

ACTIONS À DROITS DE VOTE MULTIPLES

Réponse à la consultation de la Direction générale du Trésor

L'AMAFI, Association française des marchés financiers, est l'organisation professionnelle qui, aux niveaux national, européen et international, représente les acteurs de marché financier établis en France. Elle regroupe 170 adhérents, entreprises d'investissement, banques, infrastructures de marché et de post-marché, cabinets d'avocats et de conseil, qui jouent un rôle crucial pour le financement de l'économie et l'allocation de l'épargne.

Dans le cadre de la consultation de la Direction générale du Trésor concernant l'introduction éventuelle en droit français de la possibilité pour les sociétés d'émettre des actions à droits de vote multiples, l'AMAFI souhaite faire part des observations ci-après.

Alors que l'article L. 288-11 du Code de commerce autorise déjà les actions à droits de vote multiples pour les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé (MR) ou un système multilatéral de négociation (SMN) et qu'une proposition de directive européenne vise à introduire les actions à droits de vote multiples en droit européen, leur généralisation aux sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un MR ou un SMN renforcerait l'attractivité de la place de Paris comme lieu de cotation, notamment des entreprises du secteur technologique, dans un contexte de forte concurrence entre places financières.

D'autres places financières, dont Amsterdam depuis longtemps et maintenant Londres et Hong Kong, ont introduit les actions à droits de vote multiples. Amsterdam a vu plusieurs sociétés étrangères (dont une société française) se faire admettre à la négociation notamment en raison de la possibilité offerte par le droit local de créer des actions à droit de vote multiple.

L'AMAFI accueille ainsi favorablement le projet d'introduction d'actions à droits de vote multiples dans le droit des sociétés français comme outil qui permettrait en particulier de préserver le pouvoir décisionnel des dirigeants et fondateurs au moment de l'introduction en bourse. En revanche, la possibilité d'ouvrir le droit de vote multiple à des sociétés déjà cotées semble plus complexe à instaurer eu égard en particulier, à l'objectif poursuivi, à la situation des actionnaires existants et d'un point de vue pratique lors de son éventuelle mise en œuvre.

Généralement, l'AMAFI est d'avis que le régime juridique des actions à droits de vote multiples doit laisser une large liberté d'appréciation aux sociétés qui souhaitent les introduire. Dans un objectif de maintien de l'égalité entre actionnaires et de cohérence avec l'objectif initial de cette réforme, la loi doit toutefois poser des limites simples et claires relatives au ratio maximal de droits de vote par action, à la durée de vie des droits de vote multiples et à la transférabilité des actions auxquelles ces droits de vote sont attachés ; le régime juridique pouvant très largement être précisé par les statuts de la société émettrice et s'appuyer sur les mécanismes existants du droit des sociétés.

1. Êtes-vous favorable à l'extension du champ d'application des actions à droits de vote multiples :

- a. Aux sociétés souhaitant s'introduire sur un marché de croissance uniquement ; ou
- b. Aux sociétés souhaitant s'introduire sur un marché réglementé également ?

L'AMAFI est favorable à l'extension du champ d'application des actions à droits de vote multiples à l'ensemble des sociétés souhaitant s'introduire sur un marché de croissance ou sur un marché réglementé (b), sans distinction de secteur (par exemple pas uniquement pour les sociétés du secteur de la technologie). Il paraît de plus illusoire et inégalitaire de créer des catégories de sociétés.

L'AMAFI est d'avis que les actions à droits de vote multiples devraient être d'une classe différente de celles avec des droits de vote simples, avec un ISIN distinct. Seule la classe d'actions avec des droits de vote simples devrait être admise à la négociation sur une plateforme de négociation.

2. Êtes-vous favorable à l'extension du champ d'application des actions à droits de vote multiples :

- a. Pour les sociétés s'introduisant en bourse uniquement ; ou
- b. Aux sociétés dont les titres sont déjà cotés également ?

Le cas échéant, à quelles conditions l'attribution de droits de vote multiples devrait-elle être autorisée (ex : majorité qualifiée nécessaire pour modifier les statuts avec un vote de tous les actionnaires, ou accord des actionnaires non bénéficiaires seulement) dans les sociétés dont les titres sont déjà cotés ?

L'AMAFI estime que les droits de vote multiples ne peuvent être introduits lorsque les titres de la société sont déjà admis à la négociation. En effet, une telle initiative poserait nécessairement des problèmes d'égalité entre actionnaires, de gouvernance, voire de valorisation des actions ordinaires existantes, au-delà de difficultés plus opérationnelles considérables.

3. Êtes-vous favorable à la restriction par la loi du champ des bénéficiaires potentiels de droits de vote multiples (ex : personnes occupant des fonctions exécutives au sein de la société) ?

Les bénéficiaires potentiels de droits de vote multiples devraient être définis de façon restrictive eu égard aux objectifs poursuivis : préserver le pouvoir politique des fondateurs ou dirigeants actionnaires ou actionnaires de référence au moment de l'introduction en bourse.

4. Pensez-vous que la transférabilité des droits de vote multiples doive être :

- a. Interdite – avec dans ce cas une conversion forcée des actions de préférence concernées en actions ordinaires au moment du transfert ;
- b. Restreinte à certains transferts (ex : transferts à d'autres bénéficiaires de droits de vote multiples) ;
ou
- c. Autorisée ?

