



Haut Comité Juridique  
de la Place financière de Paris

***RAPPORT SUR LE RETRAIT  
D'UN PROJET DE RÉOLUTION  
INSCRIT À L'ORDRE DU JOUR  
D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE***

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

***6 décembre 2024***



## **RAPPORT SUR LE RETRAIT D'UN PROJET DE RÉOLUTION INSCRIT À L'ORDRE DU JOUR D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE**

### **SYNTHÈSE**

Dans le cadre de son rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'Autorité des Marchés Financiers a rendu publique sa saisine du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) sur la question du retrait d'un projet de résolution inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale. Le HCJP était invité à se prononcer sur la licéité de cette pratique, les modalités éventuelles devant être respectées à cette fin, ainsi que l'opportunité d'évolutions législatives ou réglementaires.

Bien que le retrait de résolution demeure rare à l'échelle européenne, certains cas observés en France illustrent une diversité de justifications, qu'elles soient objectives ou subjectives. Cependant, cette pratique n'est pas expressément prévue par les textes législatifs ou réglementaires, ce qui soulève des interrogations quant à sa conformité au principe de fixité de l'ordre du jour. À cela s'ajoutent des problématiques spécifiques aux sociétés cotées, liées notamment au recours massif au vote par correspondance.

Le HCJP, dans son analyse, met en lumière les tensions juridiques et pratiques entourant cette question, notamment l'impact sur les droits des actionnaires, la transparence des décisions et les enjeux de gouvernance. En l'absence de consensus sur la licéité de principe du retrait, le groupe de travail préconise des bonnes pratiques pour garantir l'équilibre entre la nécessité d'une certaine flexibilité et le respect des droits des actionnaires. Ces recommandations incluent une communication transparente sur les motifs du retrait et, dans les cas où cela est possible, la mise au vote d'un amendement de retrait en assemblée.



## INTRODUCTION

Dans le cadre de son rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'Autorité des Marchés Financiers a rendu publique sa saisine du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) sur le sujet du retrait d'un projet de résolution inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale<sup>1</sup>.

Dans sa lettre de saisine, l'AMF demande au HCJP de se prononcer « *sur la licéité du retrait d'un projet de résolution de l'ordre du jour d'une assemblée générale, que ce soit en amont de ou pendant l'assemblée générale et, le cas échéant, sur les modalités devant être respectées à cette fin. Un projet de résolution peut-il être retiré unilatéralement par le conseil d'administration, au cours d'une assemblée générale, alors qu'une partie significative, voire majoritaire, des actionnaires s'est déjà prononcée (en amont de l'assemblée générale) en sa faveur ou en sa défaveur ? Le HCJP est également invité à se prononcer sur l'opportunité, le cas échéant, d'une clarification ou d'une évolution législative ou réglementaire en cette matière* »<sup>2</sup>.

Bien que la pratique du retrait demeure rare à l'échelle européenne<sup>3</sup>, des cas de retrait s'observent assez régulièrement en France lors de la saison des assemblées générales avec des motivations qui ne sont pas toujours homogènes.

Une société peut d'abord éprouver le besoin de retirer de l'ordre du jour un projet de résolution devenu sans objet. Un émetteur a ainsi pu tirer les conséquences de la non-publication avant l'assemblée générale d'un projet de loi qui justifiait la résolution<sup>4</sup>. Le souhait d'un administrateur de ne finalement pas renouveler son mandat a pareillement pu expliquer que la résolution qui portait

---

<sup>1</sup> Voir AMF, *Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2023*, p. 57 [rapport-amf-gouv-2023-20231214.pdf (amf-france.org)].

<sup>2</sup> Voir annexe 2.

<sup>3</sup> Il semble en effet que moins de 0,2% des projets de résolutions soient retirés de l'ordre du jour des sociétés cotées à travers toute l'Europe (en ce compris le Royaume-Uni) : voir annexe 3.

<sup>4</sup> Voir Métropole Télévision - M6, *Procès-verbal de l'assemblée générale mixte annuelle réunie le 28 avril 2015*, p. 4 : « Ce projet de loi n'ayant pas été publié avant la présente assemblée générale, la résolution a perdu sa raison d'être. » Il s'agissait d'une autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions de la société, existantes ou à émettre, au profit des membres du personnel salarié et/ou à des mandataires sociaux du groupe pour une durée de trente-huit mois à compter de l'assemblée générale. Le directoire de M6 souhaitait ici anticiper la publication du projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, adopté par l'Assemblée nationale le 19 février 2015 et transmis au Sénat, « qui modifiait de façon substantielle et positive le régime social et fiscal des actions gratuites » mais qui n'a finalement pas été publié avant l'assemblée générale. En conséquence, le directoire a préféré, la veille de l'assemblée, retirer la résolution et demeurer avec la précédente délégation en matière d'attribution gratuite d'actions.



initialement sur ce renouvellement ne soit pas soumise au vote<sup>5</sup>. On pourrait également imaginer plus radicalement qu'un administrateur dont la nomination est proposée décide entre l'avis de convocation et l'assemblée générale.

Dans une perspective similaire, le conseil d'administration de la société Orange a dû se réunir plusieurs jours avant l'assemblée à la suite d'un jugement rendu par le Tribunal de commerce de Nanterre ayant annulé le second tour de la préconsultation visant à désigner le candidat à l'élection au mandat de représentant des salariés actionnaires au conseil. La résolution prévoyant la nomination de l'administrateur représentant les membres du personnel actionnaires et issu de l'élection annulée n'avait plus lieu d'être et le conseil a donc annoncé son retrait par voie de communiqué de presse<sup>6</sup>.

Mais il arrive également que le retrait s'explique par des motifs plus subjectifs, qu'il s'agisse de la réaction négative de certains actionnaires (observée dans le cadre du dialogue actionnarial précédant l'assemblée, ou résultant du décompte des votes exprimés préalablement à la tenue de l'assemblée)<sup>7</sup>, d'une incertitude fiscale quant aux conséquences de la résolution envisagée<sup>8</sup> ou d'un changement de vision stratégique du conseil<sup>9</sup>.

On observe alors que le retrait peut avoir lieu en amont de l'assemblée générale ou au cours de l'assemblée générale<sup>10</sup>.

---

<sup>5</sup> Voir Atos AGO 2020 : « M. Nicolas BAZIRE a informé le conseil d'administration qu'il ne souhaitait pas solliciter le renouvellement de son mandat d'administrateur. Le conseil d'administration en a pris acte et a décidé par conséquent de ne pas soumettre au vote des actionnaires la résolution concernée ».

<sup>6</sup> Communiqué de presse Orange 07 mai 2024 (1).pdf.

<sup>7</sup> Voir not. Véolia, Communiqué de presse de l'assemblée générale mixte annuelle du 15 juin 2022, qui annonce que le projet de résolution prévoyant l'attribution d'une prime exceptionnelle au PDG Antoine Frérot n'a pas été soumis au vote de l'AG (l'attribution de cette prime était contestée par certains actionnaires. Voir Environnement : unanimes, les actionnaires de Véolia approuvent sa nouvelle gouvernance, Les Échos).

<sup>8</sup> Voir l'Oréal, 2017, « le conseil d'administration réuni ce jour, avant l'assemblée générale, a décidé, au vu de certaines incertitudes fiscales, le retrait de la résolution n° 10 relative à la division par deux de la valeur nominale de l'action, qui n'a pas été soumise au vote ».

<sup>9</sup> Voir Ubisoft 2017, « Le conseil d'administration a décidé de limiter dès cette année et pour les années à venir le nombre total d'actions gratuites susceptibles d'être attribuées à 1% du capital de la société. Soucieux de mettre en œuvre cet engagement, tout en continuant de récompenser en priorité les salariés d'Ubisoft à la hauteur des succès accomplis, le conseil d'administration a décidé de retirer le projet de résolution relative à l'attribution gratuite d'actions à ses dirigeants mandataires sociaux (résolution 32) » (communiqué du 8 septembre 2017).

<sup>10</sup> Ce qui peut dans certains cas donner lieu à un « va-et-vient », la résolution étant retirée puis remise à l'ordre du jour sous la pression d'autres actionnaires. Voir, pour un exemple : Poussiègue Grégoire, « Sebastian Holdings laisse perplexe la direction de Vivendi », Les Échos, 20 avril 2007 (« comme prévu, au cours d'une assemblée-fleuve qui a duré plus de trois heures, Sebastian Holdings a donc voté contre les résolutions 7, 8 et 9 (délégation donnée au directoire pour des augmentations de capital), qui ont quand même été adoptées et contre la résolution 15. Celle-ci, qui prévoit de ramener de quinze à cinq jours de bourse le délai pour déclarer un franchissement de seuil statutaire, avait été retirée de l'ordre du jour en début de séance, compte tenu de l'opposition manifestée avant l'assemblée par les investisseurs institutionnels du groupe. Finalement, sous la pression des actionnaires individuels, Jean-René Fourtou, le président du conseil de surveillance de Vivendi, l'a remise au vote, mais elle a été rejetée par 57 % de voix exprimées contre »).



Bien qu'existante, la pratique du retrait reste sujette à discussion. Celle-ci n'est en effet pas expressément prévue par les textes. La disposition la plus à-même de régir le retrait concerne les sociétés anonymes et se trouve à l'article L. 225-105 alinéa 3 du Code de commerce. Ce dernier dispose que « *l'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour* ». Il donne ainsi à penser que l'ordre du jour est doté d'une certaine force obligatoire, sans toutefois traiter expressément du retrait.

Un rapide panorama de droit comparé montre que la situation est similaire dans les pays interrogés où la pratique du retrait existe sans être véritablement consacrée ou prohibée par les textes (voir annexe 5).

Interrogé sur la licéité du retrait d'un projet de résolution de l'ordre du jour d'une assemblée générale et sur les éventuelles modalités devant être respectées à cette fin, le groupe de travail a tout d'abord examiné la question de la licéité de cette pratique au regard du principe de fixité de l'ordre du jour **(I)**. Il a relevé également, pour les sociétés cotées, les difficultés pratiques et contraintes juridiques associées à cette pratique **(II)** et a en conséquence formulé un certain nombre de recommandations **(III)**.



## I. La question de la licéité du retrait d'une résolution au regard du principe de fixité de l'ordre du jour

1. Comme le groupe de travail l'a en premier lieu relevé, les textes et notamment l'article L. 225-105 alinéa 3 du Code de Commerce ne tranchent pas expressément la question de la licéité du retrait<sup>11</sup> mais uniquement celle de l'ajout d'une résolution : « *L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour.* »

2. En jurisprudence, la Cour de cassation a ainsi pu annuler des résolutions irrégulièrement prises au-delà de l'ordre du jour<sup>12</sup>. Elle n'a toutefois jamais eu à se prononcer spécifiquement sur l'hypothèse d'un retrait. En revanche, on retrouve dans la jurisprudence des juges du fond des décisions qui affirment l'impossibilité pour le président de lever la séance sans que l'ordre du jour ne soit épuisé<sup>13</sup>. On notera également que, dans une affaire plus récente où un associé d'une SAS n'avait pas reçu les documents auxquels son droit d'information lui permettait de prétendre en amont de l'assemblée générale, la Cour d'appel de Douai a refusé de considérer que l'irrégularité ne serait pas constatée au motif que les documents en question se rapportaient à une partie de l'ordre du jour qui avait été reportée à une autre assemblée par le président. Pour la Cour, « *le report à une assemblée générale ultérieure des questions directement en lien avec les documents qui auraient dû être communiqués ne permet pas de régulariser les manquements relatifs au droit d'information des associés, puisqu'il constitue une modification unilatérale interdite en raison du caractère intangible de l'ordre du jour, d'autant que [l'associé] a été tenu dans l'ignorance de cette modification alors qu'il avait signalé l'irrégularité ; les décisions adoptées en violation de ce principe sont nulles de plein droit* »<sup>14</sup>.

---

<sup>11</sup> Voir supra.

<sup>12</sup> Voir Com., 6 mai 1974, n° 72-14536 ; Com., 25 septembre 2012, n° 11-17256 ; Com., 14 février 2018, n° 15-16525.

<sup>13</sup> T. com. Seine, 29 mai 1896, *Journal des Sociétés*, 1896 p. 430 ; CA Paris, 28 janvier 1928, 3<sup>e</sup> ch., L. c/ Établissements D. : *Journal des Sociétés*, 1930 p. 156 et, sur pourvoi, Cass. req. 25 novembre 1929 : *Rev. sociétés* 1930 p. 65 ; T. com. Seine, 30 juillet 1948, *Rev. sociétés*, 1948, p. 299 et plus récemment CA Nancy, 1<sup>re</sup> ch., 26 mai 1992, n° 129992 : « Attendu qu'en matière de sociétés anonymes, la règle est que « la compétence de l'assemblée n'est pas épuisée tant que toutes les questions portées à l'ordre du jour n'ont pas été examinées ; il importerait peu que la séance fut levée avant épuisement de celui-ci ; l'assemblée pourrait valablement poursuivre ses travaux en nommant au besoin un nouveau bureau » (*Jurisclasseur Sociétés*, tome 6, fascicule 137 N° 100) ; que cette règle est d'application fort ancienne puisque par un jugement du 29 mai 1896 (*Journal des Sociétés*, 1896, 430), le Tribunal de Commerce de la Seine décidait déjà que le Président outrepassait ses pouvoirs en levant la séance avant l'épuisement de l'ordre du jour ; que par jugement du 30 juillet 1948, cette même juridiction énonçait à nouveau que le Président d'une assemblée générale déclare abusivement que les débats sont clos quand la majorité de l'assemblée proteste contre cette décision, et ajoutait de façon précise que cette majorité agit dans la limite de ses droits en continuant à délibérer, et que, si tous les membres du conseil se sont retirés, l'assemblée peut valablement constituer un nouveau bureau choisi parmi les actionnaires présents ; que cette assemblée complémentaire est régulière. (Sous réserve certes que le quorum nécessaire pour la validité des délibérations soit atteint) ».

<sup>14</sup> CA Douai, 2<sup>e</sup> ch., 1<sup>re</sup> sect., 19 avril 2012, n° 11/02791.



3. La doctrine déduit également classiquement des dispositions de l'article L. 225-105 alinéa 3 l'existence d'un principe de « *fixité* »<sup>15</sup> ou d'« *intangibilité* »<sup>16</sup> de l'ordre du jour. Pour certains auteurs, dans la mesure où ce principe est destiné à préserver la bonne information des destinataires de l'ordre du jour, il devrait « *s'appliquer quelle que soit la forme de société, par actions ou non, et quel que soit l'objet de la réunion d'assemblée en cause* »<sup>17</sup>. Surtout, plusieurs d'entre eux lui donnent une double portée qui voudrait que « *l'ordre du jour délimite le champ des délibérations de l'assemblée générale, sans qu'aucune délibération ne puisse y être ajoutée, ni retranchée* »<sup>18</sup>. C'est que l'assemblée, tout en n'étant en principe « *pas maîtresse de son ordre du jour* »<sup>19</sup>, aurait un droit au complet épuisement de celui-ci ce qui interdirait que des questions figurant à l'ordre du jour soient retirées. C'est en tout cas en ce sens que se sont prononcés la très grande majorité des auteurs<sup>20</sup>.

4. Il a néanmoins été souligné que dans la plupart des cas les décisions des juges du fond s'appliquent à des circonstances particulières où le retrait de résolutions est intervenu en séance, à l'initiative du président seul<sup>21</sup> qui décide de quitter et clôturer la séance avant que l'ordre du jour ne soit épuisé et que seule la décision de la Cour d'appel de Douai traite du retrait d'une résolution en amont de l'assemblée générale – sous l'angle du droit à information des actionnaires.

---

<sup>15</sup> Voir not. Magnier Véronique, *Droit des sociétés*, Dalloz, collection « Cours », 10<sup>e</sup> édition, 2022, p. 315, n° 504 ; Fauchon Anne et Merle Philippe, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Dalloz, collection « Précis », 27<sup>e</sup> édition, 2023, p. 640, n° 526 ; Germain Michel, « Administration – Statut des administrateurs », J.-CL. Sociétés Traité, fascicule 130-30, LexisNexis, 2021, n° 35.

<sup>16</sup> Mortier Renaud et Guégan Elsa, « Ordre du jour et notion de résolution nouvelle », *JCPE*, 2018, n° 21, 1257.

<sup>17</sup> Barbiéri Jean-François, note sous *Com.*, 14 février 2018, n° 15-165253, *BJS*, 2018, n° 4, p. 214.

<sup>18</sup> Coupet Caroline, « Société à responsabilité limitée - Intangibilité de l'ordre du jour et nomination du commissaire aux comptes », *Dr. sociétés.*, 2018, n° 5, comm. 82. Voir également De Ravel D'Esclapon Thibault, « Assemblées d'actionnaires », *Études Joly Sociétés*, Lextenso, 2024, n° 92 ; *Mémento Sociétés commerciales*, Éditions Francis Lefebvre, 2024, n° 47980 ; *Mémento Assemblées générales*, Éditions Francis Lefebvre, 2022-2023, n° 51140, n° 70720 et n° 70725.

<sup>19</sup> Hémard Jean, Terré François et Mabilat Pierre, *Sociétés commerciales. Tome 2*, Dalloz, 1972, p. 225, n° 258.

<sup>20</sup> Voir not., Klein Arthur, *De l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés par actions*, op. cit., p. 110 ; Houpin Charles, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales, tome 2*, *Journal des notaires*, 4<sup>e</sup> édition, 1909, p. 79, n° 881 ; Givord François, « L'ordre du jour dans les assemblées générales d'actionnaires », *Rev. gén. dr. com.*, 1939, p. 470 et 476 ; Roujou De Boubée Gabriel, *Essai sur l'acte juridique collectif*, *LGDJ*, 1961, p. 108 ; Hémard Jean, Terré François et Mabilat Pierre, *Sociétés commerciales*, op. cit., p. 230, n° 263 ; Ripert Georges, *Traité élémentaire de droit commercial*, *LGDJ*, 3<sup>e</sup> édition, 1954, p. 463, n° 1068 ; Germain Michel et Magnier Véronique, *Traité de droit des affaires, tome 2, Les sociétés commerciales*, *LGDJ*, 23<sup>e</sup> édition, 2022, n° 598 ; Guyénot Jean, *Cours de droit commercial*, *Licet*, 1968, p. 600, n° 401 ; Merle Philippe, « L'ordre du jour dans les assemblées générales d'actionnaires », *Proche-Orient Études juridiques*, 1973, p. 201 ; Poisson Marie-Danielle, *La protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux : en droit français et en droit anglais comparés*, thèse de doctorat, droit, Université de Clermont I, 1984, p. 140, n° 97 ; Delvallée Julien, *La collégialité en droit des sociétés*, Dalloz, 2019, p. 528, n° 686.

