



Gouvernance pérenne et montée de l'activisme actionnarial en France : y a-t-il un changement de paradigme ?

Viviane de Beaufort,
Professeure titulaire à l'ESSEC Business School,
Directrice du Centre européen de droit et d'économie,

En collaboration avec :
Max Boire,
Nampoina Razafindratista,
Mahamadou Niakate,
Sofiène Tabtoub,
Juristes et moniteurs de recherches CEDE-@ESSEC

En pleine saison des Assemblées générales 2017, forte de travaux menés au Centre européen en droit et économie (www.cede-essec.edu) sur la gouvernance pérenne et l'évolution de la dynamique des AG de 2012 à aujourd'hui, aidés des statistiques du Grand Prix des AG désormais intégré dans l'Institut du capitalisme responsable et d'éléments qualitatifs de Proxinvest, je questionne les droits, mais aussi le DEVOIR d'engagement des actionnaires, pour que vive la démocratie actionnariale et j'examine la possibilité d'un déplacement du pouvoir de décision du Conseil d'administration vers l'Assemblée générale, revendication portée à la fois par des actes institutionnels à échelle de l'Union européenne (directive sur les droits et l'implication des actionnaires adoptée en mars 2017 après des mois de débat) et à échelle nationale par des acteurs spécifiques: association d'actionnaires minoritaires, mais aussi d'acteurs comme l'Autorité des Marchés Financiers, agences de conseils en vote....

Un parallèle peut être fait entre les conditions requises pour que notre démocratie se modernise afin que le citoyen s'y intéresse et participe à la construction d'un système de gouvernance publique pérenne et les conditions requises pour que la démocratie actionnariale se développe afin que l'actionnaire s'intéresse et participe aux décisions de l'entreprise, sans cependant tomber dans les dérives du système US, dont certains activistes utilisent les armes comme au Far West. Chiffres à l'appui, nous examinons ici l'évolution – qui demeure relative- de la participation des actionnaires en AG, de leur engagement et des sujets spécifiques d'engagement.

Introduction - Gouvernement et gouvernement d'entreprise : des problématiques proches et un besoin d'oxygène après les Présidentielles, en pleine saison des Assemblées Générales 2017

Le terme de gouvernement d'entreprise nous paraît plus approprié que celui de gouvernance, car il permet de faire immédiatement un parallèle entre des problématiques et mécanismes de gouvernement d'État ou d'entreprise qui sont au final très proches. S'interroger sur la gouvernance publique c'est évoquer les conditions requises pour qu'une démocratie se modernise afin que le citoyen participe plus directement à la construction d'un système de gouvernance publique pérenne et transparent ; évoquer le gouvernement d'entreprise, c'est parler de démocratie actionnariale, donc des conditions à poser pour que l'actionnaire s'intéresse et participe à la stratégie de l'entreprise, sans cependant imposer son intérêt propre face à l'intérêt social comme cela arrive désormais aux USA avec des dérives d'activistes . On questionne donc ici le présupposé du droit des sociétés selon

lequel le Conseil est le mieux à même de prendre les bonnes décisions pour l'entreprise, l'actionnaire notamment lors de l'AG étant là pour vérifier à la fois que son intérêt a été pris en compte et qu'il n'y a pas eu d'excès dans l'exercice du pouvoir des dirigeants (conflit d'intérêts, etc). La revendication d'un pouvoir plus important des actionnaires porté très directement, notamment par la directive « *actionnaires* » challenge celui du conseil. Alors que notre nouveau Président parle d'une démocratie plus participative, telle qu'on la connaît par exemple avec les consultations sur les projets de l'Union européenne, il paraît pertinent de poser la question : comment aboutir à une plus grande qualité démocratique des Entreprises tout en préservant la capacité de décision ?

