

Guide du dialogue actionnarial

Avant-Propos

Convaincu, à la suite des récents travaux de place sur ce sujet, que la qualité du dialogue entre les sociétés cotées et leurs actionnaires est facteur d'attractivité et de bon fonctionnement de la place financière de Paris, Paris Europlace publie le présent guide afin de promouvoir des bonnes pratiques qui peuvent en favoriser le bon déroulement.

Les bienfaits du dialogue actionnarial sont en effet bien connus. Pour les actionnaires, il s'agit, notamment, de mieux comprendre les informations transmises par la société et sa gouvernance, ainsi que de faire valoir leurs observations sur des sujets pertinents (y compris la stratégie, la gouvernance, la performance financière ou la durabilité). Il permet aussi aux actionnaires de s'assurer du suivi de la mise en œuvre de la stratégie arrêtée par le conseil d'administration. Pour les émetteurs, le dialogue actionnarial permet de mieux connaître les préoccupations et les attentes de leurs actionnaires et donc de mieux les prendre en compte, le cas échéant, et ainsi de prévenir les dissensions. D'une manière générale, le dialogue actionnarial renforce la confiance des actionnaires envers la société et ses organes de gouvernance.

Encouragé par le législateur européen dans la directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, le dialogue actionnarial fait l'objet de recommandations de l'Autorité des marchés financiers¹, mais également des codes de gouvernement d'entreprise publiés par l'AFEP-MEDEF et Middlednext, ainsi que du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise. Il a aussi fait l'objet de travaux parlementaires², ainsi que de travaux et de recommandations de place, notamment de l'Institut Français des Administrateurs, de l'AFG, du Cliff et du Club des juristes.

S'inscrivant dans la continuité de ces recommandations et travaux de place, et faisant suite à l'audition et à la consultation des parties concernées, le présent guide regroupe un ensemble de bonnes pratiques. Il vise à les présenter dans leur ensemble et à encourager leur mise en œuvre dans les sociétés soucieuses de développer un dialogue actionnarial constructif.

Dans cette perspective, ce guide expose des principes pour un dialogue actionnarial constructif, puis présente des exemples de bonnes pratiques permettant de mettre en œuvre un tel dialogue.

Le présent guide traite uniquement du dialogue «privé», à l'exclusion donc du dialogue «public» susceptible d'intervenir lors des assemblées générales, lequel est encadré juridiquement et soulève des questions particulières. Le fait de ne pas traiter de ce moment important du dialogue actionnarial ne signifie cependant pas que le dialogue soit segmenté : l'assemblée générale s'inscrit pleinement dans la dynamique du dialogue continu et l'esprit des bonnes pratiques mises en avant dans le présent du guide pourrait être transposé à la tenue de l'assemblée générale. Par ailleurs, le présent guide ne traite pas des communications susceptibles d'intervenir lors de campagnes publiques, lesquelles dépassent le cadre du dialogue et peuvent en matérialiser l'échec. Il ne traite pas non plus du dialogue avec les agences de conseil en vote, lequel n'a pas vocation à se substituer au dialogue directement engagé avec les actionnaires.

Le présent guide a été rédigé par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il a néanmoins vocation à s'appliquer *mutatis mutandis* aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi qu'aux sociétés en commandite par actions et aux sociétés européennes.

Par ailleurs, il traite des meilleures pratiques, lesquelles pourraient naturellement être adaptées aux capacités et aux spécificités des acteurs du dialogue.

Il constitue un guide de bonnes pratiques sans valeur juridiquement contraignante. Il a vocation à expliquer et encourager. Il ne crée ainsi aucune obligation opposable aux intervenants auxquels il se réfère.

¹ AMF, position-recommandation n° 2016-08 - Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée

² Rapport d'information n°2287 déposé par la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à l'activisme actionnarial (M. Éric Woerth et M. Benjamin Dirx), 2 octobre 2019.