<sup>21</sup> *T.Com Seine*, 29 mai 1896 op.cit., *T.Com Seine*, 30 juin 1920.





5. Le groupe de travail a également noté que l'ANSA avait récemment souligné que « *le conseil d'administration auteur de la convocation, conserve la maîtrise de l'ordre du jour qu'il a fixé* »<sup>22</sup> et reconnaissait ainsi au conseil la faculté de retirer un projet de résolution que ce soit avant l'ouverture de l'assemblée générale ou pendant cette dernière.

6. Un tel raisonnement n'a toutefois pas fait consensus au sein du groupe de travail dans la mesure où il ne renseigne pas réellement sur le caractère impératif ou non de l'avis de convocation pour le conseil une fois que cet avis de convocation a été publié et diffusé auprès des actionnaires. Il paraît donc incertain d'affirmer que le conseil d'administration conserve la maîtrise de l'ordre du jour au seul motif qu'il en est l'auteur.

7. Dans sa position, l'ANSA établit également un parallèle avec la situation de l'actionnaire ayant déposé un projet de résolution. Il est ainsi relevé que l'article R. 225-71 du Code de commerce conditionne l'examen d'un tel projet de résolution à la transmission par l'auteur de la demande de son attestation d'inscription en compte au moment du dépôt et également à la record date, soit à J-2. En pratique, il suffit donc pour l'actionnaire concerné de ne pas présenter cette attestation à J-2 pour que son projet de résolution ne figure plus à l'ordre du jour. Cet état de fait montrerait que le principe d'intangibilité n'a pas de portée absolue et il serait alors « *logique que le conseil dispose à minima d'un droit équivalent pour retirer un projet de résolution* »<sup>23</sup>. Mais l'argument ne paraît pas complètement convainquant. Si l'actionnaire dispose effectivement de cette prérogative c'est parce qu'une exigence légale impose la transmission de l'attestation susvisée. Des doutes ont ainsi été exprimés au sein du groupe de travail pour déduire d'une contrainte pesant sur l'actionnaire (= la transmission de l'attestation) un droit au retrait pour le conseil. Cette contrainte se justifie par l'existence d'un régime *ad hoc* propre aux actionnaires et ayant pour objectif de s'assurer qu'ils disposent bien de la quotité de capital requise pour le dépôt. On voit alors mal ce qui ordonnerait juridiquement que les conséquences factuelles de ce régime (= la possibilité de retirer sa résolution en ne fournissant pas l'attestation) soient mécaniquement transposées au conseil.

8. C'est enfin un rapprochement avec le droit d'ajournement qui peut être effectué selon l'ANSA. Il est vrai que le conseil d'administration ayant le pouvoir de convoquer une assemblée générale a la possibilité de l'ajourner. En retirant un projet de résolution, le conseil « *retirerait* » une partie de l'assemblée et procéderait ainsi à un ajournement partiel. Mais au sens strict ajourner suppose de « *remettre à une date ultérieure* »<sup>24</sup>. C'est pourquoi on considère généralement qu'en cas

---

<sup>22</sup> ANSA, position n° 24-001, p. 2.

<sup>23</sup> ANSA, position n° 24-001, p. 4.

<sup>24</sup> Dictionnaire de l'Académie française, 9<sup>e</sup> édition, 1992, voir « *ajourner* ».





d'ajournement il est « *décidé que l'assemblée ne se tiendra pas à la date initialement prévue et qu'au contraire cette dernière sera reportée* »<sup>25</sup>. Or, le retrait opéré par le conseil ne vise nullement à une réinscription à l'ordre du jour d'une assemblée ultérieure. Certes, il a été fait remarquer au sein du groupe de travail que les textes n'imposent pas la fixation d'une nouvelle date ce qui autoriserait l'ajournement sine die, c'est-à-dire soit reprogrammé à une date non encore fixée, soit tout simplement non reprogrammé. Néanmoins, plus fondamentalement, la doctrine distingue de longue date la maîtrise sur la date de l'assemblée et la maîtrise de son ordre du jour. On a ainsi pu affirmer « *que si la jurisprudence a voulu laisser à ceux qui ont le pouvoir de convoquer, toute liberté corrélative dans le choix du moment qui leur paraîtra le plus favorable pour la réunion, dès que celle-ci aura été fixée d'une façon définitive, les actionnaires auront un droit acquis à l'ordre du jour* »<sup>26</sup>. Il y a donc une différence d'objet entre l'ajournement et le retrait qui ne permet pas de s'appuyer sur la théorie de l'ajournement pour affirmer la licéité de la pratique de retrait.

---

<sup>25</sup> De Ravel D'Esclapon Thibault, « *Assemblées d'actionnaires* », *loc. cit.*

<sup>26</sup> Klein Arthur, *De l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés par actions*, thèse de doctorat, droit, Université de Lille, 1906, p. 112.



## II. Les autres difficultés posées par le retrait mises en exergue au sein des sociétés cotées

9. **Contexte du retrait dans les sociétés cotées** – Bien que susceptible de toucher tout type de sociétés, la problématique du retrait se présente sous un jour singulier dans les sociétés cotées en raison des particularités relatives à la tenue des assemblées générales.

10. Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, deux avis sont publiés. Un avis de réunion publié au plus tard en J-35<sup>27</sup> et un avis de convocation émis au plus tard à J-15<sup>28</sup>. L'avis de convocation doit contenir les questions inscrites à l'ordre du jour « *libellées de telle sorte que leur contenu et leur portée apparaissent clairement, sans qu'il y ait lieu de se reporter à d'autres documents* »<sup>29</sup>. Entre ces deux avis, une modification de l'ordre du jour est parfaitement possible. Le point n'est pas contesté et les auditions menées par le groupe de travail montrent qu'il n'est pas rare que le dialogue actionnarial s'intensifie à la suite de la publication de l'avis de réunion, précisément afin de discuter des projets de résolution envisagés.

11. En revanche, procéder au retrait d'un projet de résolution figurant dans l'avis de convocation suscite un certain nombre de difficultés pratiques.

12. **Le recours massif au vote par correspondance et l'impossibilité pratique de modifier les formulaires de vote** – La participation physique des actionnaires aux assemblées annuelles des sociétés cotées est particulièrement minime. À titre d'exemple, lors de l'assemblée annuelle 2024 de TotalEnergies, 1003 actionnaires étaient présents en salle (représentant environ 0,1% des droits de vote exprimés) contre 16 784 actionnaires ayant voté par correspondance (représentant plus de 98,5% des droits de vote exprimés) et 17 790 ayant donné pouvoirs au Président (représentant environ 1,3% des droits de vote exprimés)<sup>30</sup>.

Or, le formulaire de vote par correspondance, qu'il soit sous papier ou sur les plateformes de vote électroniques, ne peut plus être modifié une fois qu'il a été transmis ou mis en ligne. Il n'y a donc jamais techniquement de retrait « *exprès* » de la résolution qui continue de figurer sur le formulaire de vote, ce qui est contradictoire avec l'information relative au retrait du projet de résolution publiée par le conseil d'administration. En pratique, le projet de résolution retiré (sur lequel les votes par

---

<sup>27</sup> Avis obligatoire dans ces sociétés par renvoi de l'article R22-10-22 du Code de commerce à l'article R225-73 du même code.

<sup>28</sup> C. com., article R225-69. Étant toutefois rappelé qu'en principe le texte des résolutions doit être mis en ligne sur le site internet de la société en J-21 (sur l'enjeu entre une publication entre J-21 et J-15 pour une société cotée et la préconisation pour le Conseil ne pas modifier l'ordre du jour après J-21, voir ANSA n° 11-005).

<sup>29</sup> C. com., article R225-66.

<sup>30</sup> AG 2024, Résultats des votes par résolution - VF (totalenergies.com).



correspondance ont donc pu être exprimés après le retrait) n'est simplement pas présenté au vote le jour de l'assemblée et les votes ne sont pas pris en compte<sup>31</sup>. Cette difficulté pratique, qui conduit à ce qu'un certain nombre d'actionnaires soient susceptibles de voter sur une résolution alors qu'elle a été retirée de l'ordre du jour, doit conduire l'émetteur à diffuser le plus en amont possible un communiqué faisant état du retrait (cf. partie III).

**13. Impact sur l'appréciation, par l'actionnaire, de l'économie générale de l'ordre du jour et impossibilité pratique de modifier les votes exprimés** – Les auditions menées par le groupe de travail montrent que l'ordre du jour peut dans certains cas faire l'objet d'une appréciation d'ensemble par les investisseurs, un vote positif sur une résolution dépendant ainsi de l'existence d'une autre résolution. Par exemple, si le projet de résolution concernant la nomination d'un administrateur indépendant est retiré, ce retrait affecte le niveau d'indépendance global du conseil, ce qui pourrait conduire les actionnaires à voter contre des projets de résolution relatifs à la nomination d'administrateurs non indépendants. Également, un projet de résolution d'augmentation de capital peut dépendre d'un certain plafond de dilution qui, s'il était supprimé, pourrait changer le vote exprimé sur la résolution d'augmentation de capital. D'une manière générale, un investisseur auditionné a pu faire remarquer que le vote des résolutions relatives aux rémunérations des dirigeants ou au mandat des administrateurs pouvait dépendre de multiples facteurs, tels que les autres projets de résolution inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Dès lors que le retrait d'un projet de résolution interviendrait après que certains actionnaires aient exprimé leurs votes par correspondance, ces actionnaires pourraient donc souhaiter modifier le sens de leurs votes exprimés sur des projets de résolution maintenus à l'ordre du jour eu égard à la nouvelle économie générale de l'ordre du jour. Or, dans le cadre des auditions, il a été souligné qu'il était très difficile en pratique de modifier un vote papier (et totalement impossible pour les actionnaires individuels) et que cela était également complexe pour les votes en ligne compte tenu des délais de transmission des instructions de vote au travers des chaînes d'intermédiaires inscrits<sup>32</sup>.

**14. Impact sur le dépôt d'une résolution** - Il est à noter également que l'inscription, par le conseil d'administration, d'un projet de résolution peut avoir pour objet ou pour effet d'amener des actionnaires à ne pas déposer eux-mêmes un projet de résolution ou à le retirer<sup>33</sup>. Un actionnaire n'ayant pas déposé ou ayant retiré son projet de résolution n'aurait pas, en cas de retrait par le conseil d'administration d'un projet de résolution, le droit de procéder à un nouveau dépôt<sup>34</sup>.

---

<sup>31</sup> Voir annexe 4.

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> V. not. Orange, Avis de convocation et complément à l'avis préalable paru au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 21 février 2020 : « Le Fonds Commun de Placement d'Entreprise Orange Actions a déposé le 11 mars 2020 des demandes d'inscriptions (i) de deux points à l'ordre du jour et (ii) de six projets de résolution. Depuis cette date et compte tenu de la modification apportée par le conseil d'administration au projet de troisième résolution, le Fonds Commun de Placement d'Entreprise Orange Actions a décidé de retirer un de ces projets de résolution. L'ordre du jour est complété pour prendre en compte ces demandes ».

<sup>34</sup> C. com., article L225-107, I.



15. **Le retrait et la question de l'atteinte au droit de vote** – Le vote par correspondance consacré par le législateur pour les sociétés anonymes<sup>35</sup> pose la question de la validité du retrait d'un projet de résolution alors qu'un vote à distance a déjà été exprimé sur cette résolution et ce en particulier au sein des sociétés cotées. En effet, nous avons vu que la très grande majorité des votes sont exprimés par correspondance en amont de l'AG dans ces sociétés et que la résolution ne pouvant être retirée des plateformes de vote, le vote continue de se dérouler en étant toutefois dépourvu d'effet compte tenu du retrait<sup>36</sup>. Ce type de configuration pose une double difficulté.

16. C'est d'abord la portée du vote par correspondance qui semble ici remise en question. Se pose la question de savoir si, les votes par correspondance étant valablement émis et définitifs (sous réserve de la détention à la *record date* en J-2), un projet de résolution pourrait être valablement retiré, et ce, sans porter atteinte aux droits de vote déjà exprimés.

En dépit de la large utilisation du vote par correspondance, il reste au strict plan technique une modalité de participation à une assemblée générale<sup>37</sup> et non un mode alternatif de prise de décision. Il n'est pas assimilable à une consultation écrite et ne peut donc à lui seul suffire à emporter adoption de la résolution retirée. Néanmoins, cela ne signifie pas que le vote par correspondance est dénué de toute valeur juridique.

On remarque à ce propos que lors de la crise sanitaire, alors que la réunion physique des actionnaires était impossible, les votes par correspondance constituaient l'ensemble du scrutin à eux seuls, permettant de constater le résultat du vote, avant la « *réunion* » elle-même<sup>38</sup>.

Retirer une résolution alors que les actionnaires votant par correspondance ont déjà exprimé leur vote conduit à interrompre un scrutin en cours. Le retrait entraîne en outre une rupture d'égalité entre actionnaires selon leur mode de participation à l'assemblée<sup>39</sup>. Si le retrait devait être admis, l'on pourrait donc attendre qu'il soit dûment motivé.

17. C'est ensuite, dans une logique proche, le respect du droit plus général de l'actionnaire à participer aux décisions collectives qui peut être questionné. Ce droit est rendu d'ordre public par

---

<sup>35</sup> C. com., article L225-107, I.

<sup>36</sup> Voir *supra* n° 12.

<sup>37</sup> Guyon Yves, « Assemblées d'actionnaires », *op. cit.*

<sup>38</sup> Voir [2020-11-10-Communique~o~de~o~presse~o~resultats~o~AGM~o~--~o~FR.pdf \(urw.com\)](#).

<sup>39</sup> Les groupes de travail du HCJP ont à ce propos toujours soutenu l'application d'un principe d'égalité des droits entre actionnaires, quel que soit leur mode de participation à l'assemblée : voir not., la proposition n° 17 du rapport du 30 mars 2022 sur l'adaptation de la gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire qui préconisait de « 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 » [[rapport\\_47\\_f.pdf \(banque-france.fr\)](#)].



l'article 1844 alinéa 1<sup>er</sup> du Code civil, qui fonde le droit de l'actionnaire à accéder à l'assemblée et à y voter<sup>40</sup>. Faut-il considérer que l'émetteur fait échec à ce droit en retirant la résolution de l'ordre du jour ? Le groupe de travail s'est montré divisé sur cette question. Certains membres considèrent en effet que la violation du droit de participer aux décisions collectives devrait supposer la réunion de deux éléments au moins à savoir (i) une décision collective et (ii) une méconnaissance du droit de l'actionnaire d'y participer. Or, dans l'hypothèse du retrait d'une résolution, il ne s'agit pas d'adopter la résolution en faisant fi des votes par correspondance mais plutôt de renoncer à la prise de décision. C'est précisément la légitimité de ce renoncement qui pose question, et cette question est *a priori* indifférente au fait que, si prise de décision il y avait eu, il aurait impérativement fallu prendre en compte les votes exprimés en amont de l'assemblée générale. D'autres membres ont toutefois fait remarquer qu'interrompre un scrutin en cours conduit de fait à empêcher la survenance d'une décision collective ce qui pourrait être perçu comme une atteinte au droit de vote des actionnaires s'étant valablement exprimés en amont de l'assemblée. D'autant qu'il n'est pas exclu que la considération de la résolution finalement supprimée ait influé sur le vote d'autres résolutions figurant à l'ordre du jour<sup>41</sup>. Cette incertitude juridique relative à la mise en jeu de l'article 1844 alinéa 1<sup>er</sup> du Code civil rejaillit alors nécessairement sur l'appréciation qui peut être faite de la licéité du retrait et du risque de nullité de l'assemblée<sup>42</sup>.

**18. Retrait et devoir de loyauté** – Il est acquis en droit positif que les dirigeants sont tenus d'un devoir de loyauté à l'égard des associés<sup>43</sup>. Ce devoir de loyauté envers les associés est une construction prétorienne aux frontières ouvertes, sans fondement légal explicite. Évolutif, il a pour vocation de générer « *des devoirs implicites dont la sanction n'a pas été expressément prévue par le législateur* »<sup>44</sup>, chaque fois que les dirigeants agissent au détriment des associés, en servant leur intérêt personnel. Initialement découvert pour sanctionner un dirigeant qui achète à un associé des droits sociaux sans lui dévoiler son intention de les revendre plus cher<sup>45</sup>, le devoir de loyauté a pu ainsi, au fil des ans, élargir ses contours. La construction a pu permettre, par exemple, de sanctionner le dirigeant qui profite d'une opportunité d'affaires au détriment des associés, en utilisant une information dont ces derniers ne disposent pas<sup>46</sup>. Le souci de protéger les associés

---

<sup>40</sup> Com., 9 février 1999, n° 96-17661 : Bull. civ. IV, n° 44 ; BJS mai 1999, n° 122, p. 566, note J.-J. Daigre ; JCP E 1999, 724, note Y. Guyon ; Rev. sociétés 1999, p. 80, note P. Le Cannu ; Dr. sociétés 1999, comm. 67, obs. T. Bonneau. V. Gallois-Cochet Dorothée, « Associé », *Études Joly Sociétés*, Lextenso, 2021, n° 144 et s.

<sup>41</sup> Voir *supra* n° 13.

<sup>42</sup> Voir *infra* n° 30 et s.

<sup>43</sup> Com. 27 février 1996, Bull. civ. IV, n° 65 ; BJS 1996. 485, note A. Couret.

<sup>44</sup> H. Le Nabasque, « Le développement du devoir de loyauté en droit des sociétés », *RTD com.* 1999, p. 273. Adde, K. Grévain-Lemercier, *Le devoir de loyauté en droit des sociétés*, th. Rennes I, 2011.

