-ci de surmonter des difficultés similaires sans recourir à des interventions législatives d'urgence. Cet exercice permettrait de penser, en amont des difficultés, aux mécanismes de droit des sociétés qui permettraient de préserver le fonctionnement des sociétés en assurant autant que possible l'équilibre de la gouvernance.



ANNEXE 2

*Composition du groupe de travail
Liste des personnes auditionnées*



COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL sur l'adaptation de la gouvernance des sociétés aux périodes de crise

CO-PRÉSIDENTS

- **Alain Couret**, Professeur émérite de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, Avocat associé, KPMG avocats
- **Anne Outin-Adam**, Ex-Directrice des politiques juridiques et économiques de la CCI Paris Ile-de-France

RAPPORTEUR

- **Clément Barrillon**, Maître de conférences à l'Université Paris-Nanterre, Avocat, KPMG avocats

SECRÉTAIRE ET CHARGÉ DE RECHERCHES

- **Jules Lechêne**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, collaborateur au HCJP

REPRÉSENTANT DU HCJP

- **Gérard Gardella**, Secrétaire général du HCJP

MEMBRES

- **Charlotte Ast**, Adjointe au chef du bureau FINENT3, chargée du droit des sociétés et de la gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Olivier Boulon**, Adjoint au Directeur des Affaires Juridiques, AMF
- **Julien Bracq**, Rapporteur au Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI), Ex-Adjoint au chef du bureau FINENT3, chargé du droit des sociétés et de la gouvernance des entreprises, Direction générale du Trésor
- **Denis Branche**, Co-fondateur - Directeur général délégué, PHITRUST
- **Véronique Bresson**, Responsable de la gouvernance d'entreprise et de l'ESG, CIAM
- **Anne-Sophie d'Andlau**, Co-fondatrice, Responsable de la stratégie et du développement, CIAM
- **Odile de Brosses**, Directrice du service juridique, AFEP
- **Marie-Laure Coquelet**, Professeur agrégée des facultés de droit, Université Paris-Panthéon-Assas
- **Marine Corrieras**, Directrice de division, Direction des Émetteurs, AMF



- **Philippe D’Hoir**, Avocat associé, D’HOIR BEAUFRE ASSOCIES
- **Bruno Dondero**, Professeur agrégé des facultés de droit, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne ;
Avocat associé, CMS Francis Lefebvre Avocats
- **Jean-Baptiste Duchateau**, Ex-Directeur droit des sociétés et droit boursier, Veolia environnement
- **Michael Herskovich**, Global Head of Stewardship, BNP Paribas Asset Management and ICGN
Board member
- **Léa Karagueuzian**, Expert en charge du droit des sociétés à la Direction des affaires civiles et
du Sceau
- **Jean-Baptiste Lhuillier**, Docteur en droit, Avocat, Elvinger Hoss Prussen
- **Océane Margaron**, Chargée de mission, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Astrid Mignon-Colombet**, Avocate associée, August Debouzy
- **Alice Navarro**, Ex-Conseillère juridique de la directrice générale du Trésor, Direction générale
du Trésor
- **Pierre Marc**, Ex-juriste, ACPR ; Elève-fonctionnaire à l’INSP/ENA
- **Didier Martin**, Avocat associé, Bredin Prat
- **Frédéric Peltier**, Avocat associé, Peltier Juvigny Marpeau & Associés ; Association des Actionnaires
Actifs Triple A
- **Odile Perrot**, Secrétaire générale, ANSA
- **Anne-Charlotte Porret**, Secrétaire du conseil d’administration, EDF
- **Florence Riquier-Tahier**, Avocate associée, KPMG Avocats
- **Pierre Rohfritsch**, Chef du bureau du droit des sociétés et de l’audit à la Direction des affaires
civiles et du Sceau
- **Juliette Roux**, Adjointe à la conseillère juridique du directeur général du Trésor ; Direction
générale du Trésor
- **Caroline Ruellan**, Présidente, SONJ Conseil
- **Dominique Schmidt**, Professeur agrégé des Facultés de droit et avocat
- **Ladislav Skura**, Directeur du droit des sociétés, droit boursier, gouvernance et droit de la
compliance, MEDEF
- **Muriel de Szilbereky**, Déléguée générale, ANSA
- **Jérôme Vitulo**, Secrétaire du conseil d’administration, Safran



LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES

- **Denis Branche**, Co-fondateur - Directeur général délégué, PHITRUST
- **Véronique Bresson**, Responsable de la gouvernance d'entreprise et de l'ESG, CIAM
- **Anne-Sophie d'Andlau**, Co-fondatrice, Responsable de la stratégie et du développement, CIAM
- **Olivier Fortésa**, Managing Partner, Amber Capital
- **Corinne Jacquot**, Secrétaire générale chez Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE)
- **Olivier Jochem**, Ancien Secrétaire général du Groupe Ipsen, Conseil en gouvernance d'entreprise
- **Sophie de Ridder**, Head of Corporate Life - Direction Corporate Affairs, Amundi
- **Richard Roger**, Directeur de la ligne Métiers Services aux Emetteurs, Société Générale Securities Services ; Association Française des Professionnels des Titres (AFTI)



ANNEXE 3

*Communiqué de presse relatif à
la digitalisation des relations entre
les émetteurs et les actionnaires*



COMMUNIQUÉ DE PRESSE RELATIF À LA DIGITALISATION DES RELATIONS ENTRE LES ÉMETTEURS ET LEURS ACTIONNAIRES



La digitalisation des relations entre les émetteurs et leurs actionnaires doit être facilitée

La digitalisation des relations entre les émetteurs et leurs actionnaires offre de multiples avantages en particulier en ce qu'elle renforce la sécurité des communications entre les émetteurs et leurs actionnaires, tout en contribuant à un abaissement des coûts supportés par les premiers.

La directive européenne qui a pour objet de faciliter l'exercice de leurs droits par les actionnaires des sociétés cotées incite d'ailleurs à recourir à des moyens électroniques. Elle impose notamment aux émetteurs, après les assemblées générales, de fournir aux actionnaires qui en font la demande une confirmation de la prise en compte de leur vote qu'il n'est pas possible de gérer, au moins pour les grands émetteurs, dans le cadre de votes sous forme papier.

Certes, le droit français des sociétés est précurseur en la matière puisqu'il offre d'ores et déjà la faculté aux émetteurs de recourir aux moyens électroniques pour convoquer les actionnaires aux assemblées, leur adresser la documentation y afférente et leur permettre de voter.

Toutefois, l'accompagnement des sociétés vers la transition numérique se heurte à un obstacle juridique de taille qu'il paraît aujourd'hui indispensable de lever. En effet, l'article R.225-63 du Code de commerce requiert un accord préalable de l'actionnaire au nominatif pour l'envoi électronique des convocations et de la documentation préalable aux assemblées générales. Or, rares sont les actionnaires qui répondent à cette sollicitation, contraignant ainsi les émetteurs à poursuivre les envois postaux.



Il nous semble par conséquent urgent de faire évoluer cette réglementation et d'inverser le principe afin de permettre aux sociétés d'utiliser la voie électronique pour convoquer leurs actionnaires inscrits au nominatif sauf opposition de ces derniers.

Cette évolution est d'autant plus attendue, qu'une fois mise en place, elle conduira logiquement les sociétés à développer la digitalisation des relations avec leurs actionnaires dans tous leurs aspects et facilitera ainsi la transition vers le tout numérique en contribuant notamment à généraliser le vote électronique en pré-assemblée.



ANNEXE 4

ICGN VIEWPOINT : the future of annual general meetings



ICGN VIEWPOINT : THE FUTURE OF ANNUAL GENERAL MEETINGS

September 2020

The purpose of this ICGN Viewpoint is to provide insight and guidance on what annual general meetings (AGMs) and other shareholder meetings (e.g. special meetings) might look like in future, following major changes enabled by emergency legislation in many jurisdictions in the midst of COVID-19 pandemic¹⁷³. This Viewpoint also takes into consideration the greater flexibility demonstrated by both issuers and shareholders to ensure shareholder meetings could go ahead in 2020. Regulators, companies and investors in many markets see COVID-19 related emergency regulations as an opportunity to drive permanent changes to the format and conduct of shareholder meetings. This Viewpoint seeks to explore the impact of such changes on shareholder rights and to identify basic “ground rules” that should be in place to protect fundamental shareholder rights. This ICGN Viewpoint seeks to serve as guidance to steer and stimulate discussions in individual markets between investors, companies and regulators.

Future format of AGMs

The appetite for virtual or hybrid shareholder meetings has been growing among some issuers and institutional investors even prior to COVID-19 pandemic. This was mainly driven by the fact that institutional investors vote at hundreds, and often thousands, of shareholder meetings every year, and may have to vote at multiple meetings every day during the peak shareholder meeting season of April to June. Furthermore, with global portfolios, institutional investors find it impossible to attend physical shareholder meetings in Europe, North America and Asia on the same date. As a result, AGMs are generally attended by retail shareholders, with institutional investors typically voting electronically/by proxy and turning up at AGMs only when they have a large shareholding, if there is a particularly contentious issue on the agenda, or if they intend to use the meeting to deliver a message to the company’s Board and other shareholders.