Les préoccupations sont similaires: restaurer la confiance (citoyen/actionnaire) ; créer des conditions de participation dans une démocratie moderne qui entend la société civile/dans une entreprise qui intègre les parties prenantes ; interpellier la qualité des gouvernants ; garantir la transparence du processus de décision, organiser la capacité à intervenir des parties prenantes (actionnaires et « *stakeholders* ») pour l'entreprise/citoyens et société civile pour la politique. Afin d'élaborer la décision la plus acceptable pour tous, intégrant au mieux les différents intérêts ; à la clé, un arbitrage à faire au nom de l'Intérêt social de l'entreprise versus l'Intérêt général.

Dans les deux domaines, un ensemble de principes et de mécanismes intervient pour réguler les relations entre acteurs. Les processus sont assez similaires. Un État démocratique a un système de Contre-pouvoirs et applique le principe de transparence. Un gouvernement d'entreprise pérenne repose sur des dispositifs créateurs de transparence: contrôle des comptes, rapports financiers, déclaration sur le gouvernement d'entreprise et la RSE, conventions particulières validées en AG, résolution en AG sur la politique de rémunération (*say on pay*) et des mécanismes protecteurs des actionnaires des minoritaires : droit de poser des questions et de proposer, présence d'administrateur indépendant expert et potentiel arbitre de conflits d'intérêts , protection des intérêts de catégories spécifiques d'acteurs comme les salariés. Enfin, dispositifs de responsabilisation du management, des auditeurs, appréhension et sanction des abus de marché, etc. Les logiques se rapprochent : dans l'entreprise, l'économique penche vers le politique par le jeu de la RSE. L'impératif acté de l'intégration d'une dimension sociale et environnementale des affaires dans la stratégie amène l'entreprise à devenir acteur sociétal. Dans toute entreprise "moderne" une place doit être faite à l'expression des intérêts des parties prenantes ! Les bons mécanismes de gouvernance seront donc ceux aptes à intégrer les dimensions de concertation et à préserver la capacité ultime à décider en faisant en sorte que celui qui décide assume la décision.

I. Peut-on parler d'Activisme dans les Assemblées Générales en France ? Le pouls des AG est faible mais il bat du fait de quelques-uns !

À l'aune du nombre d'actionnaires individuels en baisse continue en France (8,5 % de la capitalisation boursière contre 14 % RU en 2016), du pourcentage d'actionnaires présents dans les AG des sociétés du CAC40 qui entre 2012 et 2016 a baissé de 11,5% ou encore à la vue des taux d'approbation stalinien des résolutions: en 2016, 98,95 % pour les résolutions sur la distribution de dividendes, 89,31 % pour la rémunération des dirigeants, etc. On pourrait croire que décidément les AG, en France, continuent d'être des chambres d'enregistrement. À y regarder de plus près, des signaux faibles émergent attestant d'un bouleversement de la culture actionnariale, donc des équilibres de gouvernance entre la direction, le Conseil d'Administration (et CS) et l'Assemblée Générale, signaux à suivre en 2017. Passons en revue quelques-uns de ceux-ci :

- Davantage de Résolutions rejetées : en 2016, 56 Résolutions émanant de 27 sociétés du CAC40 ont été rejetées. Elles portaient à 57 % sur les augmentations de capital, à 12 % sur la rémunération des dirigeants, à 10 % sur les conventions réglementées ; 48 résolutions supplémentaires n'auraient pas été approuvées sans le droit de vote double désormais légal – sauf résolution contraire, contre 21 en 2015 et 32 en 2014. On connaît le combat mené contre la loi et le remue-ménage qui continue en 2017 mené, notamment par Proxinvest .
- Des Résolutions externes: désormais des actionnaires osent des Résolutions externes : 45 résolutions externes ont été déposées en 2016, dont 33 par des actionnaires et 12 par des actionnaires salariés. Parmi ces 33, il faut savoir que 19 résolutions seulement émanent de minoritaires (contre 11 en 2015), tandis que 14 sont des résolutions dites de confort (proposé par l'actionnaire majoritaire avec assentiment du conseil). Si on tente une typologie, on réalise que si 11 % concernent des modifications statutaires et 13% l'affectation du résultat, 67 % concernent le fonctionnement du conseil démontrant l'intérêt sur la gouvernance et une volonté d'influencer l'organe de direction (en 2014, ce thème représentait 38%). Ces Résolutions sont encore peu adoptées: sur les 45 déposées en 2016, 8 l'ont été soit 17.8%, c'est en progression puisqu'en 2014, nous étions à 8%.
- Et des questions : c'est sans doute essentiellement à travers les questions que l'on peut constater une certaine détermination des actionnaires à comprendre, obtenir les informations voire influencer la direction.