<sup>45</sup> Com., 27 février 1996, n° 94-11.241, D. 1996, p. 518, note P. Malaurie ; *RTD civ.* 1997, p. 114, obs. J. Mestre ; *JCP G* 1996, n° 22665, note J. Ghestin.

<sup>46</sup> Com., 18 décembre 2012, n° 11-24.305, Bull. IV, n° 233 ; BJS 2012. 200, note B. Dondero ; *Rev. sociétés* 2013, p. 362, note Th. Massart.



contre un comportement déloyal des dirigeants qui leur porte préjudice est donc au cœur de cette construction évolutive. Dans ce contexte, le retrait d'une résolution de l'ordre du jour d'une assemblée générale constitue un terrain d'application potentiel du devoir de loyauté des dirigeants envers les associés. Il existe en effet une asymétrie d'information entre l'actionnaire qui exprime son vote en amont de l'assemblée au regard de l'ordre du jour contenu dans l'avis de convocation et le conseil d'administration qui, fort des remontées du vote par correspondance, décide de retirer un projet de résolution, parfois simplement pour éviter une image négative. Or, cela peut conduire à utiliser l'information sur les votes exprimés au détriment des actionnaires ayant voté. La déloyauté qui en résulterait est particulièrement flagrante dans les situations dites d'interdépendance où l'actionnaire a exprimé son vote en prenant en compte l'économie générale de l'ordre du jour<sup>47</sup>. Bien que cette interdépendance doive faire l'objet d'une appréciation au cas par cas, le retrait de résolution est dans ces situations susceptible de caractériser un manquement au devoir de loyauté des dirigeants envers les associés. Il est potentiellement source d'un grief pour les actionnaires concernés qui devraient avoir la possibilité d'en faire état devant le juge<sup>48</sup>.

**19. Retrait et éventuelle incidence de la qualification d'information privilégiée** – L'article 7 du règlement MAR<sup>49</sup> définit l'information privilégiée comme « *une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés* ». Dans les sociétés cotées, le recours massif au vote par correspondance a pour conséquence que l'émetteur est presque toujours en mesure de déterminer avant l'AG si telle ou telle résolution va être adoptée ou rejetée<sup>50</sup>. Cette information n'est pas publique et, selon la nature de la résolution concernée, est susceptible d'avoir une incidence sur le cours des titres. Raison pour laquelle durant la période Covid un émetteur a annoncé avant l'assemblée générale, « *en application de la réglementation boursière en vigueur* », le résultat des votes émis par correspondance qui conduisaient notamment à rejeter une proposition d'augmentation de capital<sup>51</sup>.

20. Le groupe de travail considère néanmoins que l'éventuelle caractérisation d'une information privilégiée et la question de la licéité du retrait doivent être articulées de manière autonome. En effet, il est vrai que le sens des votes par correspondance tout comme la décision de retirer une résolution peuvent revêtir les traits de l'information privilégiée et doivent en principe faire l'objet d'une

---

<sup>47</sup> Voir *supra* n° 13.

<sup>48</sup> Voir *infra* n° 30 et s.

<sup>49</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

<sup>50</sup> Voir *supra* n° 12.

<sup>51</sup> Voir [2020-11-10-Communique~o~de~o~presse~o~resultats~o~AGM~o~o~FR.pdf \(urw.com\)](#).



publication immédiate par l'émetteur<sup>52</sup>. Mais ces contraintes issues du droit boursier ne renseignent *a priori* pas sur la licéité du retrait qui dépend d'impératifs de droit des sociétés et notamment du caractère obligatoire ou non de l'ordre du jour. L'incidence de la qualification d'information privilégiée, qui devra en tout état de cause être appréciée *in concreto*, ne paraît donc pas de nature à condamner par principe la pratique du retrait.

---

<sup>52</sup> Règlement(UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, article 17.





### III. Position du groupe de travail

21. **Identification d'un risque juridique** – Le groupe de travail n'est pas parvenu à un consensus sur la licéité du retrait d'un projet de résolution inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale. Certains membres considèrent en effet que le principe de fixité de l'ordre du jour ainsi que l'atteinte au droit de vote des actionnaires qui résulterait du retrait d'une résolution en cours de scrutin, devraient conduire à affirmer que le retrait est en principe illicite, sauf hypothèse du retrait d'une résolution devenue sans objet (par exemple, retrait d'une résolution proposant la nomination aux fonctions d'administrateur d'une personne décédée). À l'inverse, d'autres membres estiment que le retrait n'étant pas formellement prohibé par un texte, on ne saurait le tenir pour illicite par principe.

Il existe, en tout état de cause, un risque juridique pour l'émetteur qui souhaiterait procéder à un retrait, en l'absence de décision formelle de la Cour de cassation permettant de trancher en faveur de l'une ou l'autre de ces positions. Dans cette attente et à défaut de plus ample consensus, le groupe de travail s'est accordé *a minima* sur des bonnes pratiques qui devraient être respectées à l'occasion de tout retrait de résolution.

22. **Vote d'un amendement de retrait** – La solution la plus respectueuse des droits des actionnaires et du caractère en principe engageant pour le conseil de l'avis de convocation qu'il émet semble être celle de l'amendement de retrait. Ainsi, le conseil qui déciderait de ne finalement pas présenter une résolution à l'ordre du jour devrait faire voter un amendement de retrait le jour de l'assemblée, laissant ainsi aux actionnaires la possibilité d'autoriser le retrait<sup>53</sup>. S'il advenait que les actionnaires forcent le vote d'une résolution ayant pourtant perdu sa raison d'être, même adoptée celle-ci serait dépourvue d'objet et n'aurait donc aucune valeur juridique.

23. Le vote de l'amendement de retrait devrait être la solution de principe dans les sociétés non cotées. Dans les sociétés cotées en revanche, les votes sont majoritairement exprimés par correspondance. Le formulaire de vote prévoit que l'actionnaire est réputé voter « non » si un amendement ou une résolution nouvelle est présentée en assemblée, sauf à ce qu'il coche une case spécifique permettant de donner pouvoir au président, de s'abstenir ou de donner procuration à une personne déterminée<sup>54</sup>. En l'état actuel des choses le vote d'un amendement de retrait semble donc être compromis dans ces sociétés, à tout le moins lorsque l'actionnariat est dispersé.

---

<sup>53</sup> Voir François Bénédicte, Lienhard Alain et Pisoni Pascal, *Code des sociétés, commentaire sous C. com., article L225-105*, Dalloz, 40<sup>e</sup> édition, 2024.

<sup>54</sup> Voir *Formulaire VPC\_recto verso 30\_01\_2020.pdf*.



24. **Communication et motifs du retrait** – Si un retrait devait être décidé par le conseil d'administration – sans vote d'un amendement de retrait –, le groupe de travail considère que celui-ci devra être le plus transparent possible, ce qui signifie que l'émetteur doit communiquer aux actionnaires et, pour les sociétés cotées, rendre publics par voie de communiqué de presse, le retrait, les raisons qui le motivent et le faire le plus en amont possible. Un retrait annoncé à l'ouverture de l'assemblée pour des motifs connus antérieurement par le conseil doit donc *a priori* être considéré comme une mauvaise pratique.

25. **Motifs du retrait** – S'agissant des motifs présidant au retrait, ceux-ci devraient être limités aux cas objectifs dans lesquels un vote sur la résolution envisagée perdrait tout son sens. Les raisons plus subjectives conduisant le conseil à modifier l'ordre du jour de manière discrétionnaire ne paraissent pas constituer des motifs satisfaisants de retrait, notamment eu égard aux nombreuses difficultés pratiques soulevées par le retrait qui ont été évoquées précédemment. Plus particulièrement, les retraits justifiés par l'anticipation d'un rejet de la résolution en séance doivent *a priori* être considérés comme une mauvaise pratique. Certains membres du groupe de travail ont toutefois souhaité faire valoir que, dans certaines situations, la préservation de l'intérêt social pouvait justifier le retrait d'une résolution afin de préserver l'image de l'entreprise et d'éviter des conséquences néfastes, telles que la fragilisation de la direction ou des difficultés lors de recrutements ou de négociations stratégiques, d'autant qu'en pratique ce retrait est parfois le fruit d'un dialogue actionnarial. D'autres membres ont néanmoins souligné dans le cadre de cette discussion qu'il est à craindre qu'en ayant recours à la notion d'intérêt social pour justifier le retrait, une trop grande liberté soit laissée au conseil et que le respect de la démocratie actionnariale impose de ne pas promouvoir le retrait, au risque de le voir se substituer au rejet.

26. **Contrôle et sanctions** – Il est possible que le retrait opéré par le conseil ne soit pas accepté par un ou plusieurs actionnaires. Chronologiquement, il paraît nécessaire de distinguer le contentieux qui se nouerait avant ou pendant l'assemblée de celui qui surviendrait après l'assemblée.

27. **Concernant la première période**, une réflexion a porté sur le fait que l'assemblée puisse exprimer par un pouvoir de police sa volonté de maintenir la résolution à l'ordre du jour. Pratiquement, le bureau qui assure normalement la police de l'assemblée<sup>55</sup> constaterait l'existence d'un désaccord exprimé par un ou plusieurs actionnaires relativement au retrait de la résolution de l'ordre du jour.

Tenant compte du fait qu'il ne lui revient en principe pas de trancher une contestation<sup>56</sup>, le bureau soumettrait le maintien de la résolution au vote de l'assemblée qui déciderait donc si oui ou non la résolution doit être retirée de l'ordre du jour. Ne constituant pas un vote sur un amendement nouveau

---

<sup>55</sup> De Ravel D'Esclapon Thibault, « Assemblées d'actionnaires », *op. cit.*, n° 204.

<sup>56</sup> Voir à propos de l'exercice du droit de vote des actionnaires : *Com.*, 15 mai 2012, n° 10-23.389, Publié au bulletin.



mais exprimant simplement un pouvoir de police sur le retrait envisagé, la solution n'encourrait pas les mêmes défauts que l'amendement de retrait. Ce vote de police devrait néanmoins être adapté pour pouvoir s'appliquer à la fois dans les sociétés cotées et dans les sociétés non cotées. Seraient prises en compte les participations des actionnaires présents ou représentés. Si le vote de police se prononce en faveur du maintien de la résolution à l'ordre du jour, l'assemblée procède au vote de la résolution concernée avec intégration des votes par correspondance. À défaut, le retrait est confirmé.

28. Il a toutefois été remarqué au sein du groupe de travail que des actionnaires pourraient avoir pris acte du retrait sur lequel le conseil aurait communiqué en amont de l'assemblée, ce qui aurait pu les conduire à modifier leur vote<sup>57</sup> ou à ne pas voter sur le projet de résolution retiré s'ils ont voté après l'annonce du retrait. Ces derniers pourraient alors être lésés par une réinscription à l'ordre du jour de la résolution en assemblée. En outre, la faible participation physique en assemblée conduirait bien souvent à ce que ce pouvoir de police soit exercé par une poignée seulement d'actionnaires, sauf à espérer que dans ces situations conflictuelles les actionnaires soient incités à se rendre en assemblée pour voter sur le maintien de la résolution. En tout état de cause, il est incertain de savoir si le juge donnerait effet à une telle délibération qui s'affranchirait des règles de *quorum* et de majorité habituelles. Ces objections ont donc conduit le groupe de travail à ne pas intégrer le vote de police à ses recommandations.

29. Un contentieux qui se nouerait avant l'assemblée sur le maintien d'une résolution de l'ordre du jour pourrait donc *a priori* se dénouer uniquement devant un juge. Au vu des limites inhérentes à la procédure de référé, le groupe de travail propose d'étendre au contentieux du retrait la nouveauté introduite à l'article L225-105, alinéa 2, du Code de commerce qui concerne actuellement le refus d'inscription d'un point ou d'un projet de résolution à l'ordre du jour et qui prévoit qu'« *en cas de contestation du refus d'inscription de ces points ou de ces projets de résolution, le tribunal de commerce compétent statue selon la procédure accélérée au fond* ».

30. **S'agissant ensuite de la période post assemblée**, la situation se présente différemment car, par définition, l'assemblée s'est tenue. L'éventualité d'un retrait contentieux oblige alors à envisager les enjeux de nullité et de responsabilité potentiellement attachés à la question du retrait.

31. S'agissant du risque de nullité, il semble tout d'abord venir de l'article L. 225-121 alinéa 3 du Code de commerce qui dispose que « *les délibérations prises par les assemblées en violation de l'article L. 225-105 peuvent être annulées* ». On voit toutefois mal en premier lieu comment cette nullité viendrait s'appliquer à ces situations car le propre du retrait est de ne pas aboutir à l'adoption d'une délibération. Il n'y a, pour dire les choses simplement, rien à annuler.

---

<sup>57</sup> Même si, nous l'avons vu, cette possibilité de modifier son vote est, au moins dans les sociétés cotées, relativement illusoire : voir *supra* n° 12.



32. Si la nullité de la résolution retirée n'aurait pas de sens, un retrait jugé illicite pourrait-il néanmoins entraîner la nullité de l'assemblée dans son ensemble ? Sur le fondement de l'article L. 225-121 alinéa 3 du Code de commerce, il paraît peu probable que le juge prononce la nullité de l'assemblée tout entière sur le fondement d'une nullité facultative. Toutefois, dans le cas particulier des résolutions interdépendantes, l'actionnaire exprime un vote en considération non pas uniquement de la résolution prise de manière isolée mais en prenant en compte le tout qu'elle forme avec une ou plusieurs autres résolutions<sup>58</sup>. Dans cette hypothèse, la nullité de la ou des délibérations concernées ne serait pas à exclure. C'est ici l'atteinte à l'article 1844, alinéa 1<sup>er</sup>, du Code civil qui pourrait être mobilisée<sup>59</sup>. On pourrait également considérer que le consentement de l'actionnaire est vicié. Or, aussi bien l'article 1844-10, alinéa 3, du Code civil que l'article L. 235-1 du Code de commerce permettent de prononcer la nullité d'actes ou délibérations de la société sur ce fondement en se référant aux causes de nullité du droit des contrats<sup>60</sup>.

33. S'agissant enfin du risque de responsabilité des dirigeants, celui-ci semble sur le principe relativement limité. En effet, l'actionnaire désireux d'engager la responsabilité des dirigeants doit non seulement prouver l'existence d'un préjudice, patrimonial ou extrapatrimonial, résultant du retrait de résolution, mais encore d'un préjudice propre, distinct de celui éventuel subi par la société. Or, caractériser un préjudice sera généralement délicat. En outre, le préjudice pourra rarement être qualifié de personnel, sauf à ce qu'un associé puisse démontrer que son préjudice résulte de la violation du devoir de loyauté des dirigeants.

---

<sup>58</sup> Voir *supra* n° 13.

<sup>59</sup> Voir *supra* n° 17.

<sup>60</sup> L'article 1844-10, alinéa 3 du Code civil renvoie en effet aux « causes de nullité des contrats en général », l'article L235-1, alinéa premier, du Code de commerce aux « lois qui régissent la nullité des contrats » et l'alinéa second de ce même article aux « lois qui régissent les contrats ».



## ***ANNEXE 1***

### *Composition du groupe de travail*



## **COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL** **sur le retrait d'un projet de résolution inscrit à l'ordre du jour** **d'une assemblée générale**

### **PRÉSIDENT**

- **Alain LACABARATS**, Ancien Président de chambre honoraire à la Cour de cassation, Ancien membre du Conseil supérieur de la magistrature, Membre du HCJP

### **RAPPORTEUR**

- **Jules LECHÊNE**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, Collaborateur au HCJP

### **PARTICIPANTS**

- **Dominique BOMPOINT**, Avocat, Cabinet Bompont
- **Antoine BONNASSE**, Avocat, BDGS Associés
- **Olivier BOULON**, Adjoint au Directeur des affaires juridiques, AMF
- **Besma BOUMAZA**, Directrice Juridique et Compliance Groupe & Secrétaire du Conseil d'administration, Accor
- **Sophie BOSQUET**, Corporate General Counsel, Danone
- **Caroline COUPET**, Professeur de droit, Université Paris-Panthéon-Assas
- **Anne-Cécile DEVILLE**, Service Juridique, Caisse des dépôts et consignations
- **Olympe DEXANT-DE BAILLIENCOURT**, Professeur de droit, Université de Franche-Comté
- **Bruno DONDERO**, Professeur de droit, Université Paris I Panthéon-Sorbonne
- **Clémence FALLET**, Avocate, Bredin Prat
- **Gérard GARDELLA**, Secrétaire Général, HCJP
- **Julien GRANOTIER**, Professeur de droit, Université de Lorraine
- **Jean LECAROZ**, Avocat général à la chambre commerciale, financière et économique, Cour de cassation
- **Caroline LE MEAUX**, Responsable de la Recherche ESG, de l'engagement actionnarial et de la politique de vote, Amundi
- **Océane MARGARON**, Chargée de mission, Direction des affaires juridiques, AMF



- **Victor MAUJEAN**, Direction Générale du Trésor
- **Nicolas MENNESSON**, Avocat, Darrois Villey Maillot Brochier
- **Anne OUTIN-ADAM**, Ex Directrice des Politiques juridiques et économiques CCIP,  
Vice-Présidente de la commission juridique IFA, Commission droit des sociétés HCJP
- **Irina PARACHKÉVOVA-RACINE**, Professeure de droit, Université Côte d'Azur
- **Caroline RUELLAN**, Présidente, SONJ Conseil
- **Muriel DE SZILBEREKY**, Déléguée Générale, ANSA





## **ANNEXE 2**

*Demande d'avis au HCJP sur  
la licéité et les modalités du retrait  
d'un projet de résolution inscrit  
à l'ordre du jour d'une assemblée  
générale*



## AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

### DEMANDE D'AVIS AU HAUT COMITÉ JURIDIQUE DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS (HCJP) SUR LA LICÉITÉ ET LES MODALITÉS DU RETRAIT D'UN PROJET DE RÉSOLUTION INSCRIT A L'ORDRE DU JOUR D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

29 janvier 2024

En droit des sociétés, l'ordre du jour d'une assemblée d'actionnaires est généralement présenté comme « *l'élément essentiel de l'avis de convocation* »<sup>1</sup>. Il permet notamment aux actionnaires de connaître l'objet de la réunion et la nature des décisions qu'ils auront à prendre et, notamment, de prévoir leurs interventions et de réfléchir au sens de leur vote ou d'établir une procuration conforme à l'ordre du jour, en tenant compte de son économie générale.