Virtual and hybrid AGMs, enabled by new technologies, offer the potential for making shareholder meetings more accessible for both retail and institutional investors alike by removing the geographical barriers, travel requirements and reducing other attendance costs. Some companies, predominantly in North America, have moved to a virtual only AGM format over the past few years. However, this proved to be controversial for many investors on the grounds of the diminished opportunity for investors to challenge the Board and management robustly when compared to that offered by a physical meeting.

¹⁷³ The focus here is on AGMs and shareholder meetings initiated by companies, as distinct from meetings called by shareholders.



As physical attendance of shareholder meetings was discouraged in almost all jurisdictions during the COVID-19 pandemic¹⁷⁴, different types of remote formats have been explored by companies in many markets to avoid major disruptions to their business and investors. This necessity has in turn given a significant push to the use of remote/virtual shareholder meeting. As an example, in Canada virtual meetings have become the new norm with over 160 TSX and TSX-V issuers using virtual technology for 2020 AGMs (e.g. fully virtual, hybrid or webcasting). Over 145 issuers opted for fully virtual or hybrid formats that allowed for remote shareholder participation and voting – an increase of almost 25 times compared to 2019 levels¹⁷⁵. In Japan, according to Investor Communications Japan¹⁷⁶, 111 companies implemented hybrid-type virtual shareholder meetings or provided a similar environment by live broadcast of AGMs through the internet, including ten companies that enabled shareholders to vote in the meetings via internet. There is a strong interest in Japan and other jurisdictions in adding further virtual meetings next year. The Asian Corporate Governance Association also concluded in a recent study that the number of virtual meetings has increased significantly in Asia, including among other countries, India, Malaysia, Singapore and Philippines¹⁷⁷.

We have looked at the formats used around the world during the 2020 proxy season and considered the experiences of institutional investors with hybrid and virtual meetings in various markets. We are also identifying emerging best practices. Shareholder meetings, and AGMs in particular, are important fora for shareholders to hold the Board and management accountable for their work and performance. To ensure the integrity of the shareholder meeting process - including the ability of shareholders to hold the Board to account - it is essential to ensure that certain minimum shareholder rights are guaranteed. Our objective is to indicate what could be a winning format going forward and issues of which companies and investors should be mindful. In so doing, we will also implicitly identify elements of a “losing format”.

Firstly, we must be clear on definitions. During 2020 AGM season, the term “virtual” seems to have encompassed a number of remote meeting formats, each offering a different level of interaction between company Boards and shareholders. Below we look at physical, virtual and hybrid meetings, including positive and negative features of each, as well as how their best features can be combined to create an optimal format that offers flexibility to issuers and greater access to shareholders - and facilitates robust discussion during the meeting and enhanced accountability by directors to their investors.

¹⁷⁴ ICGN Viewpoint: *How different markets are handling shareholder meetings during the COVID-19 coronavirus health emergency*, March 2020: <https://www.icgn.org/how-different-markets-are-handling-shareholder-meetings-during-covid-19-coronavirus-health-emergency>.

¹⁷⁵ Guillaume Saliha, Alexandra Freedman & Tristan Lalumière-Roberge, *2020 Virtual AGM Proxy Season : Key Takeaways to Date*, Fasken, 20 April 2020 : <https://www.timelydisclosure.com/2020/04/20/2020-virtual-agm-proxy-season-key-takeaways-to-date/>.

¹⁷⁶ Survey by Investor Communications Japan, Inc. as of 20 July 2020.

¹⁷⁷ Asian Corporate Governance Association, *The rise of electronic meetings in Asia-Pacific*, presentation by Jamie Allen, 25-26 August 2020.



Physical shareholder meetings

Prior to the COVID-19 pandemic many jurisdictions, including most European markets, only allowed for physical meetings, at which shareholders may participate by attending the meeting in person or by appointing a proxy. In a traditional physical meeting format, the board, management, and shareholders gather in a pre-arranged location. The location and shareholder base may influence how many shareholders can easily attend (numbers vary from a handful to several thousand attendees). It is not uncommon that the proceedings are made available to shareholders via webcast or teleconference. Opportunities to ask questions and, in some markets, even raise shareholder proposals from the floor are available to physical attendees.