Rappel : à compter de la convocation, tout actionnaire peut poser des questions écrites qui doivent être en rapport avec l'ordre du jour pour être recevables. Les sociétés peuvent y répondre pendant l'AG, mais elles peuvent aussi seulement figurer sur le site, la réponse apportée par le conseil engage la société. Au cours de l'AG un débat est ouvert par le président qui offre la possibilité aux actionnaires de poser des questions orales, le président dans un exercice maîtrisé y apportera réponse aidé des collaborateurs mais, vu le temps imparti toutes les questions ne sont pas traitées.

Le nombre moyen de questions reste assez stable : 18 par AG en 2015 et environ 20 en 2016. Si l'on tente une répartition par thèmes: 21 % concernaient la stratégie et les perspectives (23 % en 2015), 9 % la gouvernance et la rémunération (11 % en 2015), 13% les finances et les résultats (14 % en 2015), 28 % l'activité et les métiers (24 % en 2015), 10 % le Développement durable (9 % en 2015), 16 % la bourse et l'actionnariat (15 % en 2015) et 3 % d'autres thèmes divers (4 % en 2015) il est clair que les actionnaires s'intéressent essentiellement à l'activité de l'entreprise: 49 %.

L'AG deviendrait-elle progressivement un véritable exercice de démocratie actionnariale avec 49 minutes de temps consacré au débat sur une durée moyenne de 2h47. Les dirigeants sont présents, entourés

des administrateurs et des hauts cadres exécutifs du groupe et chacun prend la parole sur sa thématique pour expliquer la stratégie, les comptes, les décisions. Parfois certains prennent des engagements. Tel a été le cas sur la progression de la mixité (à laquelle nous consacrerons une autre Tribune d'ici quelques semaines) après une action d'activisme dédiée mettant au cœur du débat un sujet peu traité en AG, preuve que l'activisme a un mérite: mettre un coup de projecteur sur un sujet sensible.

II. Les sujets sensibles à suivre

1. Le « *say on pay* » avec l'actualité des Résolutions loi Sapin 2 : un nombre de résolutions stable: 78 en 2015 / 75 en 2016 et bien qu'il y ait un taux d'approbation très important 89,31 %, 5,9 % des résolutions ont été approuvées avec un taux inférieur à 70 %. Et surtout, 2 résolutions ont été rejetées concernant les rémunérations de Carlos Ghosn (Renault) et de Patrick Kron (Alstom). Le non- respect du message des actionnaires par le CA ayant déclenché le dispositif de vote contraignant du Say on Pay avec la loi Sapin 2 dont on mesurera les conséquences après la saison 2017. Ce sujet est donc à suivre tout particulièrement car les entreprises traduisent de manière diverse l'obligation et les actionnaires sont extrêmement vigilants. La saison des AG 2017 en cours a déjà vu passer des votes à majorité très courte, voire des désaveux.

2. Les dispositifs anti-OPA sont également à l'honneur, car le contexte économique effraie les entreprises françaises qui se vivent comme cibles potentielles et, la loi Florange ayant abandonné le principe de neutralité de la direction en cas d'OPA hostile prévue par la Directive sur les PPA de 2004 font que des résolutions en nombre sont proposées ; il est intéressant d'identifier une réaction des actionnaires mitigée.

3. Quelques sujets de pure gouvernance notamment la composition du conseil et sa qualité de fonctionnement, donc les profils des nouveaux administrateurs.