L'article L. 225-105, alinéa 3 du Code de commerce dispose que « *l'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour* ». L'inobservation de cette règle est sanctionnée par l'article L. 225-121, alinéa 3, du Code de commerce qui dispose que « *les délibérations prises par les assemblées en violation de l'article L. 225-105 peuvent être annulées* ».

Il en résulte, selon la doctrine, un « *principe de fixité de l'ordre du jour* »<sup>2</sup>, parfois appelé « *principe d'intangibilité de l'ordre du jour* »<sup>3</sup> ou « *principe d'immuabilité de l'ordre du jour* »<sup>4</sup>, dont la jurisprudence fait application.

Dans une affaire ayant donné lieu à un arrêt de la Cour d'appel de Douai, l'une des parties soutenait ainsi qu'« *en décidant, le jour de l'assemblée générale, de scinder l'ordre du jour en ne maintenant*

---

<sup>1</sup> Mémento pratique, Sociétés commerciales, Francis Lefebvre, 2019, n° 46263, p. 799. Voir également C. Jauffret-Spinosi, Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? (Étude comparative), Études offertes à René Rodière, Dalloz, 1981, p. 132.

<sup>2</sup> L'expression « *principe de fixité de l'ordre du jour* » est largement consacrée par la doctrine. Voir not. V. Magnier, Droit des sociétés, Dalloz, collection « Cours », 9<sup>e</sup> édition, 2019, n° 503 ; p. 304 ; M. Germain, Fascicule 130-30 : Administration - Statut des administrateurs, JurisClasseur Sociétés Traité, février 2021, § 35 ; Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, Dalloz, collection « Précis », 2021, 25<sup>e</sup> édition., n° 525 ; J.-J. Daigre, Sociétés commerciales (en général), « *Qui peut le plus peut le moins* », JCP G, n° 25, 23 juin 1999, II 10115 ; Th. de Ravel d'Esclapon, Assemblées d'actionnaires, Études Joly Sociétés, 2022, n° 102.

<sup>3</sup> Voir not. C. Coupet, Société à responsabilité limitée - Intangibilité de l'ordre du jour et nomination du commissaire aux comptes, Droit des sociétés, n° 5, mai 2018, comm. 82, qui relève, dans son commentaire d'arrêt, que « *ce faisant, la Cour de cassation rappelle le principe d'intangibilité de l'ordre du jour : l'ordre du jour délimite le champ des délibérations de l'assemblée générale, sans qu'aucune délibération ne puisse y être ajoutée, ni retranchée.* ». Voir également. R. Mortier, E. Guégan, Ordre du jour et notion de résolution nouvelle, JCP E, n° 21, 24 mai 2018, 1257.

<sup>4</sup> O. de Vilmorin, A. Berdou, L'essor de l'activisme actionnarial en France, Fusions & Acquisitions Magazine, septembre-octobre. 2018, p. 19.



*que la question relative à l'exclusion de Jacques X., le principe de l'intangibilité de l'ordre du jour, qui ne peut être modifié unilatéralement, a été violé ». La Cour d'appel jugea que « le report à une assemblée générale ultérieure des questions directement en lien avec les documents qui auraient dû être communiqués ne permet pas de régulariser les manquements relatifs au droit d'information des associés, puisqu'il constitue une modification unilatérale interdite en raison du caractère intangible de l'ordre du jour, d'autant que Jacques X. a été tenu dans l'ignorance de cette modification alors qu'il avait signalé l'irrégularité ; les décisions adoptées en violation de ce principe sont nulles de plein droit »<sup>5</sup>.*

La doctrine souligne classiquement la « valeur juridique » de l'ordre du jour, qui s'impose à toutes les parties, associés et dirigeants : « L'ordre du jour ne constitue pas un simple renseignement, il a une valeur juridique. Même avant que la loi de 1966 ne la consacre, la jurisprudence en avait déjà fait un impératif. Une fois arrêté et porté à la connaissance des actionnaires, il s'impose à tous, associés et dirigeants »<sup>6</sup>.

L'ordre du jour participe de l'information des associés, qui se déterminent notamment en fonction de son contenu :

*« L'ordre du jour d'une société cotée, diffusé au moins trente-cinq jours avant l'assemblée et en réalité souvent quarante-cinq jours avant, a pu servir de base à l'élaboration de stratégies, à la proclamation d'intentions de vote, voire à des investissements ou à des désinvestissements : cet ordre du jour a pu influencer le cours de bourse. Sa modification éventuelle doit selon nous être décidée par l'assemblée des actionnaires en toute transparence. »<sup>7</sup>.*

Du principe de fixité (ou d'intangibilité) de l'ordre du jour, la doctrine déduit classiquement l'impossibilité de la modifier, une fois qu'il a été arrêté à l'occasion de la convocation, que ce soit pour ajouter ou pour retrancher une question inscrite à l'ordre du jour.

Sous l'empire de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés commerciales, la doctrine s'intéressait déjà à la question, percevant d'ailleurs tout son intérêt :

*« On perçoit de suite l'intérêt de la question. Un conseil d'administration, un gérant, un conseil de surveillance, ont porté une question à l'ordre du jour, chacun dans la sphère où il était loisible de le*

---

<sup>5</sup> Cour d'appel de Douai, 2<sup>e</sup> ch., 1<sup>re</sup> section, 19 avril 2012, n° 11/02791.

<sup>6</sup> J. Daigre, *Sociétés commerciales (en général)*, « Qui peut le plus peut le moins », JCP G, n° 25, 23 juin 1999, II 10115. Voir également P. Didier, *Droit commercial*, tome 2, *Les entreprises en société*, PUF, 1<sup>re</sup> édition, 1993, p. 377 ; P. Le Cannu, B. Dondero, *Droit des sociétés*, 2023, LGDJ, n° 880 ; *Mémento expert, Assemblées générales*, Francis Lefebvre, 2022-2023, n° 5700 ; D. Gibirila, *Sociétés anonymes - Assemblée des actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées*, *JurisClasseur Commercial*, Fascicule 1419, mai, n° 44.

<sup>7</sup> J.-P. Valuet, A. Lienhard, *Code des sociétés*, Annoté et commenté, Dalloz, 2017, 33<sup>e</sup> édition, p. 639.



*faire. Mais dans le délai qui sépare la rédaction de l'ordre du jour de la réunion de l'assemblée, ou même au cours de cette assemblée, ils s'aperçoivent que cette délibération va être particulièrement épineuse, que des difficultés vont naître, que leur responsabilité va peut-être se trouver engagée. Peut-être aussi s'aperçoivent-ils que la majorité sur laquelle ils comptaient va leur faire défaut. Que faire ? Un procédé très simple se présente à leur esprit. Rayer d'un trait de plume la question de l'ordre du jour. Le peuvent-ils, quitte pour eux à la représenter plus tard ou même à ne pas la représenter du tout ?*

*Un jugement du Tribunal de commerce de la Seine pose la règle que l'ordre du jour est intangible et doit être traité en entier sans omission, ni prorogation, si aucune impossibilité matérielle ne se présente. (Trib. com. Seine, 29 mai 1896, J. Soc., 1896, p. 430, note Houpin). »<sup>8</sup>*

La double portée du principe de fixité (ou d'intangibilité) de l'ordre du jour a été réaffirmée par la doctrine, après la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales<sup>9</sup>. La double portée du principe de fixité (ou d'intangibilité) de l'ordre du jour est régulièrement rappelée par la doctrine, qui souligne notamment qu'il en résulte une impossibilité de supprimer de l'ordre du jour une question qui y est portée<sup>10</sup>.

Le principe de fixité (ou d'intangibilité) de l'ordre du jour connaît un nombre limitatif d'assouplissements, qu'il s'agisse des « *questions diverses* » (lesquelles « *ne doivent présenter qu'une minime importance* »<sup>11</sup>), de la théorie de l'ordre du jour implicite (possibilité pour

---

<sup>8</sup>A. Klein, *De l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés par actions*, Thèse, Université de Lille, 1906, p. 110. Voir également F. Givord, *L'ordre du jour dans les assemblées générales d'actionnaires*, Rev. gén. dr.com., 1939, p. 470 et 476 : « Le caractère obligatoire de l'ordre du jour présente un double aspect ; seules les questions qui y sont portées peuvent être discutées par l'assemblée générale ; toutes les questions qui y sont portées doivent en principe être discutées. L'ordre du jour est ainsi attributif d'une compétence obligatoire et limitée. [...] Si les administrateurs ont porté une question à l'ordre du jour, c'est qu'ils estimaient que l'assemblée générale était en droit d'en connaître et qu'il était dans l'intérêt de la société que cette question soit discutée. Ils ne peuvent pas ensuite retirer aux actionnaires un droit qu'ils leur ont formellement reconnu, dans l'intérêt même de la société. Il faut sauvegarder les actionnaires contre les caprices des administrateurs. »

<sup>9</sup>J. Hémar, F. Terré, P. Mabilat, *Sociétés Commerciales*, Dalloz, tome II, 1974, n° 263, p. 230.

<sup>10</sup>G. Ripert, *Traité élémentaire de droit commercial*, 3<sup>e</sup> édition, LGDJ, 1954, n° 1068, p. 463 ; J. Guyénot, *Cours de droit commercial*, Préf. de J. Hémar, Librairie commerciale et technique, 1968, n° 401, p. 600 ; Ph. Merle, obs. sous Cass. com., 6 mai 1974, Rev. Sociétés, 1974, p. 528 ; C. Coupet, *Société à responsabilité limitée - Intangibilité de l'ordre du jour et nomination du commissaire aux comptes*, Droit des sociétés, n° 5, mai 2018, comm. 82 ; Th. de Ravel d'Esclapon, *Assemblées d'actionnaires*, Études Joly Sociétés, 2022, n° 102 ; C. Houpin, *Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales*, 4<sup>e</sup> édition, tome 2, 1909, n° 881, p. 79 ; J.-P. Valuet, *Le bureau de l'assemblée générale des actionnaires*, Rev. sociétés, 2012, p. 543. Voir également J.-P. Valuet, *Droit « dur » et « droit « souple » : l'exemple du fonctionnement des assemblées générales d'actionnaires*, Mélanges en l'honneur de Jean-Jacques Daigre, Joly Editions, 2017, p. 365 : « Le bureau doit s'assurer que l'ordre du jour est épuisé à la clôture de l'assemblée générale » ; M. Vasseur, *Les sociétés commerciales*, Fascicule II, Les Cours de droit, 1981, p. 422 ; M.-D. Poisson, *La protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés de capitaux en droits français et anglais comparés*, Thèse, Université de Clermont I, 1984, n° 97, p. 140 ; F. Mansuy, *Assemblées d'actionnaires - Règles communes à toutes les assemblées - Préparation de l'assemblée*. Convocation, *JurisClasseur Sociétés Traité*, Fascicule 136-25, décembre 2020, n° 111 ; J. Delvallée, *La collégialité en droit des sociétés*, Préf. de P. Le Cannu, Dalloz, Collection « Nouvelle bibliothèque de Thèses », volume 181, 2019, n° 686, p. 528.

<sup>11</sup> Article R. 225-66, alinéa 2 du Code de commerce.



l'assemblée de discuter des questions qui sont la conséquence naturelle ou un préalable nécessaire des résolutions déjà inscrites à l'ordre du jour), de la possibilité pour l'assemblée d'amender les projets de résolution (l'assemblée ne peut pas compléter son ordre du jour, c'est-à-dire se saisir d'une question nouvelle, mais elle peut, en sa qualité d'organe souverain, amender le texte des résolutions qui lui ont été soumises) et, enfin, de la théorie des incidents de séance (possibilité pour l'assemblée de révoquer, en séance, les administrateurs en place).

Lors de son assemblée générale tenue au premier semestre 2023, un émetteur du CAC 40 a indiqué, en début de séance, qu'il retirait de l'ordre du jour un projet de résolution pourtant soumis au vote des actionnaires, constatant qu'« un nombre trop important d'entre eux, suiveurs, peut-être, d'une agence de vote, sont malheureusement réticents » à l'adoption de la résolution concernée.

Si une telle pratique reste rare, elle n'est pas inédite. Au cours des dernières années, plusieurs émetteurs ont retiré des projets de résolution inscrits à l'ordre du jour de leur assemblée générale. La nature des projets de résolutions qui sont retirés et la motivation des émetteurs concernés apparaissent disparates<sup>12</sup>, allant du retrait d'un projet de résolution qui est devenu sans objet<sup>13</sup> (situation d'une résolution portant sur un projet devenu caduque ou sur une candidature au conseil d'administration qui a été retirée par l'intéressé) au retrait d'un projet de résolution qui – au regard des critiques exprimées par certains actionnaires<sup>14</sup>, voire en fonction de la « remontée » des votes

---

<sup>12</sup> Voir par exemple, Atos SE, Assemblée générale mixte, 16 juin 2020, retrait de la résolution portant sur le « renouvellement du mandat d'administrateur de Monsieur Nicolas Bazire ». Voir également Proxinvest, La saison 2017 : une année record en matière de contestation actionnariale, Communiqué, 23 janvier 2018 : « Certaines sociétés doivent retirer de l'ordre du jour certains votes sur des résolutions qui deviennent sans objet. En 2017, huit résolutions n'ont pas été soumises au vote des actionnaires d'après le rapport Proxinvest sur les AG 2017. La pratique veut que le retrait de résolution fasse l'objet d'un amendement de retrait voté par l'assemblée générale. Ces résolutions sont parfois devenues sans objet (par exemple suite à la démission d'un administrateur préalablement à l'assemblée, alors que cette dernière devait statuer sur son renouvellement, ce qui est le cas pour la société Wendel par exemple). Certaines sociétés, pourtant, semblent utiliser de manière abusive le retrait de résolutions en ne justifiant pas ce choix, en ne proposant aucun amendement de retrait, alors que les résolutions ne se trouvent pourtant pas être sans objet. Il s'agit dans certaines situations pour l'émetteur d'éviter de faire face à un refus des actionnaires et à une déconvenue publique par une opposition significative des actionnaires. Par exemple, lors de sa dernière assemblée générale en mai, la société Atos a retiré sa résolution portant sur un projet de plan d'actions de performance en 2017 « à la suite des discussions menées par la Société tant auprès des actionnaires qu'avec les agences en conseil de vote ». Compréhension par le conseil d'administration que les conditions du plan d'actions de performance n'étaient pas convenables ou volonté de ne pas afficher publiquement le désaveu des actionnaires ? Dans les deux cas, un amendement de retrait aurait dû être voté, sans une telle résolution de retrait, l'ordre du jour doit ne pas être modifié selon le principe d'intangibilité des projets de résolution à partir de la publication au BALO de son avis de convocation. Seuls des résolutions nouvelles ou des amendements peuvent être proposés en séance ».

<sup>13</sup> Voir not. Métropole Télévision - M6, Procès-verbal de l'Assemblée générale mixte annuelle réunie le 28 avril 2015, p. 4 : « Ce projet de Loi n'ayant pas été publié avant la présente assemblée générale, la résolution a perdu sa raison d'être. »

<sup>14</sup> Voir not. O. Pinaud, Chez Orange, la nomination du futur président met le groupe sous tension, Le Monde, 14 mars 2022 : « Conscient des questions que ce changement de statuts soulève, Orange a décidé de le tester auprès de ses grands actionnaires. Si l'opposition se révélait trop forte, la résolution, bien qu'inscrite dans la convocation à l'assemblée générale du 19 mai publiée au Bulletin des annonces légales et officielles du 28 février, pourrait être retirée de l'ordre du jour. Résolution à caractère extraordinaire, elle nécessiterait plus de 66 % de votes favorables pour être adoptée. Avec leurs parts, les salariés actionnaires ont le pouvoir de compliquer l'atteinte de ce score. »



des actionnaires ayant voté en amont de l'assemblée – a peu de chances d'être adoptée<sup>15</sup>.

Le retrait, en séance, d'un projet de résolution inscrit à l'ordre du jour a parfois provoqué de vifs débats, amenant les organes de gouvernance à « remettre » cette résolution à l'ordre du jour :

*« Comme prévu, au cours d'une assemblée-fleuve qui a duré plus de trois heures, Sebastian Holdings a donc voté contre les résolutions 7, 8 et 9 (délégation donnée au directoire pour des augmentations de capital), qui ont quand même été adoptées, et contre la résolution 15. Celle-ci, qui prévoit de ramener de quinze à cinq jours de Bourse le délai pour déclarer un franchissement de seuil statutaire, avait été retirée de l'ordre du jour en début de séance, compte tenu de l'opposition manifestée avant l'assemblée par les investisseurs institutionnels du groupe. Finalement, sous la pression des actionnaires individuels, Jean-René Fourtou, le président du conseil de surveillance de Vivendi, l'a remise au vote, mais elle a été rejetée par 57 % de voix exprimées contre. »<sup>16</sup>*

Il est à noter également que l'inscription, par le conseil d'administration, d'un projet de résolution peut avoir pour objet ou pour effet d'amener des actionnaires à ne pas déposer eux-mêmes un projet de résolution ou à le retirer<sup>17</sup>, si ces derniers estiment par exemple qu'aux termes de négociations, ils ont été entendus par le conseil d'administration. Un éventuel retrait subséquent de ce projet de résolution par le conseil d'administration peut, notamment s'il intervient quelques jours avant l'assemblée générale voire en séance, ne plus permettre auxdits actionnaires d'inscrire eux-mêmes un projet de résolution à ce sujet.