On the positive side, physical shareholder meetings offer established procedures and processes for shareholder identification, ensuring that only genuine shareholders get access to the meeting venue. They also afford a high level of interaction between directors and shareholders via live Q&A, comments from the floor, including physical/vocal expression of shareholder support or displeasure. Physical meetings are currently the only forum where retail shareholders and smaller institutional investors can interact directly with the Board and management and hold them accountable for the actions and performance during the year. Furthermore, physical meetings provide a secure and familiar environment for both shareholders and directors in situations that require discussions between the Board and shareholders – such as contentious votes, shareholder proposals or proxy contests. Where contentious items are on the agenda or in companies with a large retail shareholder base, it is not uncommon to see a large proportion of votes cast live at the meeting following the discussion.

On the negative side, institutional investors with larger diversified portfolios find it impractical and expensive to attend physical meetings, and hiring large venues for physical meetings combined with live webcasts can be expensive for companies. However, perhaps the biggest disadvantage of physical only meetings is the lack of flexibility in dealing with extraordinary events, such as pandemics, natural disasters, terrorism threats and other circumstances that could prevent gathering of a large number of attendees under one roof.

As experienced during the 2020 COVID-19 pandemic, without a robust remote/virtual alternative, companies' options would be limited to either physical attendance by a limited small number of people only combined with advance voting either electronically or by mail, or postponing shareholder meetings. The former would negatively impact shareholder rights by severely restricting shareholder ability to raise questions and ensure appropriate level of interaction between Boards and investors, while the latter brings significant complications and potential interruptions to a company's business, given that dividend proposals, share issuance authorisations, director and auditor appointments and other essential business matters must be approved by shareholders.



Virtual shareholder meetings

In light of increased interest in and discussions by companies and investors of potentially adopting virtual formats for shareholder meetings going forward, we look back on what actually happened during the 2020 proxy voting season.

The COVID-19 pandemic led to emergency legislation in many markets, allowing companies more flexibility in the conduct of their shareholder meetings and, in turn, companies experimented with a number of different remote/virtual formats, with differing degree of success. Some examples are below :

1. a pre-recorded AGM video was published on the company's website with pre-submitted questions answered during the recording by the Board/management;
2. the meeting proceedings were streamed live (with the link accessible via company website), but investors had to submit questions in writing in advance. The questions were either answered during the live meeting or via a website publication;
3. the meeting was streamed live, and investors were able to raise questions during the meeting either via a chat function or an operator (similar to the format used during analyst calls) and received answers either live or in writing afterwards;
4. a Q&A session with the Board organised several days before the AGM with live interactions during the session, and a transcript published on the website to help other shareholders make voting decisions. Access was by registration only to ensure that only shareholders participated in the discussion. The meeting took place by electronic/remote voting;
5. AGMs conducted behind closed doors without physical participation of shareholders will have an interactive Q&A session with the Board planned for later in the year.

It was clear that those issuers that had included a virtual/remote component with their annual meetings in the past were much better positioned to switch to a virtual/remote-only platform in 2020. One obstacle observed during the 2020 proxy season was limited platform availability for those companies that had to scramble to make these arrangements, particularly on popular meeting dates.

It became evident, however, that the above formats, implemented by companies across markets under the unprecedented circumstances of the pandemic, can be considered as forms of hybrid/remote meetings that fall short of the virtual experience that would effectively replicate the main characteristics and features of a physical meeting.

In its pure form, a virtual shareholder meeting would be held entirely by electronic means without any in-person participation. In markets where virtual-only meetings are allowed (for example, Canada and the USA), it is required by law that companies establish adequate procedures to enable



verification of participants' identity and shareholding, and ensure that all participants in a virtual meeting are able to communicate adequately with each other and vote on matters submitted to shareholders during the meeting.

The greatest advantage of a virtual meeting is access to the proceedings for an unlimited number of shareholders located all over the world, thus dismantling geographic barriers and reducing participation costs for investors. For companies with a large global shareholder base, virtual format offers an opportunity to hear from retail and institutional investors alike and to increase direct shareholder participation in AGMs (rather than by proxy). Indeed, ICGN investor members have already heard from their investee companies that without geographic constraints, shareholder participation in meetings has been greater than for physical meetings.

Another feature of the virtual format that is generally appreciated by shareholders is that voting is necessarily conducted by poll rather than a "show of hands" that is still common in some jurisdictions. Poll results provide a more accurate reflection of the views of the company's shareholder base, and many investors find such information useful for stewardship purposes.

Finally, the virtual format offers the ultimate flexibility to companies when it comes to responding to emergency situations as demonstrated during COVID-19. As an example, following the quick approval of relief for U.S. issuers to hold virtual annual meetings by the SEC at the outset of the AGM season, the U.S. proxy season remained on schedule with a very minimal number of postponements.