Principes pour un dialogue actionnarial constructif

A. Engager un dialogue permanent

Le dialogue actionnarial ne devrait pas être engagé exclusivement à l'occasion de l'assemblée générale annuelle. Il serait souhaitable qu'il soit régulier et s'inscrive dans une démarche permanente, afin de permettre à l'émetteur et aux actionnaires de dialoguer tout au long de l'année.

C. Engager un dialogue constructif

Un dialogue actionnarial constructif suppose un respect mutuel entre ses acteurs. Tout en assurant la cohérence de leur communication, les émetteurs devraient prendre en compte la diversité des actionnaires avec lesquels ils dialoguent et leurs attentes légitimes, en adaptant les modalités du dialogue à leurs spécificités. Réciproquement, les actionnaires devraient prendre en compte les ressources qui sont nécessaires à l'émetteur pour engager ce dialogue, ainsi que les contraintes que peuvent rencontrer les émetteurs pour nourrir le dialogue, tant en termes de ressources et de calendrier que de faisabilité.

B. Engager un dialogue large et ouvert, tout en respectant ses limites

Le dialogue actionnarial devrait rester large et ouvert. Il ne devrait ni se cantonner à quelques sujets prédéfinis par les émetteurs, ni se limiter à des échanges formels paraphrasant des informations déjà communiquées. Cependant, il existe des limites au dialogue actionnarial, lesquelles tiennent notamment aux interdictions de révélation de certaines données (divulgaration illicite d'informations privilégiées, obligations de confidentialité et secret des affaires par exemple).

D. Privilégier le dialogue afin de garantir le caractère loyal et équitable des échanges

Les échanges entre l'émetteur et ses actionnaires sont facteurs de bonne gouvernance. Afin de préserver le caractère loyal et équitable des échanges, l'émetteur et ses actionnaires devraient autant que possible s'employer à privilégier le dialogue en toutes circonstances et s'efforcer de résoudre raisonnablement d'éventuelles dissensions.

Mettre en œuvre un dialogue actionnarial constructif

1. Exemples de bonnes pratiques à destination des émetteurs :

1.1. Consacrer les ressources nécessaires au dialogue actionnarial

Le dialogue actionnarial suppose que l'émetteur mette en œuvre une organisation appropriée et y affecte les ressources nécessaires, lesquelles devraient être proportionnées aux enjeux, ainsi qu'aux capacités de l'entreprise.

1.2. Mettre en place une politique de dialogue actionnarial

Afin de favoriser un dialogue actionnarial constructif, il est souhaitable que l'émetteur mette en place, sous la supervision du conseil d'administration, une politique de dialogue actionnarial, lui permettant d'optimiser les bienfaits du dialogue. Cette politique pourrait porter, notamment, sur l'identification, au sein du conseil d'administration et de la direction générale, des acteurs du dialogue et de leurs rôles respectifs, et sur la définition des modalités pratiques de déroulement du dialogue.

Cette politique de dialogue pourrait, le cas échéant, être formalisée et approuvée périodiquement par le conseil d'administration, et éventuellement rendue publique. Le suivi de cette politique pourrait faire l'objet d'une information périodique du conseil d'administration, également susceptible d'être rendue publique.

Chez certains émetteurs, une synthèse de la composition de l'actionnariat est présentée régulièrement au conseil d'administration. Cette synthèse pourrait offrir l'occasion d'informer le conseil des principaux sujets de préoccupation des actionnaires.

1.3. Organiser au sein du conseil d'administration les conditions du dialogue avec les actionnaires

Le conseil d'administration devrait organiser les conditions du dialogue engagé entre les actionnaires et lui-même. Pour cela, il peut identifier en son sein une personne en charge du dialogue actionnarial, à qui serait confiée la mission d'assurer les relations des actionnaires avec le conseil d'administration, notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise.