Au-delà de son impact sur l'organisation de l'assemblée générale, le retrait en séance de projets de résolutions apparaît susceptible de porter atteinte à la bonne information des investisseurs, lesquels peuvent avoir pris en compte le contenu d'un ordre du jour dans leurs décisions

---

<sup>15</sup> Dans certains cas, le retrait de la résolution en question intervient au cours de l'assemblée générale. La plupart du temps, ce retrait intervient plusieurs jours avant l'assemblée générale. Voir not. L. Boisseau, *Assemblées générales : quand les actionnaires se font entendre des dirigeants*, Les Échos, 8 mai 2019 : « Total, Valeo et Atos ont préféré modifier ou retirer certaines de leurs résolutions plutôt que de risquer de subir l'affront d'un mauvais score publiquement. [...] » Voir également T. Hopher, *Safran surmonte une fronde d'investisseurs sur la loi Florange*, Reuters, 23 avril 2015 à 19:33 : « Safran a retiré une résolution qui prévoyait l'attribution d'actions gratuites au management et aux salariés, qui n'était pas assurée d'obtenir l'aval des actionnaires. »

<sup>16</sup> G. Poussié, *Sebastian Holdings laisse perplexe la direction de Vivendi*, Les Échos, 20 avril 2007.

<sup>17</sup> Voir not. Orange, *Avis de convocation et complément à l'avis préalable paru au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 21 février 2020* : « Le Fonds Commun de Placement d'Entreprise Orange Actions a déposé le 11 mars 2020 des demandes d'inscriptions (i) de deux points à l'ordre du jour et (ii) de six projets de résolution. Depuis cette date et compte tenu de la modification apportée par le conseil d'administration au projet de troisième résolution, le Fonds Commun de Placement d'Entreprise Orange Actions a décidé de retirer un de ces projets de résolution. L'ordre du jour est complété pour prendre en compte ces demandes. »





d'investissement ou dans leurs intentions ou décisions de vote (éventuellement déjà exprimées à distance ou par procuration) en se fondant, notamment, sur l'économie générale des résolutions proposées<sup>18</sup>. Plusieurs travaux de recherche ont par ailleurs mis en évidence l'impact des dépôts de résolutions émanant d'actionnaires sur le cours de bourse des sociétés cotées<sup>19</sup>. Enfin, la jurisprudence a considéré que certains projets de résolution forment un « *ensemble indivisible* », de sorte que le retrait en séance d'un projet de résolution peut porter atteinte à l'économie générale des résolutions sur lesquelles les actionnaires, votant en amont de l'assemblée générale, se sont d'ores et déjà prononcés.

Il est rappelé à cet égard qu'un nombre, généralement très important, de votes sont exprimés par les actionnaires en amont de l'assemblée générale (votes par correspondance, votes électroniques, en particulier), de sorte qu'un retrait en séance d'un projet de résolution revient à interrompre un scrutin en cours et à retirer un projet de résolution qui peut avoir déjà recueilli – en sa faveur ou en sa défaveur – une majorité des votes de l'ensemble des actionnaires, quand bien même les actionnaires, généralement minoritaires, présents dans la salle de réunion n'auraient pas, eux, commencé à voter. Dans la mesure où la plupart des votes sont généralement exprimés à distance en amont de l'assemblée générale, le retrait d'un projet de résolution, au cours de l'assemblée générale, pourrait ainsi donner lieu au retrait d'une résolution qui a déjà recueilli la majorité absolue des suffrages exprimés par les actionnaires, étant précisé que la direction générale de l'émetteur a classiquement connaissance, en amont de ladite assemblée, du décompte des votes exprimés avant ladite assemblée. Plus généralement, certains actionnaires considèrent que la « *disparition* » en séance d'un projet de résolution qui a, en pratique, été rejeté par une majorité d'actionnaires ayant exprimé leurs votes en amont de l'assemblée générale, les empêche de se prévaloir officiellement de ce refus de l'assemblée générale d'adopter telle ou telle mesure.

Une association professionnelle indique qu'un tel retrait de résolution en cours d'assemblée générale est possible dès lors que le conseil d'administration y est favorable, sans consultation des actionnaires. La consultation des actionnaires sur un « *amendement de retrait* » ne serait requise que lorsque c'est un actionnaire qui demande le retrait de la résolution qu'il a faite inscrire à l'ordre du jour :

« *Que faire en cas de demande de retrait à l'initiative du conseil d'administration ou d'un actionnaire d'un ou plusieurs projets de résolutions présentés par ces derniers ?*

---

<sup>18</sup> J.-P. Valuet et A. Lienhard, *Code des sociétés, Annoté et commenté*, Dalloz, 2017, 33<sup>e</sup> édition, p. 639.

<sup>19</sup> Voir not. P. Cziraki, L. Renneboog et P. Szilagyi, *Shareholder Activism through Proxy Proposals: The European Perspective*, *European Financial Management*, 2010, vol. 16, n° 5, p. 738.





### **Rappel du principe**

*Selon l'article L. 225-105, alinéa 3, du Code de commerce, l'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour sous peine de nullité des délibérations (mentionnée à l'article L. 225-121 dernier alinéa). Par ailleurs, il est précisé au 4<sup>e</sup> alinéa que l'ordre du jour ne peut être modifié sur deuxième convocation. Ce texte interdit d'ajouter une résolution nouvelle une fois le délai de publication de l'avis de convocation expiré, en revanche, il ne semble pas, a priori, interdire le retrait d'un projet de résolution au vote de l'assemblée.*

### **1<sup>re</sup> hypothèse**

*Retrait à l'initiative du conseil d'administration d'un projet de résolution émanant de ce dernier : sauf si la résolution est devenue manifestement sans objet (administrateur qui a renoncé à son mandat), il est souhaitable de respecter la procédure suivante :*

- le conseil délibère avant l'assemblée ou, en cas de retrait décidé en séance, suspend la séance pour délibérer sur le retrait ;*
- le président expose en séance les raisons du retrait de la résolution et annonce qu'il n'y aura pas de vote.*

### **2<sup>e</sup> hypothèse**

*Retrait à l'initiative d'un actionnaire d'un projet de résolution présenté par ce dernier :*

- il convient d'observer la procédure de la fiche 3. Il est utile, voire prudent, de réunir le conseil en cours d'assemblée car les pouvoirs donnés au président ne pourront être utilisés pour un vote favorable à l'adoption d'une résolution que s'il y a eu agrément du conseil d'administration. Comme il a été indiqué dans la fiche 3, si le conseil a été réuni pour se prononcer sur le projet d'amendement de retrait, il pourra se prononcer également sur la présentation au vote de l'amendement ;*
- après un débat oral, l'assemblée vote sur l'amendement de retrait. Modèle type d'amendement de retrait :*

### **Nouvelle résolution**

*“La résolution X est retirée de l'ordre du jour.” »<sup>20</sup>*

---

<sup>20</sup> AFEP, « Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales », février 2022, p. 16.



Il apparaît cependant que la doctrine commercialiste considère de manière générale, s'appuyant sur des décisions jurisprudentiels, qu'un retrait unilatéral d'un projet de résolution en cours d'assemblée générale est irrégulier. Certains auteurs considèrent qu'un retrait de résolution en séance – que cette résolution émane du conseil d'administration ou d'un actionnaire – n'est possible que si les actionnaires adoptent un « *amendement de retrait* » en ce sens :

*« La question s'est posée de savoir si, au cours de la séance d'une assemblée générale d'actionnaires, le conseil d'administration ou un actionnaire pouvait licitement retirer un projet de résolution présenté par lui et figurant à l'ordre du jour diffusé soit avec l'avis de réunion, soit avec l'avis de convocation. À notre avis, il s'agit alors d'un amendement de retrait, sur lequel il faut faire voter l'assemblée. Certes, on peut arguer du fait que c'est le conseil qui définit l'ordre du jour, du moins en ce qui concerne les projets de résolutions qu'il présente lui-même [...] et qu'il serait autorisé à le modifier sua sponte par le retrait d'une question : on pourrait être tenté de défendre l'argument selon lequel il suffirait ainsi de respecter le parallélisme des formes. Cela étant, l'ordre du jour d'une société cotée, diffusé au moins trente-cinq jours avant l'assemblée, et en réalité souvent quarante-cinq jours avant, a pu servir de base à l'élaboration de stratégies, à la proclamation d'intentions de vote, voire à des investissements ou à des désinvestissements : cet ordre du jour a pu influencer le cours de bourse. Sa modification éventuelle doit selon nous être décidée par l'assemblée des actionnaires en toute transparence. Une telle modification dans le sens de la suppression d'une question est licite, alors que l'adjonction d'une question nouvelle serait frappée de nullité : en effet, comme on l'a vu plus haut (alinéa 3 de l'article commenté), l'assemblée ne peut pas délibérer sur une question qui n'est pas inscrite à l'ordre du jour, sous peine de nullité ; en revanche, l'assemblée peut parfaitement délibérer sur la suppression d'une question qui à l'origine figure bien à l'ordre du jour. Le conseil d'administration peut donc en séance présenter un tel amendement, et donc retirer un tel projet de résolution. Pour ce faire, il doit, selon nous, respecter par analogie la procédure décrite plus haut [...], pour la présentation en séance, par le conseil, d'amendements (« classiques ») sur ses propres projets de résolutions :*

- *réunion préalable du conseil d'administration pour l'adoption de l'amendement de retrait, de façon à permettre la prise en compte des pouvoirs « en blanc », dans un sens favorable à l'amendement en l'occurrence ;*
- *exposé par le président des raisons de l'amendement, une précaution consistant à faire distribuer en séance un texte écrit avec l'exposé des motifs (changement de circonstances ; erreur dans le texte initial, etc.) ;*
- *débat de l'assemblée sur l'amendement de retrait ;*
- *vote de l'assemblée sur l'amendement de retrait. »*<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> J.-P. Valuet et A. Lienhard, *Code des sociétés, Annoté et commenté*, Dalloz, 2017, 33<sup>e</sup> édition, p. 639. Certains émetteurs suivent d'ailleurs une telle approche. Eurosic, Assemblée générale mixte, 2 septembre 2009. Voir également TF1, Assemblée générale mixte du 17 avril 2009, Communiqué de presse, 17 avril 2009 : « Amendement de retrait de la résolution n° 26 » ; Paris Orléans, Assemblée générale mixte, 8 juin 2012 : « Résolution 107 bis : amendement de retrait de la 107<sup>e</sup> résolution » ; Atari, Assemblée générale extraordinaire du 30 novembre 2012 ; Belvédère, Communiqué de presse, 29 juin 2015.



L'AMF a évoqué cette problématique dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise, indiquant qu'elle entendait saisir le HCJP de cette question. Ce rapport relève notamment que la régularité du retrait en séance d'un projet de résolution sans vote d'un « *amendement de retrait* » pose question<sup>22</sup> (*a fortiori* lorsqu'une majorité d'actionnaires a déjà voté en faveur ou en défaveur d'une telle résolution) au regard notamment du principe de fixité de l'ordre du jour et de la bonne information des actionnaires, lesquels ont pu prendre en compte, dans l'expression de leur vote sur une résolution, l'économie générale des résolutions soumises à leur vote.

**L'avis du Haut comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) est sollicité sur la licéité du retrait d'un projet de résolution de l'ordre du jour d'une assemblée générale, que ce soit en amont de ou pendant l'assemblée générale et, le cas échéant, sur les modalités devant être respectées à cette fin. Un projet de résolution peut-il être retiré unilatéralement par le conseil d'administration, au cours d'une assemblée générale, alors qu'une partie significative, voire majoritaire, des actionnaires s'est déjà prononcée (en amont de l'assemblée générale) en sa faveur ou en sa défaveur ? Le HCJP est également invité à se prononcer sur l'opportunité, le cas échéant, d'une clarification ou d'une évolution législative ou réglementaire en cette matière.**

---

<sup>22</sup> Commentant le rapport de l'AMF, un auteur relève que l'AMF « note que “ lors de son assemblée générale tenue au premier semestre 2023, un émetteur du CAC 40 a indiqué, en début de séance, qu'il retirait de l'ordre du jour un projet de résolution pourtant soumis au vote des actionnaires, constatant qu'« un nombre trop important d'entre eux, suiveurs, peut-être, d'une agence de vote, sont malheureusement réticents » à l'adoption de la résolution concernée “. Ce fait est inacceptable et comme le note l'AMF, porte atteinte à la fixité de l'ordre du jour » (P.-H. Conac, *Des progrès dans l'exercice du droit de vote électronique doivent intervenir !*, *Revue des sociétés*, janvier 2024, p. 63).



## ***ANNEXE 3***

*Audition de Cédric Laverie  
Head of French Governance Research  
(ISS) - 220524*



**GROUPE DE TRAVAIL**  
**« RETRAIT D'UN PROJET DE RÉSOLUTION**  
**INSCRIT À L'ORDRE DU JOUR D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE »**

**Mercredi 22 mai 2024 – 09H30 – 11H00**  
**Cette réunion a eu lieu uniquement à distance.**

**PARTICIPANTS**

- **Alain LACABARATS**, Président du groupe de travail
- **Gérard GARDELLA**, Secrétaire Général du HCJP
- **Antoine BONNASSE**, Avocat, BDGS Associés
- **Olivier BOULON**, Adjoint au Directeur des affaires juridiques, AMF
- **Besma BOUMAZA**, Directrice Juridique et Compliance Groupe & Secrétaire du Conseil d'administration, Accor
- **Sophie BOSQUET**, Corporate General Counsel, Danone
- **Caroline COUPET**, Professeur de droit, Université Paris-Panthéon-Assas
- **Anne-Cécile DEVILLE**, Service Juridique, Caisse des dépôts et consignations
- **Olympe DEXANT-DE BAILLIENCOURT**, Professeur de droit, Université de Franche-Comté
- **Bruno DONDERO**, Professeur de droit, Université Paris I Panthéon-Sorbonne
- **Clémence FALLET**, Avocate, Bredin Prat
- **Julien GRANOTIER**, Professeur de droit, Université de Lorraine
- **Jean LECAROZ**, Avocat général à la chambre commerciale, financière et économique, Cour de cassation
- **Jules LECHÊNE**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, Collaborateur au HCJP
- **Océane MARGARON**, Chargée de mission, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Victor MAUJEAN**, Direction Générale du Trésor
- **Anne OUTIN-ADAM**, ex Directrice des Politiques juridiques et économiques CCIP, Vice-Présidente de la commission juridique IFA, Commission droit des sociétés HCJP,
- **Irina PARACHKÉVOVA-RACINE**, Professeure de droit, Université Côte d'Azur
- **Odile PERROT**, Secrétaire Générale, ANSA
- **Caroline RUELLAN**, Présidente SONJ Conseil



## DISCUSSION

Alain Lacabarats ouvre la réunion à 09h30 et remercie l'ensemble des membres pour leur présence. Il rappelle que la réunion d'aujourd'hui a pour objet l'audition de Cédric Lavérie,

### I - Audition de Cédric Lavérie (Head of French Governance Research at ISS)

Cédric Lavérie remercie le HCJP pour cette invitation. Il rappelle être responsable Gouvernance France au sein d'ISS, société de conseil en vote qui a donc pour objet de fournir des recommandations de vote en amont des AG ISS est susceptible d'être impactée par des retraits de résolution qui seraient réalisés après l'émission de la recommandation de vote.

Alain Lacabarats demande si ISS a déjà été confrontée à cette situation.

Cédric Lavérie répond que cette situation se rencontre en effet plusieurs fois lors de la saison des AG. On l'observe dans tous les pays européens mais cela reste globalement rare. La communication des sociétés n'est pas toujours explicite en cas de retrait donc il n'est pas certain que ces retraits soient tous identifiés mais *a priori* moins de 0,2% des résolutions sont retirées à travers toute l'Europe.

Concernant les hypothèses de retrait la plupart correspondent à des cas visant à éviter une opposition trop importante des actionnaires qui pourrait avoir un impact réputationnel sur la société.

Alain Lacabarats demande l'opinion de Cédric Lavérie sur ce genre de pratique et si cela gêne la recommandation émise par ISS sur d'autres résolutions.

Cédric Lavérie répond que dans les cas que ISS a eu à traiter il n'y a pas eu d'impact ou d'interdépendance avec d'autres résolutions. D'un point de vue théorique il se peut que les résolutions d'un agenda soient liées. Par exemple, lorsqu'ISS analyse un conseil elle le fait sur la base de critères globaux donc si on enlève un administrateur indépendant cela peut impacter les recommandations de vote sur les autres administrateurs. On retrouve la même interdépendance en cas d'augmentation de capital.

Alain Lacabarats demande si des bonnes pratiques sur ce sujet devraient être mises en œuvre ?

Cédric Lavérie répond que la communication des sociétés peut être améliorée. Il est parfois compliqué de comprendre pourquoi le retrait de la résolution a été décidé. Dans le cas de Veolia par exemple il faut regarder la vidéo de l'AG pour le comprendre. Si une information plus réglementée de type communiqué de presse était réalisée ce serait plus transparent pour les actionnaires.

Clémence Fallet demande si ISS diffuse une alerte auprès de ses clients en cas de retrait de résolution quelques jours avant l'AG. En outre, est-ce que ISS a des échos de la part de ses clients sur cette pratique ?



Cédric Lavérie répond ne pas avoir de retour de ses clients sur cette problématique spécifique. Concernant l'alerte, si ISS a l'information suffisamment tôt de façon à ce que le client puisse changer son vote alors ISS procède à une alerte, informe ses clients et change éventuellement sa recommandation de vote. Si le délai fait que l'écrasante majorité des clients ne pourra pas changer son vote alors l'alerte est purement informationnelle. Enfin, si le retrait est annoncé à l'AG il n'est pas techniquement possible de procéder à une alerte.

Olympe Dexant-De Bailliencourt demande si ISS sait à partir de quel délai il n'est plus possible pour le client de changer son vote ?

Cédric Lavérie répond que l'alerte avec changement de la recommandation de vote est faite jusqu'à un à deux jours avant la *record date* environ. Le fait est qu'un investisseur français vote à peu près jusqu'à J-5. Pour des investisseurs étrangers le délai de vote est beaucoup plus long à plus de trois semaines donc pour eux l'alerte est inutile.

Antoine Bonasse revient sur la motivation demandée aux émetteurs. Il demande si le fait qu'une société retire une résolution simplement parce qu'elle anticipe un refus lui paraît abusif ou considère-t-il cela normal dans le jeu des relations entre la direction, les actionnaires et les *proxy advisor* ?