At the same time, there are many challenges that need to be overcome before virtual-only meetings can truly replace physical formats :

- firstly, we understand that verification that each remote participant is a shareholder or a proxyholder in the company, and tracking/reconciling their pre-meeting and live votes (where different), remains a challenge and requires advance planning and, most likely, the use of third-party providers;
- secondly, despite technological advancements enabling large-scale interactive live virtual meetings, the possibility of experiencing technical issues during the meeting is significant, which forces companies to resort to less advanced, but more reliable, technologies (e.g. telephony vs live video webcasts);
- it should also be noted that virtual meetings can prove significantly more expensive than organising physical gatherings, particularly for smaller companies or companies using advanced technologies. In the event of a hybrid meeting, these costs are in addition to the cost of a physical meeting, although it is possible that these costs will come down in future as the technology becomes more widespread;



- any restrictions on live voting during the meeting will effectively give issuers a preview of the voting results before the meeting takes place, thus allowing them more control of the meeting conduct and messaging to reduce negative impact in sensitive cases (e.g. proxy contest, shareholder proposals);
- a shorter duration of virtual meetings may reduce opportunities for active interaction between directors and shareholders, even in cases where live Q&A is available;
- from a shareholder perspective, the format of a Q&A session – e.g. direct questions by participants, via an operator, public chat function, private chat function, pre-submitted questions, etc. – are the key determinant of the effectiveness of the virtual meeting. Any non-transparent/mediated approach to selecting questions is likely to reduce quality of interaction between directors and investors.

While modern technologies should be able to offer solutions to these challenges, when looking at virtual-only shareholder meetings that took place prior to and during 2020, we note that most have failed to deliver a shareholder experience equivalent to that of an in-person meeting. For example, most of the virtual-only meetings have been, and are being, held by a conference call in an audio-only format, with shareholder experience resembling that of joining an analyst call. Our understanding is that this is due to cost, logistics, as well as reliability of technology.

Furthermore, perhaps the greatest criticism of remote/virtual formats so far is the frequent absence of transparent unmoderated Q&A sessions, whereby any investor can hold directors accountable via robust interactive questioning and dialogue during the meeting. As evidenced during the 2020 proxy season, a remote/virtual format can, and has led to, lower quality interactions between investors and directors, mainly due to: i) prepared high-level boiler plate responses to pre-submitted questions; ii) non-public question boards, potentially allowing directors to select more favorable questions and avoid more negative or hard-hitting questions; iii) a lack of opportunity to expand/follow up on the given answer to ensure the matter raised was properly addressed.

While this may be considered “adequate” from a regulatory perspective, it is considered sub-optimal by most investors and no substitute for a direct “eye-to-eye” candid interactions with the Board during the physical meeting.

Hybrid shareholder meetings – an optimal solution ?

Long before COVID-19 many companies, particularly large issuers with a diversified shareholder base, have used available technologies to allow shareholders to view AGM proceedings remotely and to cast votes electronically. These are called hybrid meetings because they combine a physical meeting with remote access. Many of the remote meeting formats used by companies under the COVID-19 emergency circumstances were based on remote participation tools used during hybrid meetings.



It is clear that, as a direct consequence of the COVID-19 pandemic, companies, investors and regulators have largely accepted the need for a virtual alternative or supplement to physical AGM participation. However, whether the virtual format ends up being an alternative in emergency situations, an established feature of hybrid meetings or a preferred shareholder meeting format will likely vary from market to market. In all cases, the key stakeholders have already started looking at ways to enhance virtual participation options in order to replicate, to the extent possible, the in-person shareholder meeting environment.

In general, investors clearly prefer hybrid meetings to virtual-only, as the hybrid format carries many of the benefits of virtual-only meetings while avoiding many the shortcomings. This is understandable as it gives retail and institutional shareholders the possibility of attending meetings in person, particularly in their local markets, including the ability to present shareholder proposals or to address contentious issues.

Additional support for hybrid option comes from a rather limited experience so far of dealing with Special Meetings, Contested Proxy Contests, Contentious Shareholder Proposals and other exceptional situations in virtual-only environment. In the case of shareholder proposals, a number of options have been used so far to allow the proponent to present the proposal at the shareholder meeting, ranging from a dedicated dial-in facility, to an audio/video recording of the proponent's speech, to a written submission by the proponent to be read at the meeting by a third-party. Once again, these options may be adequate in straightforward cases, but would likely fail to offer shareholders a fair opportunity to consider a more controversial proposal if the Q&A session and interactive discussion between the proponents, company representatives and other shareholders are in any way restricted by the virtual format.