4. Enfin, des sujets plus sociétaux liés pour une part aux nouveaux textes en matière de RSE, notamment le devoir de vigilance et la directive européenne sur le reporting en matière de RSE et pour une part à l'intérêt du public sur ces sujets ; en termes de résolutions, le sujet est quasiment inabordable, on notera en 2015 une résolution, celle de l'Arbre présenté chez Accor (et approuvée à 96,92 %) ; en terme de questions, il y a eu au total 44 questions en 2015 dont 31 orales et 27 en 2016 dont 26 orales ; un tiers de celles-ci portaient sur le réchauffement climatique en lien avec la COP21. Ce peut être un point important du débat sur le Développement durable en 2017. À noter que les questions émises, elles sont très précises, voire agressives : « *Pouvez-vous vous engager à ne plus financer directement ou indirectement – via le financement d'entreprise – la création de nouvelles centrales à charbon ?* » (Amis de la Terre à BNP).

III. Distinguer activiste et activiste, activisme et activisme

Parmi les différentes catégories d'actionnaires: *hedge funds*, association d'actionnaires minoritaires, investisseurs institutionnels, agences de conseils en vote, ONG, etc. objectifs et méthodes demeurent bien différentes...

La problématique de l'influence relative d'actionnaires minoritaires usant des dispositifs légaux à leur disposition et aptes à gagner un pouvoir indirect disproportionné aux titres qu'ils possèdent : le « *shareholder activism* » connaît une montée en puissance en Europe et, particulièrement en France. Sans tomber dans une caricature extrême, il paraît possible de distinguer :

- L'investisseur institutionnel qui a une vision de long terme (capital patient), cherche à corriger ce qui constitue des défaillances de gouvernance de l'entreprise et vise à être un acteur socialement responsable pour permettre une stratégie pérenne de la société. L'investisseur institutionnel est sur les rangs désormais en matière



d'exigences RSE, devoir de vigilance, devoir anticorruption etc. Il rencontre les dirigeants off et travaille avec la direction pour obtenir des changements à travers la discussion (« *the voice* »). Mais ils peuvent aussi menacer de quitter la société et le faire (« *the exit* »). Ayant recours aux agences de conseils en vote ce qui explique l'influence montante de ces dernières, il semble qu'en France il s'assure aussi d'une politique de vote personnelle. On citera la CDC, acteur majeur en France, qui cisèle sa politique de vote avec un comité de gouvernance, débat, utilise les services de Proxinvest et d'ISS et tend à rencontrer les acteurs avant les assemblées générales (AG) afin de convaincre.

- Les fonds spéculatifs qui ne sont pas encore aussi puissants qu'aux USA mais dont le nombre et la force de frappe augmentent depuis 2003 (plus de 275 nouveaux fonds de pension activistes créés et des actifs sous gestion de ces fonds de 200 milliards en 2017 dont une soixantaine de milliards investis en Europe). Les *hedge funds* prennent des participations au sein d'une entreprise pour restructurer ses actifs, changer sa structure de gouvernance, ou sa politique de distribution de flux financiers. L'objectif étant de récupérer un bénéfice maximisé à court terme. Les *hedge funds* cherchent à obtenir un changement significatif dans la stratégie de la société et peuvent employer la force. Des travaux établissent que les entreprises ciblées par les fonds activistes ont un taux de pérennité moins élevé que la moyenne : 63 % au bout de quatre ans contre 84 %. Lorsqu'en août 2013, *The Children's Investment Fund* (TCI) détient 1 % du capital d'EADS et écrit à Tom Enders pour lui demander de céder sa participation dans Dassault Aviation, les considérations sont purement financières. Cependant, d'autres auteurs, tels Fabrice Rémon, considèrent que cet activisme brutal a du bon car il secoue l'entreprise.
- Les autres catégories d'actionnaires dont : les actionnaires individuels ; les détenteurs de bloc minoritaire non-contrôlant tels que les gestionnaires d'actifs et fonds de pension mais aussi parfois des organisations non gouvernementales, les syndicats, etc. ont comme point commun une position de minoritaire et des méthodes liées aux droits des minoritaires, essentiellement fondées sur le droit agir en justice. Ils ont des objectifs extrêmement divers : l'actionnaire individuel attaché à l'entreprise aura souvent un intérêt pour la prospérité à long terme de celle-ci et non son rendement immédiat, on parle de capital patient. Citons ainsi, un actionnaire lors de l'AG d'Air Liquide 2016, qui demande s'il « *est judicieux de verser le dividende en numéraire alors que le Groupe doit financer l'acquisition d'Airgas ?* ». Parfois, et ce phénomène monte, l'intervention est de type sociétal. Ainsi sur le thème de mixité, l'Association française des femmes juristes a organisé un questionnement dans les AG du CAC 40 en 2015 sur le sujet qui a fait grand bruit et continue cette année. Des ONG commencent à intervenir: ainsi, Les Amis de la terre association particulièrement vigilante aux engagements en matière de réchauffement climatique prend une action dans certaines entreprises du CAC (Engie, BNP, etc.) pour être en mesure de questionner.