Cédric Lavérie indique être partagé sur le sujet. Cela dépend de la dynamique de dialogue actionnarial. Une société qui n'a pas dialogué et qui s'aperçoit à J-2 que sa résolution ne passe pas et la retire n'a pas une bonne pratique. En revanche, une société qui s'aperçoit plus en amont que la résolution va créer une opposition, cherche à dialoguer avec les actionnaires mais n'y parvient pas et procède au retrait pour éviter une opposition trop forte respecte davantage le dialogue actionnarial et rend cette pratique plus acceptable.

Caroline Ruellan demande si dans l'hypothèse d'un retrait tardif, notamment en séance, Cédric Lavérie considère que la situation nécessite un débat en séance ?

Cédric Lavérie indique que la réponse théorique est positive mais en pratique cela paraît plus compliqué au vu du faible taux de présence à l'AG. Même avec la technologie permettant de voter en direct on peut douter du fait que tous les investisseurs institutionnels voteront en direct à l'ensemble des AG. Le débat peut se tenir mais l'actionnariat y participant sera probablement peu représentatif.

Caroline Ruellan demande si cette réponse ne soulève pas la question des votes par correspondance émis avant l'AG qui paraissent perturber le déroulé normal théorique d'une AG à savoir débat puis vote ?

Selon Cédric Laverie effectivement si on considère qu'une AG normale suppose un débat systématique puis un vote cela appelle de grands changements pratiques. En général le débat est





réduit en AG et très cadré et contrôlé par la direction générale. Les investisseurs institutionnels qui ont des milliers de ligne n'auront pas les ressources pour participer à toutes les AG. Les investisseurs ont déjà mis des moyens considérables sur les dernières années pour voter par correspondance. Il faudrait les augmenter de beaucoup encore pour qu'ils votent sur place. Le débat a en réalité lieu avant l'AG (*roadshow* de gouvernance etc).

Odile Perrot demande en premier lieu si pour Cédric Lavérie il est normal que les votes émis ne soient pas pris en compte lorsque la résolution devient sans objet ?

Cédric Lavérie répond positivement. Il faut avoir sur ce point une approche pragmatique.

Odile Perrot demande ensuite à propos de l'amendement de retrait quelle est la recommandation d'ISS quant au formulaire de vote par correspondance qui emporte un vote par défaut négatif en cas d'amendement nouveau ou de résolution nouvelle ?

Cédric Lavérie répond que cela ne fait pas partie des analyses d'ISS. En revanche, sur la plateforme de vote l'option par défaut est effectivement un vote contre. Donc les votes par correspondance seront bien contre par défaut en cas d'amendement de retrait.

Irina Parachkévova-Racine revient sur l'hypothèse d'un retrait réalisé à la dernière minute et sans motivation particulière. Pour Cédric Lavérie il s'agit là d'une mauvaise pratique. Mais plus largement, quelle serait selon lui la sanction encourue et en cas de responsabilité quel serait le préjudice subi par les actionnaires ?

Cédric Lavérie répond que ce sont les clients actionnaires qui devront déterminer si oui ou non ils ont subi un préjudice. Dans les limites du rôle d'ISS, si ISS considère que le retrait a été utilisé de manière non acceptable alors cela pourrait être reproché à l'AG suivante via des recommandations négatives sur des réélections d'administrateurs ou sur un *quitus* par exemple.

Sophie Bosquet revient sur le sujet des sanctions. Au-delà de la question de la responsabilité des administrateurs ou de la validité de l'AG on observe effectivement des votes sanctions. Cédric Lavérie a-t-il observé des recommandations de vote négatifs d'ISS en cas de retrait non expliqué ou très tardif ?

Cédric Lavérie répond que s'agissant d'une pratique de gouvernance il devrait normalement y avoir une responsabilité du conseil. Mais en effet on peut utiliser le vote sanction. Pour l'instant on n'a pas vu de cas de retrait justifiant cela. En revanche, si la société justifie son retrait par l'opposition des actionnaires à la résolution ISS demandera des explications au conseil sur la façon dont il a réagi à cette situation.



Olivier Boulon revient sur le moment du dialogue. Est-ce qu'ISS participe au dialogue actionnarial avec les émetteurs et si oui celui-ci se réalise-t-il en amont de la publication de l'ordre du jour ? C'est-à-dire que les émetteurs via ce dialogue n'ont-ils pas la possibilité de tester bien en amont l'appétence des actionnaires pour telle ou telle résolution ?

Cédric Lavérie répond qu'ISS ne donne pas ses recommandations à l'avance mais peut faire sentir la position qui serait la sienne sur tel ou tel sujet. Certaines sociétés viennent même avant la publication des résolutions discuter avec ISS. Mais ce timing ne s'applique pas à toutes les résolutions. Pour les politiques de rémunération par exemple il est difficile d'avoir une opinion avant que toute la documentation ne soit publiée. L'idée étant que l'émetteur devrait s'apercevoir suffisamment tôt que sa résolution va être rejetée et donc la retirer en amont afin que l'actionnaire puisse changer son vote.

Selon Antoine Bonasse il y a une forme d'impasse entre décider que le conseil a un droit discrétionnaire à retirer une résolution et imposer un amendement de retrait nécessairement condamné par le jeu des votes par correspondance. Une solution équilibrée pourrait être de permettre à l'assemblée de procéder à un vote de police obligeant s'il est positif à voter sur une résolution. Dans les sociétés non cotées cela ne poserait pas de problème mais effectivement dans une société cotée c'est pratiquement plus compliqué car il manque des actionnaires en séance. Pourrait-on imaginer que le formulaire de vote soit modifié afin qu'en cas de contentieux important les investisseurs votent en faveur d'un vote de l'assemblée sur la résolution retirée ?

Cédric Lavérie répond trouver l'idée intéressante. Il serait néanmoins complexe de modifier le bordereau. Si l'assemblée décide malgré tout de voter sur la résolution il faudrait à tout le moins reprendre les votes par correspondance déjà émis. L'idée a du sens, surtout pour des résolutions dont le retrait a un impact important sur les actionnaires (notamment celles entraînant la dilution de l'actionnaire en cas d'augmentation de capital) mais elle semble difficilement réalisable en pratique.

Odile Perrot revient sur la différence évoquée par le groupe de travail lors de réunions précédentes entre un retrait réalisé à l'initiative du conseil et à l'initiative de l'actionnaire. Pour ce dernier il lui suffit en effet de ne pas présenter son attestation d'inscription à la *record date* pour que la résolution tombe de plein droit. Est-ce qu'ISS a expérimenté cette situation en pratique ?

Cédric Laverie confirme que cela est déjà arrivé. Le cas pratique était plus compliqué puisqu'il concernait un actionnaire qui n'avait plus le capital requis à la *record date* (cas d'une coalition d'actionnaires où certains membres se sont finalement retirés de la coalition).



## **ANNEXE 4**

*Audition de Michael Herskovich  
(BNP AM) et Richard Roger (Société  
Générale Securities Services)*



**GROUPE DE TRAVAIL**  
**« RETRAIT D'UN PROJET DE RÉSOLUTION**  
**INSCRIT À L'ORDRE DU JOUR D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE »**

**Vendredi 26 avril 2024 – 09H30 – 11H00**  
**Cette réunion a eu lieu uniquement à distance.**

**PARTICIPANTS**

- **Alain LACABARATS**, Président du groupe de travail
- **Dominique BOMPOINT**, Avocat, Cabinet Bompoint
- **Antoine BONNASSE**, Avocat, BDGS Associés
- **Olivier BOULON**, Adjoint au Directeur des affaires juridiques, AMF
- **Besma BOUMAZA**, Directrice Juridique et Compliance Groupe & Secrétaire du Conseil d'administration, Accor
- **Sophie BOSQUET**, Corporate General Counsel, Danone
- **Caroline COUPET**, Professeur de droit, Université Paris-Panthéon-Assas
- **Anne-Cécile DEVILLE**, Service Juridique, Caisse des dépôts et consignations
- **Olympe DEXANT-DE BAILLIENCOURT**, Professeur de droit, Université de Franche-Comté
- **Bruno DONDERO**, Professeur de droit, Université Paris I Panthéon-Sorbonne
- **Clémence FALLET**, Avocate, Bredin Prat
- **Julien GRANOTIER**, Professeur de droit, Université de Lorraine
- **Jean LECAROZ**, Avocat général à la chambre commerciale, financière et économique, Cour de cassation
- **Jules LECHÊNE**, Doctorant à l'Université Paris-Dauphine, Collaborateur au HCJP
- **Caroline LE MEAUX**, Responsable de la Recherche ESG, de l'engagement actionnarial et de la politique de vote, Amundi
- **Océane MARGARON**, Chargée de mission, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Victor MAUJEAN**, Direction Générale du Trésor
- **Nicolas MENNESSON**, Avocat, Darrois Villey Maillot Brochier
- **Anne OUTIN-ADAM**, ex Directrice des Politiques juridiques et économiques CCIP, Vice-Présidente de la commission juridique IFA, Commission droit des sociétés HCJP



- **Irina PARACHKÉVOVA-RACINE**, Professeure de droit, Université Côte d'Azur
- **Odile PERROT**, Secrétaire Générale, ANSA
- **Edmond SCHLUMBERGER**, Professeur de droit, Université Paris I Panthéon-Sorbonne



## DISCUSSION

Alain Lacabarats ouvre la réunion à 09h30 et remercie l'ensemble des membres pour leur présence. Il rappelle que la réunion d'aujourd'hui a pour objet l'audition de Michael Herskovich (BNP AM) et de Richard Roger (Société Générale Securities Services).

### I - Audition de Michael Herskovich (BNP AM)

Michael Herskovich remercie le HCJP. Il précise être Global Head of Stewardship au sein de BNP AM ce qui comprend le vote, l'engagement avec les émetteurs et l'analyse de la gouvernance d'entreprise. Il indique être également président du Comité de gouvernance d'entreprise de l'AFG.

Sa position de principe est qu'il est préférable qu'une résolution ne soit pas retirée, surtout quand ce retrait est motivé par un vote négatif. Cela fait partie du processus qu'une résolution soit votée et éventuellement rejetée. Au-delà, il y a en effet des cas où le retrait peut se comprendre pour des résolutions devenues sans objet, par exemple des résolutions de nomination d'un administrateur qui a retiré sa candidature. On remarque toutefois certaines pratiques en Angleterre par exemple où ces résolutions ne sont malgré tout pas retirées. Le principe doit demeurer que la résolution aille jusqu'au vote. En tout état de cause, si le retrait s'opère il faudrait imposer une communication spécifique de la société en amont de l'AG alors qu'en pratique on observe que l'annonce se fait le jour de l'AG.

En revanche, il est entendu qu'entre l'avis de réunion publié au BALO et l'avis de convocation définitif la société doit avoir la possibilité de modifier ses résolutions et potentiellement d'en retirer certaines. C'est souvent dans cet intervalle que l'engagement avec les investisseurs révèle une méfiance ou une non-acceptation du projet et justifie le retrait.

Alain Lacabarats remercie Michael Herskovich. Il lui demande ce qu'il pense de la solution de l'amendement de retrait qui serait présenté au vote de l'AG ?

Michael Herskovich répond ne pas avoir réellement vu cette pratique dans un environnement de sociétés cotées. La pratique fait que sauf à être une société contrôlée un tel amendement risque de ne pas pouvoir être voté car les investisseurs par avance votent contre les amendements nouveaux présentés en séance. Même dans une nouvelle configuration d'AG hybrides une telle solution pour fonctionner supposerait que la majorité des actionnaires viennent voter en direct à l'AG ce qui semble peu probable. En effet, les institutionnels voudront certainement continuer à voter en amont par correspondance au regard du volume d'AG à traiter.

Odile Perrot demande à Michael Herskovich s'il a pu identifier des bonnes pratiques, au Royaume-Uni comme il l'a évoqué ou dans d'autres pays voisins ?

Michael Herskovich répond avoir principalement identifié la pratique au Royaume-Uni de laisser à l'ordre du jour et donc au vote des résolutions devenues sans objet.



Anne Outin-Adam comprend donc que Michael Herskovich n'est pas favorable au retrait de résolution pendant l'AG.

Michael Herskovich confirme ce point. Sauf à voter un amendement de retrait mais qui semble pratiquement difficile à mettre en œuvre à cause du vote par correspondance.

Concernant un retrait avant l'AG, Anne Outin-Adam comprend par ailleurs que Michel Herskovich admet qu'il existe des cas où la résolution devient caduque car sans objet. En revanche dans l'hypothèse où le retrait est motivé par un vote négatif il est beaucoup plus discutable. Tout dépend alors de savoir à partir de quand l'émetteur a connaissance du sens du vote.

Michael Herskovich confirme qu'on peut se poser la question des délais. Entre l'avis préliminaire et l'avis définitif il n'y a pas de difficulté. Plus on se rapproche de l'AG plus ce retrait est gênant. Il faudrait voir avec Richard Roger à partir de quand l'émetteur a connaissance du sens des votes.

Clémence Fallet comprend qu'un retrait avant l'AG serait acceptable sous condition de motivation et sous réserve des questions de délai. Elle souhaite par ailleurs avoir l'opinion de Michael Herskovich sur un point sur lequel le groupe de travail s'était interrogé à savoir qu'il avait été évoqué que les investisseurs considéraient que l'ordre du jour constitue un tout et donc que le vote s'effectuait au regard d'une économie générale qu'un retrait inattendu pourrait venir perturber. Est-ce bien le cas en pratique ?

Pour Michael Herskovich, la réponse à donner dépend du type de résolution. Par exemple, pour le conseil d'administration si un administrateur indépendant retire sa candidature cela peut changer le niveau d'indépendance du Conseil et donc avoir une conséquence sur les autres votes. Pareillement, pour une augmentation de capital on peut avoir à regarder le cumul de plusieurs opérations pour voter. De façon générale il faut donc répondre que cela dépend du type de résolution.

Antoine Bonnasse revient sur le fait que sauf à être dans le cas d'une société contrôlée, l'amendement de retrait a peu de chances de prospérer. Si on poursuit la discussion on peut songer aux incidents de séances où on peut se retrouver dans des situations un peu absurdes où un actionnaire détenant une action demande la révocation et l'assemblée est contrainte de se prononcer dessus. Ne faudrait-il pas imaginer une nouvelle pratique qui serait un vote de police permettant à l'assemblée de décider si elle doit voter sur telle ou telle résolution ? On pourrait pareillement retrouver la nécessité d'un tel vote lorsque le conseil d'administration veut modifier une résolution en séance et que l'on se demande s'il faut d'abord voter l'ancienne. Certes en pratique dans une société cotée la majorité des actionnaires ne sont pas en salle mais ne peut-on pas penser qu'avec les AG hybrides le pourcentage des votes en direct va augmenter ? Et dans cette optique le vote de police ne pourrait-il pas permettre de dépasser la difficulté actuelle que pose le vote par correspondance au regard de l'amendement de retrait ?





Michael Herskovich répond en évoquant un point préalable qui est qu'en pratique on peut rencontrer des sortes d'amendements communiqués en amont de l'AG. Il arrive en effet que du fait du dialogue actionnarial, par exemple sur un sujet de rémunération, la société décide de modifier la résolution avant l'AG en annonçant un communiqué de presse. Juridiquement la qualification est difficile. En général les délais de vote sont encore ouverts ce qui permet aux investisseurs de modifier leur vote. Il est même arrivé que la décision soit prise d'annuler le vote émis par correspondance et d'aller voter en AG. Évidemment ce ne peut pas être fait pour toutes les sociétés ou pareillement tous les actionnaires n'ont pas cette possibilité de modification. Pour revenir à la question, en pratique oui BNP AM est favorable au vote en direct mais même avec cette possibilité il est irréaliste de penser qu'au regard du volume d'AG il sera possible de voter en direct à toutes les assemblées et donc aux amendements de retrait ou à d'autres modalités.

Olivier Boulon remercie Michael Herskovich pour ces explications. Ce dernier a évoqué des cas de retrait que l'on peut qualifier d'objectifs où la résolution devient sans objet. Mais il y a aussi un cas bien réel qui est celui de la résolution retirée car les votes par correspondance sont négatifs. Il demande si Michael Herskovich a identifié d'autres hypothèses de retrait ?

Selon Michael Herskovich on peut pareillement songer à l'hypothèse d'une opération financière qui ne serait plus d'actualité ce qui justifierait le retrait de la résolution correspondante. Certes on peut penser qu'il s'agit pareillement d'un cas de caducité mais ici le cas de figure pourrait être davantage lié à une volonté de la société de finalement ne plus faire l'opération.

Olivier Boulon comprend donc qu'il faudrait distinguer une forme de caducité objective qui s'impose à la société de l'extérieur et une caducité qui pourrait en réalité s'évincer d'une volonté de la société de ne plus faire l'opération. Concernant le changement de vote, le sujet a beaucoup intéressé l'AMF. Il serait intéressant d'entendre Richard Roger sur ce point car il est peu probable qu'il soit possible de prendre en compte les changements de vote de milliers d'actionnaires particuliers. Concernant un retrait qui arriverait en AG on est d'accord que le vote exprimé en amont et à distance ne peut plus être modifié ?

Michael Herskovich confirme ce point.

Selon Olivier Boulon il reste donc à déterminer jusqu'à quand il est possible de modifier son vote. Les particuliers semblent indiquer que pour eux cette modification n'est pas possible. BNP AM a-t-il cette possibilité du fait de son poids ou est-ce uniquement un élément temporel ?

Selon Michael Herskovich tout dépend de comment l'on opère. Une difficulté pratique est que des délais limites sont imposés par des intermédiaires et parfois ceux-ci sont irréalistes, par exemple un vote imposé deux semaines avant l'AG. La réalité est qu'un investisseur institutionnel prend sa décision de vote dix jours ou deux semaines avant l'AG. Donc la possibilité de modifier son



vote ne dépend pas vraiment du poids de BNP AM mais bien de cette communication faite bien en amont et qui laisse ensuite ouverte la possibilité d'un « *annule et remplace* ». Il est possible sur la plateforme de changer son vote suffisamment en amont de l'AG. Et en cas de doute il est arrivé de se rendre sur place.

Olivier Boulon remercie Michael Herskovich pour ces précisions. Il continue de penser qu'il y a une différence entre l'investisseur institutionnel qui vote sur une plateforme et le vote des actionnaires individuels qui, pour certains, votent encore sur support papier et pour qui on serait étonné qu'ils puissent changer leur vote après envoi.