The clear benefit, should virtual settings allow for active interaction with the directors and the auditor, would be the likely increase in direct participation in AGMs by institutional shareholders and increased public questioning of boards and management by professional investors. This benefit, however, comes at an additional cost which can be significant based on the quotes for hybrid/virtual meetings received during 2020 proxy season. These costs could be justifiable if a reasonable number of shareholders take advantage of the virtual provision. For this reason, ICGN recommends that investors should discuss with issuers how they deal with hybrid and virtual meetings in their stewardship policy—and should generally advocate a hybrid meeting as the preferred option.

While we believe that it is important for companies to introduce a virtual component of shareholder meetings and make the necessary arrangements to enable investors to watch live streams and cast live votes, these investments are only worthwhile if investors actually utilise these facilities. Companies' decisions on the format of their shareholder meeting, the technology used, the language in which a shareholder meeting is conducted, and the expenses spared on adding virtual or physical components would be dictated by their shareholder base and indications from investors of their preferences. However convenient it may be for some shareholders, the low usage compared with the costs could make offering a virtual component a poor use of shareholder funds.



At the same time, we note that the past few years have seen a considerable increase in the number of institutional investors willing to go public with their views on strategy, quality of leadership, and business/sustainability practices of investee companies. These views are increasingly expressed through public announcements, letters, written questions to companies and shareholder proposals. We hope that the growing emphasis on ESG and stewardship among institutional investors, and the drive for greater transparency of stewardship activities should help make attending interactive virtual AGMs more attractive for institutional and retail investors alike. The hybrid format of shareholder meetings is very well aligned with this evolution in investor stewardship.

Key features of high-quality virtual shareholder meeting environment

As stated above, when it comes to creating positive shareholder experience in the virtual format, the key to success is to replicate, as best as possible, an in-person shareholder meeting. ICGN sees the following key features as critical to high-quality interactive virtual shareholder meetings :

- virtual meetings should be in video format, audio-only is inadequate and should be discontinued. While video format is undoubtedly more complicated logistically and more expensive, an audio-only meeting does not allow participants to observe company representatives as they make their statements and answer shareholder questions, as well as see the reaction of the audience. The ability of meet directors face-to-face and question them directly is the main attraction of attending an AGM, and is best replaced by video format;
- any participant should be able to address the shareholder meeting on request – advance requests as well as “open microphone” approaches should be accommodated. Shareholder statements, whether supportive or critical of the Board and management, represent an important part of shareholder meeting proceedings and are an important tool for exercising effective stewardship for investors;
- companies should ensure that all shareholder proposals on the agenda are voted on, including making contingency provisions in the event the proponent may have difficulty in joining and presenting the proposal at the virtual meeting;
- any participant should have a possibility to ask questions of the board, as well as the ability to follow up on their question if they found the answer unsatisfactory – for virtual participants this should be similar to holding a microphone in a physical meeting;
- all questions raised to the Board/management in advance of and during the meeting should be made public. There should be ultimate transparency around all the questions asked. Ideally, this should be done in real time in the same way as it would happen in a physical meeting. Questions should come from named shareholders, in an audio/video format, and follow up opportunity should be provided. Availability of a public chat function can increase the number and diversity of questions, while technology that allows participants to “like” or “support” questions they would like to have answered can help companies prioritise written questions during the meeting;



Virtual participants should be able to cast live votes during the meeting. The ability to cast live votes would enable investors to take the explanation from Board members for a particular agenda item into account when exercising their voting rights;

- using a universal proxy card should facilitate dealing with contested director elections in a virtual environment;

- in hybrid meetings, all matters on the ballot should be voted by poll, and the proxy materials should make it clear that no “show of hands” voting will be allowed;

- companies should publish procedures for shareholder participation in hybrid/virtual shareholder meetings, including information on the format of the meeting, registration procedures and location of meeting access information, participant identity/shareholding verification procedure, voting options and procedure, and the Q&A approach. A meeting protocol available publicly in advance will help to avoid surprises and enable investors to assess their ability to fully exercise shareholder rights in such a meeting.

Companies that expect their shareholder meetings to be lengthy and difficult to handle in a virtual format could consider splitting the proceedings into the “discussion part” that includes management/ Board presentations and the Q&A session, and the “voting part” where the proposals would be put to a shareholder vote and results announced. We have seen a significant added value for both companies and shareholders in holding the “discussion part” sufficiently in advance of the voting deadline so that it could contribute to a more informed vote by shareholders.

We also see the need for the regulators and market participants in each country to develop and endorse a set of best practices for virtual or hybrid meetings, and to ensure that these are harmonised across countries. From an investor perspective, it is important to have as much uniformity in shareholding validation and meeting participation requirements as possible.

Variations of rules and requirements among platforms, custodians and issuers can create unnecessary complexity and discourage virtual participation by investors.