Lorsque les fonctions de président et de directeur général sont dissociées, cette mission aurait naturellement vocation à être confiée au président du conseil d'administration, lequel pourrait éventuellement s'adjoindre un administrateur indépendant s'il n'est pas lui-même indépendant. En revanche, en cas de cumul des fonctions de président et de directeur général, il serait souhaitable que cette mission – particulièrement en ce qui concerne la gouvernance – soit confiée à un administrateur indépendant (l'administrateur référent lorsqu'il en existe un), le président-directeur général pouvant difficilement faire abstraction de sa fonction exécutive lors du dialogue actionnarial.

Il est souhaitable que la personne choisie soit accompagnée, dans le cadre de sa mission, par un ou plusieurs représentants de l'entreprise (le secrétaire du conseil par exemple), et que, d'une manière générale, une coordination étroite soit organisée avec les responsables opérationnels, tels que les personnes en charge des «relations investisseurs», les directeurs compétents ou le directeur général, qui sont plus directement en relation avec les actionnaires. Dans ce cadre, la personne en charge du dialogue devrait pouvoir leur demander d'être informée du déroulement des différentes rencontres qui se sont déroulées avec les actionnaires, notamment lors des «roadshows».

Par ailleurs, il pourrait également être souhaitable que la personne choisie puisse rendre compte de l'exécution de sa mission au conseil d'administration.

1.4. Mettre en place des outils visant à faciliter le dialogue actionnarial

Il serait bienvenu que les émetteurs :

- précisent les conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent engager le dialogue, par exemple en indiquant une adresse mail dédiée au dialogue actionnarial, afin de faciliter les démarches des actionnaires et la centralisation par les émetteurs des demandes de dialogue ;
- prévoient des procédures internes visant à
 1. orienter les demandes afin que celles-ci soient adressées à un interlocuteur compétent pour les traiter et pour engager le dialogue avec l'actionnaire (relations investisseurs, direction compétente, direction générale, administrateur référent/président du conseil d'administration...),
 2. suivre les demandes des actionnaires afin de garantir, lorsque la demande de l'actionnaire est appropriée, qu'une réponse leur sera apportée dans un délai raisonnable ou que l'absence de réponse sur le fond soit explicitée,
 3. rendre compte au conseil d'administration ;
- organisent des réunions d'actionnaires portant sur les enjeux d'importance (finance, gouvernance, durabilité...) et à destination des différents profils d'actionnaires (institutionnels, actionnaires individuels...);
- élaborent et diffusent un calendrier des réunions d'actionnaires en précisant les thématiques qui y seront abordées ;
- mettent en ligne sur leur site internet les supports de présentation utilisés lors des «roadshows» ;
- adressent aux actionnaires une lettre signée du président, au moins une fois par an.

Ces différents outils pourraient être présentés dans la politique de dialogue actionnarial.

Par ailleurs, d'autres bonnes pratiques ont pu être observées chez certains émetteurs, très attentifs à la problématique du dialogue actionnarial, ayant un nombre important d'actionnaires individuels et ayant une forte capitalisation :

- constitution d'un Club des actionnaires individuels ;
- réalisation, en amont de l'assemblée générale, d'une enquête auprès d'un nombre significatif d'actionnaires individuels afin de mieux identifier leurs sujets de préoccupation.

1.5. Inscrire l'assemblée générale dans la dynamique du dialogue

L'assemblée générale étant un moment important du dialogue actionnarial, elle devrait s'inscrire dans la dynamique du dialogue. Pour cela, il est souhaitable que les émetteurs conduisent le dialogue actionnarial, dans la mesure du possible :

- avant la tenue du conseil d'administration qui validera les projets de résolution qui seront proposés à l'assemblée générale ;
- dans les semaines ou les mois suivant l'assemblée générale lorsque certains problèmes ont été soulevés au cours de l'assemblée générale.