Nicolas Mennesson demande à son tour s'il existe d'autres cas de figure justifiant le retrait ? Il faut en effet ne pas perdre de vue qu'en dehors du retrait motivé par un vote négatif dont on parle beaucoup il y a d'autres cas de caducité objective. Il a été évoqué qu'au Royaume-Uni la résolution était malgré tout maintenue mais néanmoins on peut penser que dans ces cas-là le retrait n'est pas problématique. Ensuite, il y a des hypothèses comme celles de l'opération financière qui n'est plus d'actualité ou encore d'un dividende proposé à l'assemblée et qui pour une raison quelconque s'avèrerait finalement excessif aux yeux du conseil. Il ne faut pas oublier que le groupe de travail n'a pas tranché le point de savoir s'il vise uniquement les sociétés cotées ou s'il englobe également les sociétés non cotées. Or pour ces dernières encore plus facilement que pour les sociétés cotées un événement imprévu peut justifier de retirer une résolution. On peut aussi penser au cas d'un administrateur dont la nomination est proposée et qui finalement est mis en examen par exemple. Il faut donc éviter les mauvaises pratiques sans néanmoins rigidifier l'ensemble du système pour ce motif.

Michael Herskovich indique être en accord avec ce point. La difficulté est que le retrait peut avoir des conséquences plus grandes que la simple résolution. Par exemple, pour un administrateur mis en examen cela peut changer le pourcentage d'indépendance du conseil et donc la politique de vote d'un institutionnel. Même logique pour le retrait d'un dividende. En réalité, il y a des cas légitimes et des cas qui pourraient amener l'investisseur à revoir son vote. Peut-être faudrait-il, sans que cela doive être automatique, dans certaines circonstances s'interroger sur la nécessité de décaler l'AG plutôt que de retirer une résolution.

Sophie Bosquet demande à Michael Herskovich quelle est sa position dans l'hypothèse d'un projet de résolution déposé par un actionnaire. En effet, la réglementation offre à l'actionnaire une possibilité de retrait en ne fournissant pas l'attestation de participation. Il arrive qu'à la suite d'un dialogue avec les actionnaires les résolutions soient retirées. Michael Herskovich a-t-il identifié de pareilles hypothèses ?

Michael Herskovich répond que cette situation se présente fréquemment aux États-Unis car il faut déposer six mois avant l'AG et donc il est fréquent que des retraits s'opèrent pendant cette période très longue. Il lui semble assez sain qu'un actionnaire retire sa résolution car il a obtenu ce qu'il



voulait auprès du conseil. Il est utile dans ces cas-là de communiquer sur le retrait pour l'expliquer, potentiellement conjointement avec la société.

Dominique Bompont demande pour finir à Michael Herskovich si, dans les cas de retrait qui ne seraient pas liés à une disparition objective de l'objet de la résolution, ce retrait a causé un préjudice à l'investisseur et si oui lequel ?

Selon Michael Herskovich le terme de préjudice est peut-être un peu excessif mais il lui semble néanmoins que si les actionnaires ont refusé une résolution, vouloir s'éviter un risque réputationnel en la retirant est problématique. Il est vrai qu'en termes de conséquences le résultat est le même car le vote était négatif et donc la résolution retirée ne passe pas dans tous les cas. La transparence vis-à-vis du marché voudrait néanmoins que la résolution soit rejetée en AG et non retirée.

## II - Audition de Richard Roger (Société Générale Securities Services)

Richard Roger remercie le HCJP. Il indique être Directeur de la ligne Métiers Services aux Émetteurs chez Société Générale Securities Services et anime un certain nombre de mandats sur la Place en tant que professionnel du titre.

Concernant tout d'abord le processus de remontée des votes à distance sur Votaccess pour un émetteur coté sur un marché réglementé la première date importante est à J-35 avec la publication au BALO de l'avis de réunion. Une annonce électronique est alors publiée conformément à la directive SRD2. Un délai est observé pour attendre les éventuels demandes ou projets de résolutions complémentaires. Les actionnaires ont jusqu'à J-25 pour envoyer une demande d'inscription d'un projet de résolution. À J-15 l'émetteur publie l'avis de convocation définitif et le vote est alors ouvert dans Votaccess. Vient ensuite la convocation emailing pour les actionnaires au nominatif qui ont donné leur accord pour être convoqué de manière électronique et la mise sous pli éditique pour adresser aux actionnaires individuels qui le souhaitent les informations au format papier. À J-3 on a la date limite de réception des instructions papiers. À J-2 il y a la record date et à J-1, 15 heures, on arrête la réception des votes électroniques.

Richard Roger précise militer depuis plusieurs années pour que la *record date* soit remontée car à J-7 on a que 50% des instructions. Celles-ci sont in fine très tardives et les émetteurs du CAC 40 et du SBF 120 s'émeuvent chaque année de peiner à obtenir leur *quorum*. Il est vrai que désormais les teneurs de compte conservateurs qui reçoivent les instructions de vote en amont ne les envoient plus au dernier moment et elles sont donc reçues au fil de l'eau mais cela n'enlève rien au fait qu'il faut mettre à jour la position de l'investisseur à J-2. C'est à ce moment là qu'interviennent les « *annule et remplace* ». Ils ne sont pas majoritairement dus à une modification du vote mais à une mise à jour de la position de l'investisseur conformément à la réglementation SRD2.



A J-7/J-5 on a 50% des instructions de vote, à J-5/J-3 70% environ et de J-3 à J-1, 15 heures, on passe à 100%. Il y a une disparité entre les émetteurs, certains reçoivent 20% des instructions à J-1, d'autres 30%, d'autres 8%. Les chiffres variant légèrement entre le CAC 40 et le SBF 120.

Concernant le *reporting* émetteur à partir du moment où le vote est ouvert la communication est faite tous les jours sur l'état des votes par correspondance, l'état des pouvoirs au président, l'état des demandes de cartes d'admission etc. Ce *reporting* étant bien plus sensible à compter de J-10. Un contrôle de vraisemblance est également réalisé. Le *reporting* est adressé au DJ *corporate* ou au secrétaire général.

Concernant le retrait plus spécifiquement Richard Roger précise ne pas avoir connu de cas de retrait exprès. Celui-ci serait très compliqué car une fois le vote ouvert il faudrait prévenir toute la chaîne en cas de retrait. En revanche, les résultats de vote sont donnés à l'émetteur jusqu'à la veille de l'AG et on a vu des émetteurs se décider le jour de l'AG à ne pas présenter une résolution au vote. Dans ce cas les résultats de vote ne sont pas affichés le jour de l'AG. Ces cas ne sont pas nombreux. Il y a eu un cas chez ATOS en 2020 pour un administrateur qui ne souhaitait finalement pas renouveler son mandat. Il faut garder à l'esprit qu'il est vrai que le jour de l'AG les jeux sont faits en raison du vote par correspondance. S'il y a une question sensible les investisseurs institutionnels se déplacent.

Alain Lacabarats remercie Richard Roger et ouvre la discussion.

Clémence Fallet souhaiterait comprendre plus précisément pourquoi une fois le vote ouvert un retrait de résolution par l'émetteur n'est pas réalisable techniquement pour les praticiens du vote à distance ?

Richard Roger répond qu'à compter de l'ouverture du vote et donc de l'annonce électronique des résolutions et de l'AG tout est paramétré chez les teneurs de compte conservateurs. Si on retirait il faudrait que tous les TCC fassent une nouvelle meeting notice auprès de tous les investisseurs et auprès de tous les professionnels chargés de collecter les votes. Il pourrait y avoir des effets collatéraux et on n'est pas certain que les résultats seraient probants.

Olympe Dexant-de Bailliencourt revient sur le sujet de la modification du vote. Michael Herskovich a semblé indiquer qu'il s'agissait de quelque chose de relativement simple en pratique. Est-ce simple pour tout actionnaire votant de manière électronique ou faut-il distinguer entre les actionnaires et/ou avec ceux votant par correspondance de manière plus classique au format papier ?

Richard Roger répond qu'effectivement pour les investisseurs institutionnels cette modification est assez simple car des fonctions sont proposées en ce sens sur les plateformes de vote donc ils peuvent changer leur vote jusqu'à la *record date*. Si l'investisseur institutionnel vote en papier on peut penser que toute la chaîne devote va mener les diligences nécessaires pour changer le vote. Pour un actionnaire individuel cela risque d'être plus délicat.



Olivier Boulon rebondit sur ce dernier point. Les actionnaires individuels expliquent en effet fréquemment à l'AMF qu'on leur répond quand ils souhaitent modifier leur vote qu'il est bien trop lourd de retracer toute la chaîne pour retrouver leur vote papier. Ensuite, s'agissant du retrait on comprend donc qu'il n'y a pas véritablement de retrait de résolution. Le vote va à son terme mais simplement il n'est pas affiché le jour de l'AG sur consigne des dirigeants.

Richard Roger confirme qu'à l'exception des votes en salle qui donc ne seront pas traités les votes par correspondance ont été traités eux en bonne et due forme.

Olivier Boulon trouve le point très intéressant. Cela pose la question pour le groupe de travail de déterminer à partir de quand on peut considérer qu'un vote a eu lieu, particulièrement quand 99% des votants se sont exprimés et qu'il reste simplement une poignée d'actionnaires devant voter en salle. Ne pas présenter la résolution en séance revient en réalité à dissimuler un résultat.

Richard Roger confirme en outre que dans les formulaires de vote par correspondance les investisseurs institutionnels votent « *non* » par défaut à tout amendement nouveau présenté en séance (amendement de retrait ou incident de séance par exemple). Ils peuvent également donner cette instruction dans le mandat donné au président ou à un tiers.

Sophie Bosquet demande à ce propos si Richard Roger a déjà vu des amendements nouveaux être votés malgré ce qu'il vient d'expliquer ?

Richard Roger répond que c'est très rare. Certains émetteurs ont réussi à présenter une résolution en séance et à la faire voter. Il faudrait faire davantage de recherches sur ce point pour comprendre comment l'amendement passe.

Odile Perrot revient sur le fonctionnement du retrait et sur le fait que la résolution n'est pas retirée du système. Il semble donc qu'il y ait le retrait légal et le retrait dans la pratique. Lorsqu'un actionnaire individuel ne présente pas son attestation de participation la résolution est réputée retirée. Il n'en demeure pas moins que la résolution a été votée car les votes par correspondance ont été traités.

Richard Roger confirme qu'une fois le vote ouvert la résolution n'est pas supprimée. Le vote va jusqu'à son terme donc jusqu'à J-1, 15 heures. Si l'émetteur ne présente pas la résolution au vote il n'y a donc que les actionnaires présents en salle qui ne s'expriment pas dessus.

Selon Odile Perrot ces votes par correspondance ne correspondent pas à un vote véritable car juridiquement la résolution est réputée retirée. Il lui semble qu'il y a une distinction à opérer entre l'affichage et la présence de la résolution dans le système et la notion juridique de retrait.

Richard Roger répond ne pas être parfaitement certain de comprendre la remarque. Il n'y a pas de cas en pratique où l'émetteur à J-6 avant l'AG par exemple demande d'arrêter le traitement des



votes sur une résolution. On ne sait pas d'ailleurs comment réagirait la chaîne de votes s'il le faisait. Donc oui les votes sont bel et bien traités et l'émetteur décide ensuite le jour de l'AG si oui ou non il désire présenter la résolution.

Odile Perrot demande alors ce qu'il advient d'une résolution qui devient sans objet, par exemple une résolution portant sur une autorisation financière pour développer un projet en Ukraine et trois jours avant l'AG la guerre éclate. Techniquement la résolution a été votée mais elle est devenue sans objet.

Richard Roger répond que dans ces cas-là, comme pour l'administrateur d'ATOS dans l'exemple préalablement cité, les votes par correspondance se sont exprimés mais la résolution n'est tout simplement pas présentée le jour de l'AG. Elle ne figure pas dans le PV d'assemblée et ce sans qu'un amendement de retrait ne soit voté.

Irina Parachkévova-Racine demande si le propos de Richard Roger est bien de dire qu'il n'est pas techniquement possible de relayer sur Votaccess un retrait de résolution qui s'opérerait après l'ouverture du vote ? Ensuite elle demande s'il y a donc un vrai problème d'information des actionnaires qui s'expriment par correspondance sur une résolution qu'ils pensent inscrite à l'ordre du jour et ne découvrent qu'après coup que celle-ci a été retirée ?

Richard Roger répond positivement à la première question. Il faudrait étudier sur la Place quelles seraient les conséquences d'un tel retrait sur la chaîne de vote et comment l'information des actionnaires pourrait se faire. Le procédé serait certainement encore plus complexe pour un vote papier. S'agissant de la seconde question, Richard Roger rappelle que depuis la directive SRD2 l'actionnaire a la possibilité de demander si son instruction de vote a bien été traitée. Il est donc possible de communiquer sur le fait que la résolution n'a pas été présentée et l'actionnaire a la possibilité de le vérifier grâce à ce *reporting* post-AG.

Richard Roger revient ensuite sur la question des incidents de séance. Il lui semblait que c'est le bureau de l'AG qui intervient pour apprécier la résolution, que le conseil donne son avis mais il n'avait pas noté que l'AG pouvait s'exprimer sur l'opportunité de voter la résolution. Celle-ci est bien présentée au vote.

Antoine Bonnasse confirme qu'il y a là une difficulté. L'idée est qu'il n'est pas raisonnable de voter une résolution déposée par un actionnaire détenant une action alors que l'assemblée voudrait la rejeter. Il faudrait peut-être par une modification législative ou réglementaire permettre à l'assemblée de voter sur l'opportunité de voter une résolution plutôt que de passer par des solutions comme l'amendement de retrait peu fonctionnelles.

Richard Roger confirme avoir toujours été étonné qu'il faille détenir un pourcentage minimum de capital pour présenter une résolution à l'ordre du jour mais pas pour provoquer un incident de séance.



Olivier Boulon revient sur le sujet des AG Hybrides avec un vote en direct et à distance. Beaucoup d'acteurs semblent dire que c'est possible. La branche des services aux émetteurs paraît faire l'objet de sous-investissement et nécessiterait une modernisation. On a le sentiment que si ce vote en direct n'advient pas c'est moins pour des raisons techniques que par le désir de certains dirigeants de continuer à vouloir connaître le sens des votes avant de rentrer en salle. Si ces procédés finissaient par se mettre en place, les obstacles évoqués pour l'amendement de retrait par exemple ne deviendraient-ils pas sans objet ?

Richard Roger confirme que les solutions techniques sont prêtes. Il tente de rassurer les émetteurs car en tout état de cause les investisseurs institutionnels continueront de voter majoritairement par correspondance et pour les questions sensibles ils se déplaceront en salle. Donc essentiellement les AG hybrides s'adresseront à des actionnaires individuels qui voudront suivre l'AG en streaming et voter en live. Ils ne pèseront donc pas grand-chose. Les émetteurs redoutent simplement les comportements de certains actionnaires qui volontairement voudraient perturber l'assemblée par ce moyen.

**Alain Lacabarats remercie Richard Roger et clôture la réunion après avoir rappelé qu'une prochaine séance d'auditions est fixée pour le mercredi 22 mai à 09h30.**





## ***ANNEXE 5***

### *Comparative law study*



## Comparative law study in certain EU Jurisdictions relating to the possibility for the board to withdraw a resolution before its vote

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
<p><b>Is it possible for the Board to withdraw a resolution from the agenda? Does it require a vote from the shareholders?</b></p>	<p><b>Before the opening of the general meeting:</b></p> <p>Prior to the formal opening of the general meeting, the Board may at all times withdraw the convocation notice of the general meeting. It can even do so if a shareholder or a group of shareholders (instead of the Board) has convened the general meeting. The right to withdraw individual items from the agenda is derived from the right to withdraw the convocation notice of the general meeting altogether. This also applies to agenda items proposed by a shareholder or a group of shareholders and previously accepted by the Board.</p> <p>Therefore, prior to the opening of the general meeting, the Board may at all times withdraw items from the agenda.</p>	<p><b>Before the opening of the general meeting:</b></p> <p>Agenda items can be withdrawn by the Board ahead of the meeting.</p> <p>The Board may withdraw an item (whether a voting item or discussion item) that it placed on the agenda for a general meeting. This has for instance been the case with regard to resolutions to declare a dividend which were announced prior to the Covid outbreak and withdrawn prior to the general meeting.</p> <p>However, the articles of association may prevent the withdrawal of a particular agenda item. This is the case, for example, if the articles of association include a list of items that must be dealt with at an annual general meeting.</p> <p>The Board cannot withdraw resolutions added on the agenda as responses to</p>	<p><b>Before the opening of the general meeting:</b></p> <p>Italian law does not directly address this specific topic.</p> <p>However, as a general principle, the Board, being the corporate body responsible for convening the general meeting, is entrusted with full powers not only to issue the notice of call thus setting all the relevant items on the agenda, but also - within certain limits, and always acting in observance of the statutory directors' duties - to revoke and amend any such notice of call.</p> <p><b>After the opening of the general meeting:</b></p> <p>There is no rule of law governing this specific issue, but as a general rule, once the general meeting is constituted, its authority supersedes that of the</p>	<p><b>Before the opening of the general meeting:</b></p> <p>There is no specific piece of legislation or section of the UK Corporate Governance Code which prohibits a Board from withdrawing a resolution after the notice of the meeting has been sent (and as such, there are no statutory or regulatory sanctions).</p> <p>Therefore, the Board may withdraw a resolution before its vote, unless otherwise stipulated in the company's articles of association.</p> <p>There is no formal requirement to put the withdrawal to a vote. However, putting the withdrawal to a vote (in circumstances where the resolution has not become redundant) would be best to mitigate claims being brought by the shareholders that the Board was failing in their duty to ensure that the sense of the meeting is properly ascertained with regard to any question before it, and ultimately prevent them from arguing that the withdrawal had unfairly denied shareholders their voting rights (see Chancery Division, <i>National Dwellings Society v. Sykes</i>, June 29, 1894, [1894 N. 828.]).</p> <p>In practice, it is not uncommon, particularly for listed companies, to withdraw notices of a resolution due to a change of circumstances which makes the resolution effectively redundant. For example, if an existing director</p>	<p><b>Before the opening of the general meeting:</b></p> <p>The Board is competent to withdraw resolutions prior to the general meeting itself.</p> <p>Although this is not specifically regulated in any law, this is a possibility which cannot be arbitrary but it must follow reasonable criteria in order to ensure that (i) the directors are acting with sufficient diligence in the exercise of their faculties and (ii) such decision is not contrary to the company's interests.</p> <p>Moreover, items included in the agenda at the request of minority shareholders representing at least 5% of the company's share capital cannot be, as a general rule, withdrawn in order to preserve these minority shareholders' rights granted by law.</p>