In order to avoid abuses of technology and disadvantaging shareholders, an argument could be made for an independent monitoring of virtual meetings to ensure meeting protocols are observed and shareholder rights are protected. We feel, however, that it may be too early to advocate such measures at this stage.

Finally, ICGN believes that issuers, regulators and investors in all jurisdictions should comprehensively review existing AGM regulations in their respective markets to remove archaic rules, create an appropriate regulatory environment and legal basis for enabling virtual options, and to further enhance shareholder rights.



Impact on shareholder meetings and investor dialogue

While creating challenges for the conduct of shareholder meetings, the lockdown conditions and social distancing rules caused by COVID-19 have proven that investors are very keen to meet with companies virtually, ahead of formal shareholder meetings. These one-on-one or group meetings offer an excellent opportunity for investors to raise questions and have them answered in a satisfactory way, and for companies to understand investor views. In 2020, such pre-AGM Q&A sessions were restricted to institutional investors, but they could be a good way for companies to manage their shareholder and stakeholder engagement, leading to shorter, easier-to-manage AGMs.

The practice of shareholders submitting questions in advance and companies offering written answers prior to the AGM could also offer an opportunity to make live Q&A more meaningful and insightful. This can be regarded as an opportunity for companies to better understand investor concerns, and as a way for companies to provide direct responses to these concerns. To be successful, however, written responses should avoid overly legalistic, sterile or boiler-plate language and serve to provide genuine insights into the matters raised by investors.

AGM season aside, interactions between companies and investors during the pandemic have demonstrated that Boards and management are generally very willing to meet their investors, while the use of virtual tools has enabled more timely and frequent communications. Investor members of ICGN have generally not experienced any reduction in the number or quality of engagements with companies. This positive experience offers a good opportunity to re-think the approach to company/shareholder dialogue going forward, perhaps reducing the time spent by directors and executives on travel for large conferences and lengthy roadshows, and investing in virtual technologies offering greater and more timely access to a larger number of investors.

Of course, face-to-face meetings will remain important going forward, but could be approached more strategically. For example, the Strategy & Stewardship Forums promoted by the UK Investor Forum¹⁷⁸ could become common practice, offering buy-side investors an annual opportunity to directly hear from the Board/management and ask questions on strategy, performance, governance, environmental and social issues. Attended by buy-side analysts, portfolio managers, ESG analysts as well as retail investors, such forums could become an annual event as a part of a Capital Markets Day or on a separate occasion. Importantly, such an event could provide smaller institutional investors with access to Boards and reduce the need for one-on-one meetings and roadshows.

¹⁷⁸ <https://www.investorforum.org.uk/activities/stewardship-strategy-forums/>.



Conclusion

The response by regulators, listed issuers and investors to the COVID-19 pandemic all over the world has prompted an unanticipated experiment around the efficacy of virtual meetings.

There have been both benefits and concerns arising from this development, but the primary issues that came up were related to shortened timeframes for setting up virtual platforms, inherent “proxy plumbing” problems that created challenges for shareholder identification and obstacles for participation, reliability and appropriateness of technology used, and providing reasonable access for shareholders to ask questions and receive quality responses.

Based on the experience of our members, ICGN finds concerns around shareholder access to directors, ability to provide robust challenge to management as well as hold a meaningful discussion on a contentious proposal to be well founded. At the same time, we acknowledge the significant opportunity for much broader shareholder participation in the shareholder meeting process that a virtual, preferably hybrid, option presents. We hope that the practical suggestions offered in this Viewpoint will help interested parties to leverage technology to enfranchise shareholders while determining the best controls to prevent exclusion of unpopular views or undermining shareholder rights.

About ICGN Viewpoints

While not defining a formal ICGN position on the subject, ICGN Viewpoints provide opinion on emerging corporate governance issues and are intended to inform and generate debate.

This ICGN Viewpoint was written by Eugenia Jackson and Bram Hendriks, Co-Chairs of ICGN’s Shareholder Rights Committee. Many other Committee members shared their own experiences and provided helpful comments and suggestions.