L'AMAFI estime que les actions à droits de vote multiples devraient être transmissibles dans tous les cas et cessibles uniquement de gré à gré et seulement entre actionnaires ayant la même qualité et détenant déjà des actions de la même classe.

En revanche, la cession de ces actions à des actionnaires nouvellement entrants ou détenant des actions de la classe à droit de vote simple entraînerait la perte des droits de votes multiples.

Conformément à l'objectif poursuivi, les actions de la classe à droit de vote multiple ne devraient pas être cessibles sur une plateforme de négociation.

5. Pensez-vous qu'un ratio maximal de droits de vote par action doit être instauré ?

Le cas échéant, quel ratio vous semblerait-il pertinent ?

Oui. L'AMAFI estime qu'un ratio maximal est nécessaire, un ratio de 10 à 20 votes pour une action semblant raisonnable. Ce ratio devrait être fixé en cohérence avec ce qui se pratique sur les autres places européennes afin que le dispositif français ne soit pas moins-disant. Le bénéfice du dispositif risque en effet de se perdre si le droit français est plus restrictif que les autres pays européens.

Toutefois, ce ratio dépend également de la fraction du capital susceptible d'être constituée d'actions à droits de vote multiples et du but poursuivi par la réforme. Il est donc difficile de donner une fourchette de ratio maximal.

La limitation doit être appréciée globalement. Par exemple, la détention de 10% du capital avec un ratio de 10 donne droit à plus de 50% des droits de vote. De la même manière, la détention de 20% du capital avec un ratio de 5 donne droit à plus de 50% des droits de vote. Une piste pourrait être de prévoir un plafonnement du pourcentage de droits de vote auxquels les actions peuvent donner droit. Il faudra à cet égard tenir compte des mécanismes existants (droit de vote double) pour affiner le calcul.

6. Pensez-vous qu'il faille limiter, sur le plan législatif, la durée de vie des droits de vote multiples, avec en pratique une conversion automatique des actions de préférence concernées en actions ordinaires au bout d'une durée donnée (*sunset clause* imposée par la loi) ?

Le cas échéant :

- a. Quelle durée vous semblerait-elle pertinente ?
- b. Une possibilité de prolonger cette durée de vie en cas d'accord de l'assemblée générale extraordinaire, le cas échéant un nombre de fois limité, vous semblerait-elle pertinente ?

L'AMAFI estime que la durée de vie des actions à droits de vote multiples dépend également de la qualité du bénéficiaire et de l'objectif. S'il s'agit de préserver le pouvoir politique des fondateurs, la durée peut être longue. Dans les autres cas, une « *sunset clause* » de 10 ans, voire de 20 ans dans la loi paraît appropriée. La durée doit être déterminée dans les statuts.

7. Pensez-vous qu'il faille par ailleurs limiter, sur le plan législatif, la fraction du capital social susceptible d'être constituée par des actions à droit de vote multiples ?

Cf. réponse à la question 5.

8. Les droits de vote multiples devraient-ils être suspendus s'agissant des décisions d'assemblée générale suivantes ?

- a. Les résolutions de *Say on Pay* - le cas échéant uniquement lorsqu'il s'agirait de résolutions concernant les bénéficiaires de droits de vote multiples ;
- b. L'approbation de conventions réglementées – étant rappelé que les actionnaires parties aux conventions concernées ne peuvent déjà pas voter s'agissant des conventions réglementées qui les concernent ;
- c. La désignation des commissaires aux comptes ;
- d. La nomination ou la révocation des dirigeants – le cas échéant uniquement lorsqu'il s'agirait de bénéficiaires de droits de vote multiples ;
- e. L'approbation des comptes ;
- f. Toutes les résolutions adoptées à la majorité qualifiée, à savoir celles impliquant une modification des statuts, et donc notamment les augmentations de capital ;
- g. Les résolutions liées à des enjeux ESG (par exemple celles « visant à prévenir, réduire ou éliminer les impacts négatifs sur les droits de l'homme et l'environnement liés aux activités de l'entreprise », tel que suggéré dans l'une des options de sauvegarde envisagées par la proposition de directive) ; et/ou
- h. D'autres résolutions ?

L'AMAFI est d'avis que les droits de vote multiples devraient être suspendus dans les situations de conflit d'intérêt entre le détenteur des actions à droits de vote multiples et l'objectif de la résolution soumise au vote des actionnaires.

9. Les droits de vote multiples devraient-ils être suspendus ou éteints dans certains cas, comme par exemple :

- a. Un vote en ce sens de plus de 90 % des actionnaires (ou tout autre pourcentage pertinent), suivant une forme de procédure d'impeachment ;
- b. Une offre publique visant la société émettrice ; ou
- c. Une entrée de la société émettrice en procédure collective ?

L'AMAFI estime que dans ces trois cas, les droits de vote multiples doivent être suspendus.

10. Avez-vous en tête d'autres modalités ou garde-fous pertinents qui pourraient être mis en place par le législateur en cas d'élargissement du champ d'application des actions à droit de vote multiples, notamment au regard des pratiques en vigueur dans les sociétés non cotées ?

L'AMAFI n'a pas de proposition à formuler à cet égard.