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
	<p><b>After the opening of the general meeting:</b></p> <p>After the opening, only the general meeting itself can withdraw items from the agenda. Neither the Board, nor the supervisory Board or the chairman of the general meeting are authorized to withdraw items from or postpone items of the agenda during the general meeting. To withdraw an individual item from the agenda, the general meeting is required to vote for the withdrawal.</p>	<p>shareholder(s)' requests without the approval of such shareholder(s).</p> <p>This power of the Board to withdraw an item from the agenda of the general meeting is derived from the Board's power to set the agenda for the general meeting of shareholders.</p> <p><b>After the opening of the general meeting:</b></p> <p><b>Yes – some scholars considered that a vote is needed.</b> In general, it is assumed that the Board also still has the power to withdraw an item it has placed on the agenda during the meeting.</p> <p>However, in Dutch legal literature there is no clear agreement until when an agenda item can be withdrawn during a meeting. Certain legal scholars that argue that after the opening of a shareholders meeting, only the general meeting itself can decide to withdraw an agenda item.</p>	<p>Board, therefore most of the authors believe that the Board cannot withdraw a resolution when the general meeting may be deemed duly constituted without its consent.</p>	<p>dies or retires, a resolution to re-elect them would become redundant as they would not be seeking re-election. In these situations, companies will issue a public announcement (through the UK RNS system) which will inform shareholders of the withdrawal. In the UK these withdrawal notices are logged on a public register maintained by The Investment Association. It is clear from a review of the register that the vast majority of withdrawn resolutions are those which pertain to the re-election of directors, and which have subsequently become redundant.</p> <p>There are also many situations where companies withdraw resolutions which have not become redundant (often because the resolution is not expected to pass at the general meeting). Again, this is done prior to the general meeting itself and is publicly announced to the market.</p> <p>In practice, most companies who want to withdraw a resolution simply go ahead and do so before the meeting by way of public announcement without going through the process of withdrawing the resolution at the meeting itself.</p> <p>Unless otherwise stipulated in the articles of association, there are no rules which stipulate a period of time in which a resolution can be withdrawn. A large majority of withdrawal notices are issued only a day or two before the meeting.</p> <p>In respect of a resolution requisitioned by shareholders, the prevailing consensus suggests that for a Board to withdraw a resolution requisitioned by shareholders, unanimous agreement from the requisitioners would be necessary. It is advisable to obtain written consents from all requisitioners, which support the chairperson's decision that withdrawing the resolution would be in the best interests of the meeting. The courts would likely regard such</p>	<p>On timing, the later such withdrawal takes place, the more questionable it becomes. Moreover, there is discussion on whether the limit is that no shareholder should have sent its vote to that particular resolution in anticipation to the meeting – once the call for the meeting has taken place— in order for such unilateral withdrawal by the Board to be valid.</p> <p>As said, there are no regulations that foresee a specific course of action in these cases as a general rule. However, in the context of COVID-19, the instructions published on 26 March 2020 by the National Securities Market Commission and the Bar Association of Registrars in Spain, set forth that the Board was only entitled to postpone the resolution on the application of that financial year's results at the moment in which that called meeting was constituted, thus not allowing the Board to proceed in advance. This is the only recent example where this particular topic was directly addressed.</p> <p><b>After the opening of the general meeting:</b></p> <p>The chairman of the meeting – which can be a director or not – is competent to withdraw resolutions, or the shareholders themselves.</p>

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
				<p>consent as essential to ensure procedural certainty. There is ongoing speculation regarding whether the chairperson should remain obliged to present the withdrawal for a vote to all shareholders in attendance at the meeting. Given this uncertainty, it would be advisable for such a vote to be conducted.</p> <p><b>After the opening of the general meeting:</b></p> <p>If the Board sought to withdraw a resolution during the meeting, there is no formal requirement, but it would be better, in theory, to put the withdrawal to a vote to mitigate potential claims from shareholders.</p>	
<p><b>Does the Board have to explain to the general meeting the reasons for withdrawing the resolution?</b></p> <p><b>If relevant, how is the motivation detailed in practice?</b></p> <p><b>Is there any best practice/recommendation relating to the removal of a resolution by the Board?</b></p>	<p>The Board is required to publish and announce the withdrawal of agenda items. The Board must ensure that shareholders are able to take notice of such withdrawal in a timely manner.</p> <p>In Germany, these withdrawal notices are published in the German Federal Gazette and on the webpage. There is no legal requirement to publish or announce any reason or explanation for a withdrawal. However, companies usually do so for best practice purposes.</p> <p>A review of websites shows primarily three reasons for withdrawals:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>The Board assumes that the majority of votes required to approve a</li> </ul>	<p>Reasonableness and fairness dictate that the Board explains why it is withdrawing an item.</p> <p>There is no best practice regarding the deadline for withdrawing a resolution. The withdrawals known to us that occurred prior to the meeting over the past three years ranged from 28 days prior to the meeting to a few hours beforehand, as well as withdrawals during the meeting itself.</p> <p>Please see below a few examples of withdrawals of agenda items including the respective motivations. We have not seen that preliminary voting results from proxy forms have been disclosed at any withdrawal.</p>	<p>There is no best practice or recommendation for removing a resolution from the general meeting. The Board makes a concrete assessment on a case-by-case basis.</p> <p>It is advisable, but not mandatory, for the Board of directors to explain the exclusion to the shareholders in the new notice of call. This is because shareholders may take legal action against the directors or call a meeting themselves and include the withdrawn resolution on the agenda.</p> <p>If the Board believes that the resolution may not be accepted by the majority, it can revoke the notice of the meeting, modify the agenda, and provide discretionary</p>	<p>There are no formal requirements for a Board to explain the reasons at the meeting for the withdrawal of the resolution, although they may choose to do this for best practice.</p> <p>In the absence of any contrary provisions in the Articles, it is market practice for companies to stipulate the reasons for withdrawing the resolution within the RNS notice.</p> <p>We would advise that the withdrawal is announced to members as soon as possible. In relation to press releases for a listed companies that withdraw resolutions following discussion with shareholders/proxy advisors, these are not common, but the example “Londonmectric Property PLC” provided in our previous email would be the most relevant to this.</p> <p>This instance involves an example where an LSE-listed company withdrew a resolution concerning a new Directors’ Remuneration Policy subsequent to feedback from shareholders and proxy voting agencies.</p>	<p>As said above, the actions of the Board (or, as applicable, the chairman to the general meeting) must be justified.</p> <p>Although there is no legal obligation to explain the reasons, the later such withdrawal takes place, the more advisable it is to provide sufficient explanations to the shareholders in order for them to understand what motivated such withdrawal. Failure to provide sufficient justification increases the exposure of the Board to potential liability.</p> <p>Unfortunately, we have not found any example, since this is not a usual practice in Spain.</p>

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
	<p>proposed resolution will not be achieved. This is usually due to circumstances that only become known after the convocation of the general meeting.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>The resolution involves an amendment of the articles of association and is therefore subject to particular legal challenges (e.g., the resolution being declared null and void).</li> <li>The Board has only placed an item on the agenda as a “precautionary” measure due to the possibility that shareholders might request a convocation of a general meeting to decide on the approval of a merger within a group. If none of the shareholders make such a request within a specific timeframe, the Board will withdraw the proposed resolution after the deadline.</li> </ul> <p>Examples of press releases issued by some listed companies: (i) LAIQON AG (formerly: Lloyds Fonds AG), (ii) Home24 SE (listed at the time of withdrawal), (iii) Deutsche Wohnen SA and (iv) Aumann AG.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ABN AMRO: one day prior to the meeting;</li> <li>ASML: 28 days prior to the meeting;</li> <li>JustEat Takeaway: 5 hours before the meeting;</li> <li>PostNL: 4 days before the meeting;</li> <li>Pharming: During the meeting; and</li> <li>AccellGroup: 28 days prior to the meeting.</li> </ul>	<p>explanations, the Board can then issue a new notice of the meeting without the withdrawn resolution.</p> <p>As a general rule, it is important that the Board should act in good faith and in the best interests of the company when making a decision to remove a resolution.</p>	<p>Although the company does not detail the preliminary results from the proxy forms, it does state the rationale for withdrawal, stating, “<i>as a result of a substantial number of our shareholders and the proxy voting agencies having reservations with the new proposals, the Board considers it appropriate to withdraw the remuneration policy resolution.</i>”</p>	
<p><b>What is the sanction for an unlawful withdrawing a resolution (e.g. the general</b></p>	<p>In case of an unlawful withdrawal of items from the agenda, the German stock corporation act does not</p>	<p>Not applicable. Dutch law does recognize the possibility for the Board to withdraw an agenda item</p>	<p>Without prejudice to the shareholders’ right to bring a claim against directors for breach of their duties and/or</p>	<p>Shareholders may seek to engage the Board’s liability for breach of its duty to ensure that the sense of the meeting is properly ascertained with regard to any question before it, and ultimately</p>	<p>We understand that the sanction in this case would not be the nullity of the meeting if other resolutions</p>

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
meeting could be declared void)?	provide for specific sanctions (e.g. in the sense that a general meeting will be declared null and void). However, the Board might breach its duties towards the stock corporation when unlawfully removing an agenda item.	placed on the agenda by the Board.	to promote with the applicable court the pursuit of internal controls and judicial inspections on the directors' conduct, although we couldn't find any court decision or authors' interpretation on the specific point, we believe that, based on the general principles governing the challenge of general meeting's resolutions, there would be grounds to argument that the general resolution is null and void.	prevent them from arguing that the withdrawal had unfairly denied shareholders their voting rights (see above).	which are not affected by the withdrawn item have been validly adopted, but rather that the directors could face liability for their actions if they are not sufficiently motivated or do not respect the company's interests.
<p>In case of withdrawal prior to the general meeting, how does it impact the votes already issued before the general meeting via voting proxy forms?</p> <p>What is the deadline for receiving such voting proxy forms and is it possible for a shareholder to amend its voting proxy form?</p>	Generally speaking, votes already issued via voting proxy forms do not have any effect in case the management has withdrawn an item from the agenda. Proxy forms typically include specific instructions for each agenda item and the instructions / votes with respect to the other items remain valid if one agenda item has been withdrawn.	<p>Withdrawal of a resolution has the effect of nullifying votes already cast and a proxy and/or voting instruction to vote on that particular resolution is no longer effective. The votes that were validly cast on other resolutions remain valid.</p> <p>The deadline for receiving voting proxies is usually set at one week prior to the general meeting. After this deadline has passed, the shareholder cannot amend its proxy form anymore.</p>	<p>Although not expressly regulated, in the case of listed companies, the proxy is valid for the single general meeting (or subsequent ones).</p> <p>Therefore, a generalmeeting convened with a new modifies notice of call, or in which a resolution has been removed, loses its validity and it will be necessary to issue a new voting proxy.</p>	<p>Should a resolution be withdrawn, votes cast via proxy for that particular resolution will become void, as it will no longer be subject to voting.</p> <p>However, the withdrawal will not invalidate votes already cast on other resolutions. Typically, this clarification is included in the withdrawal notice, often phrased along the lines of: <i>"the withdrawal of resolution three does not affect the validity of the notice of AGM, the proxy form or any proxy votes already submitted in respect of the remaining resolutions to be proposed at the AGM. The numbering of all other proposed resolutions at the AGM remains unchanged."</i></p>	If there is no relationship between the withdrawn matter of the agenda and any other items of the agenda, the votes issued on other resolutions should not be impacted.
Regarding the potential vote of shareholders during a general meeting, is it frequent?	No, it is very rare. That is because the Board will typically discuss important agenda items with key shareholders ahead of publishing the convocation	As indicated above, in general it is assumed that the Board also still has the power to withdraw an item it has placed on the agenda during the meeting.	<p>Not possible.</p> <p>There are very strict rules regarding voting on itemson the agenda: to ensure informed participation and</p>	No precedent found.	No, it is very rare.

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
<p><b>How does it work in practice (in particular given that we understand that many shareholders vote by voting proxy form before the beginning of the general meeting)?</b></p>	<p>notice to ensure it has the required majority.</p> <p>Even if such discussions do not take place or fail, key shareholders will, in turn, typically not wait until the general meeting to make their opposition known.</p> <p>Therefore, while withdrawals of agenda items ahead of the general meeting take place from time to time, withdrawals after the opening of the general meeting are quite uncommon.</p> <p>Proxy forms sometimes indeed provide that proxies have to vote against resolutions not included in the agenda which would make a vote more difficult to achieve. However, as stated above, the importance in practice seems to be limited.</p>	<p>Therefore, we have not seen an actual shareholders vote on whether an item may be withdrawn.</p> <p>In addition, for companies listed in the Netherlands there is no catch all clause on voting forms to cover resolutions not included on the agenda, in practice there are no such resolutions put to a vote.</p>	<p>procedural fairness, only those items that are explicitly listed in the notice of call or that have been submitted by shareholders within the legal deadlines can be voted on at the general meeting.</p>		
<p><b>Have you observed, in your jurisdiction, cases where the board (i) withdrew a resolution either during the general meeting or shortly before the general meeting, when a very substantial part of the results of the proxy votes had already been cast and were known to the board, and (ii) for no other</b></p>	<p>Withdrawals of agenda items right before or even during the course of a general meeting are very rare and we are not aware of any prominent case in our practice in recent years. We have seen cases where the board receives clear indication in the process that a substantial part of shareholders would not vote in favor of a specific agenda item and decides to remove the item<sup>1</sup>. Recently, one</p>	<p>We have observed such cases. For example, at the AGM of Pharming Group NV on May 20, 2020. For that meeting all votes had been cast via proxy (because of the restrictions placed on physical AGM's by Covid-19). The proposals to amend the remuneration policy for the board were withdrawn at the opening of the meeting</p>	<p>As noted above, most authors state that BoD who have the power to convene OGM and determine the items on the agenda also have the power to amend the agenda, even if proxies have been submitted. This power remains valid until the meeting has officially started. In fact, BoD can withdraw a resolution before the general meeting</p>	<p>As previously mentioned, there are challenges in finding examples due to the way companies report results in their RNS announcements. Typically, when a resolution is withdrawn, it is simply stated as “withdrawn” without listing the votes cast for or against by proxy (for example, see here).</p> <p>In response to the first question, one precedent was found in relation to a resolution to re-elect a director which was withdrawn due to retirement. The exact votes were not disclosed, however, the announcement mentioned that when electronic</p>	<p>We have been checking internally and, unfortunately, as said before, we do not have any experience in that particular situation that you are describing in your e-mail.</p> <p>That being said, having proxy votes in advance to the general shareholders’ meeting only applies to listed companies under Spanish law. Moreover, as discussed</p>

<sup>1</sup> See precedents mentioned above Aumann, Deutsche Wohnen, Home24.



Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
<p><b>reason than the orientation of such proxy votes?</b></p> <p><b>If so, how does or would the law deal with such a situation?</b></p>	<p>company has decided to postpone its shareholders' meeting due to negative recommendation of proxy advisors<sup>2</sup>. The law does not provide for any specific rules other than those set out already.</p>	<p>because voting instructions indicated that several foreign institutional investors would not support the proposals. See pages 1 and 2 of the attached minutes.</p> <p>At another company, Just Eat Takeaway.Com N.V., the nomination for appointment of the Chairman of the Supervisory Board was withdrawn shortly before the start of the annual general meeting. See the Just Eat Takeaway.com Press Release. Although it was not explicitly stated, it can be inferred from this release that the withdrawal had to do with the absence of support for the chairman: " It is clear that shareholders have concerns about the challenges the Company is facing. [...] I believe it is important that there is strong support, particularly also among shareholders, for both the Company and the Supervisory Board. Not seeking re-election is, I believe, the best decision I can take with regard to serving the interests of the Company and its stakeholders, including its shareholders."</p>	<p>has started, but not once the meeting is under way. The standard practice is for the BoD to withdraw the notice of call and call another OGM with an amended agenda. The majority view is that proxies become invalid if the agenda for the OGM is withdrawn. In terms of consequences, although withdrawing a resolution or agenda is considered a management decision within the directors' powers, it doesn't absolve them from potential liability. Articles 2392 et seq. of the Italian Civil Code hold directors liable for any damage caused by their actions to the company, shareholders or third parties. In the unlikely scenario of a withdrawal of the notice of call with the removal of an item on which the shareholders had already voted by proxy, the shareholders would be entitled to request the integration of the item in the notice of call pursuant to Article 126-bis of the Consolidated Law on Finance, without prejudice to the possibility of removing the directors or acting against them for liability on the grounds that</p>	<p>voting closed, the director had received a majority of votes in favour of re-election (see here).</p> <p>In relation to the second query, no examples were found where a withdrawal announcement states that a large vote against a resolution explicitly led to its withdrawal. As previously outlined, our legal system does not regulate this and does not penalize a withdrawal on the basis of proxy votes.</p> <p>In general, withdrawn resolutions often state that any votes already received (including proxy and electronic votes) will no longer be valid and will not be counted (see here).</p>	<p>in the past, the withdrawal by the directors needs to be motivated in order for them not to incur in liability for a breach of their duties. If the directors were to withdraw any given point of the agenda based on the results of such proxy votes, that would most probably not constitute sufficient motivation and, therefore, they could potentially be facing liability for a breach of their duties. This needs, however, a case-by-case analysis taking into consideration all elements involved in such a particular situation.</p>

<sup>2</sup> PVA TePla.

Questions/Jurisdictions	Germany	Netherlands	Italy	United Kingdom	Spain
		Under Dutch law, such withdrawal is possible. The law or any regulations do not refer to any proxies or voting instructions received ahead of the meeting.	they have committed detrimental acts.		