ANNEXE 5

*ESMA 31-54-435 : report on
shareholder identification and
communication (p. 27-28)*



ESMA 31-54-435, REPORT ON SHAREHOLDER IDENTIFICATION AND COMMUNICATION (P. 27-28)

Table 4: Time range for record date⁷²

Country	Time range
AT	GM-10d
BE	GM-14d
BG	GM-14d
CY	GM-up to 2bd
CZ	GM-7d
DE	GM-21d
DK	GM-7d
EE	GM-7d
EL	GM- Up to 5d
ES	GM-Up to 5d
FI	GM-8bd
FR	GM-2td
HR	GM- At least 6d
HU	GM-up to 2bd
IE	GM-up to 2bd
IS	N. A.
IT	GM-7td
LT	GM-5bd
LU	GM-14d
LV	GM-6bd
MT	GM-30d
PL	GM-16d
PT	GM-5td
RO	GM-3d up to 30d
SI	GM-4d
SK	GM-at least 5d
UK	GM-up to 2d



ANNEXE 6

*Les assemblées générales en
France dans le contexte de la crise
sanitaire (source IFA)*



LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EN FRANCE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE SANITAIRE (Source : IFA)

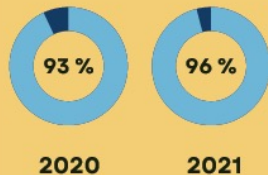
ifa
ADMINISTRATRICES
ET ADMINISTRATEURS
ENGAGÉS

Les Assemblées générales en France dans le contexte de la crise sanitaire

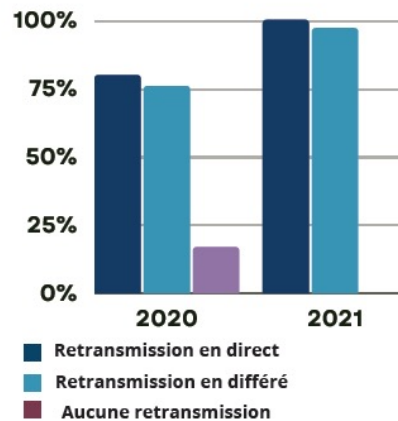
2019 : AG tenues hors contexte de crise sanitaire
2020-2021 : AG tenues en période de pandémie de la COVID-19 (avec aménagements législatifs)
Périmètre : sociétés du SBF120

DES AG TENUES A HUIS-CLOS

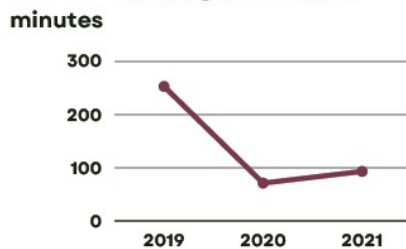
La quasi totalité des AG se sont tenues à huis-clos durant la crise sanitaire de la Covid-19



2021 VS 2020 : FORTE PROGRESSION DE LA RETRANSMISSION



HUIS-CLOS : UNE DUREE DES AG DIVISEE PAR 2



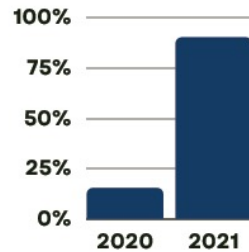
HUIS-CLOS : UNE LEGERE AUGMENTATION DES QUORUMS





2021 VS 2020 : UNE AMÉLIORATION DU DROIT DE VOTE DES ACTIONNAIRES

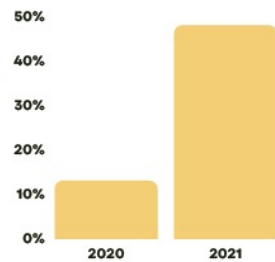
Possibilité de voter à distance par voie électronique



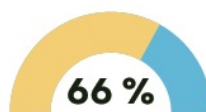
1
société
a permis le vote à distance et en direct en 2021

2021 VS 2020 : UNE AMÉLIORATION DU DIALOGUE ACTIONNARIAL

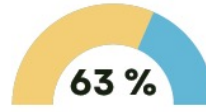
Possibilité de poser des questions en direct



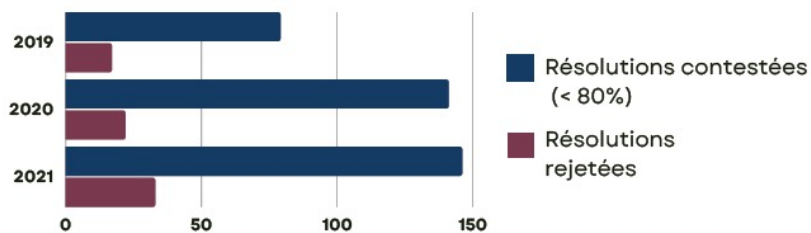
Publication des questions écrites sur le site en 2021



Publication des réponses sur le site en 2021



HUIS-CLOS : UNE AUGMENTATION DES RÉSOLUTIONS VOTÉES À MOINS DE 80%



WWW.IFA-ASSO.COM

© Copyright Institut Français des Administrateurs (IFA)
Tous droits réservés. Toute reproduction même partielle sous tout format est interdite sans l'autorisation de l'Institut Français des Administrateurs.