1.6. Dialoguer également en cas de dissensions

En cas de dissensions entre l'émetteur et certains de ses actionnaires, il est souhaitable – lorsqu'une évolution des positions respectives est envisageable – que le dialogue se poursuive afin de tenter de parvenir à un accord. D'une manière générale, il est de bonne pratique que l'émetteur s'efforce d'informer le(s) actionnaire(s) concerné(s) des suites qu'il entend donner à un dialogue faisant apparaître des dissensions (poursuite ou fin du dialogue, changement d'interlocuteur, réflexion en interne...).

2. Exemples de bonnes pratiques à destination des actionnaires :

2.1. Respecter le cadre du dialogue proposé par l'émetteur

Lorsque l'émetteur met à la disposition des actionnaires des outils visant à faciliter le dialogue actionnarial (adresse mail notamment), les actionnaires souhaitant dialoguer avec l'émetteur devraient en privilégier l'usage et évoquer tous leurs sujets de préoccupation. Les actionnaires pourraient ainsi respecter l'organisation interne mise en place par l'émetteur et tenir compte de l'ensemble des informations déjà rendues disponibles par l'émetteur. S'ils peuvent demander à pouvoir dialoguer avec un interlocuteur particulier, ils ne sauraient l'exiger.

2.2. Répondre à la demande d'information de l'émetteur

Quand un actionnaire souhaite engager un dialogue avec l'émetteur, il est souhaitable que l'actionnaire indique à l'émetteur, si ce dernier les lui demande, son niveau de participation, le type de titres détenus et son éventuelle couverture.

2.3. Être ouvert au dialogue initié par l'émetteur

Engagé dans une politique active de dialogue actionnarial, un émetteur pourrait souhaiter échanger avec certains de ses actionnaires, notamment ceux qui seraient considérés comme des actionnaires significatifs ou des actionnaires représentatifs d'un certain type d'actionnariat. Il est souhaitable que les actionnaires sollicités dans ce cadre soient ouverts à ces demandes de dialogue et s'efforcent d'y répondre, sous réserve qu'ils soient raisonnablement en mesure de répondre aux sollicitations de l'émetteur.

Le dialogue devrait également s'instaurer en amont de l'assemblée générale, lorsque des projets de résolution semblent peu compatibles avec la politique de vote publiée par un investisseur. Un dialogue pourrait en effet permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les circonstances spécifiques avancées par l'émetteur.

Par ailleurs, la bonne préparation de l'interlocuteur représentant l'actionnaire permet de rendre le dialogue plus efficace.

2.4. Dialoguer également en cas de dissensions

En cas de dissensions entre l'émetteur et certains de ses actionnaires, il est souhaitable – lorsqu'une évolution des positions respectives est envisageable – que le dialogue se poursuive afin de tenter de parvenir à un accord. Les actionnaires pourraient ainsi s'efforcer de continuer à échanger avec l'émetteur, même lorsqu'ils souhaitent rendre publiques leurs dissensions. D'une manière générale, il est de bonne pratique que les actionnaires s'efforcent d'informer l'émetteur des conséquences qu'ils entendent donner à un dialogue faisant apparaître des dissensions (soutien, escalade, désengagement...).

Cette bonne pratique est particulièrement bienvenue dans le cas de démarches communément qualifiées d'activisme actionnarial, dont il est souhaitable qu'elles soient précédées des contacts adéquats avec les émetteurs, ménageant des délais raisonnables et favorisant un dialogue aussi constructif que possible.

Avant toute campagne publique, les actionnaires pourraient donc transmettre à l'émetteur un document («white paper») qui décrit leurs projets et propositions ainsi que leur argumentation, puis laisser un délai raisonnable à l'émetteur afin qu'il puisse corriger d'éventuelles erreurs matérielles et faire part de ses observations.



Paris Europlace

28, place de la Bourse 75002 Paris

Tel: +33 (0)1 70 98 06 30

www.paris-europlace.com

contact@paris-europlace.com