Parmi les armes les plus utilisées :

- Les questions écrites et orales en assemblée générale : une vingtaine en moyenne par AG entre 2012 et 2016, avec une répartition par thèmes très axée stratégie/ métiers avec près de la moitié des questions consacrée au sujet. Si le nombre n'est pas si important, ces questions peuvent parfois interpeller les dirigeants : « *est-ce que l'on verra un jour une femme à la tête de L'Oréal ?* » (question de Roger Trang, petit actionnaire individuel et « *star* » bien connue par les dirigeants et actionnaires pour ses interventions régulières en AG).
- Le Vote contre une Résolution proposée par l'entreprise. En fait, le taux d'approbation des résolutions demeure globalement assez stalinien : en 2012 - 92,63 % , en 2016 -94,86 % , par exemple. Il y a cependant de plus en plus de VOTES NEGATIFS et en 2016 ils concernaient la rémunération et les avantages particuliers des dirigeants (38) ; les augmentations de capital (31). Enfin, si le taux

d'approbation global des résolutions est très élevé, on dénote des résolutions qui suscitent une approbation moins enthousiaste dans le CAC40, notamment les dispositifs de protection anti-OPA qui n'obtiennent que 73,16 % de vote positif.

En 2016

- Safran: Proposition déposée par les salariés portant sur l'affectation des résultats :17,52 % Contre
- Total : Recommandation au Conseil d'administration pour un partage équitable entre actionnaires et salariés : 7,72 % Contre
- Vivendi : Proposition déposée par PhiTrust et soutenue par 9 actionnaires afin de ne pas conférer de droit de vote double : 50,06 % Pour

- Quant aux RESOLUTIONS EXTERNES encore rares en France, elles ne manquent cependant pas d'intérêt étant donné les sujets abordés.

Un dépôt de résolution peut constituer un outil de pression : ainsi, PSAM, détenant 0,8 % du groupe Vivendi déposait au printemps 2015, une résolution sur la distribution d'un dividende exceptionnel d'un montant de 9 milliards d'euros. Le 8 avril 2015, le montant des dividendes distribués passe de 5,7 milliards d'euros à 6,75 milliards d'euros contre un retrait de la résolution de PSAM.

- D'autres armes commencent à être utilisées.

La mobilisation des procurations et la course aux sollicitations de vote : Starboard Value arrive à ses fins dans 8 cas sur 10 ; la contestation d'élections des mandataires sociaux ; faire appel à l'AMF », d'autant que les plaintes sont publiques et de préférence désormais diffusées sur le net. Dans le cadre de la tentative d'OPA sur Hermès, le 25 juin 2013 la Commission des sanctions a infligé à LVMH une sanction de 8 millions d'euros. L'AMF a relevé que le contournement de l'ensemble des règles destinées à garantir la transparence indispensable au bon fonctionnement du marché doit être sanctionné à la hauteur des perturbations qu'il a provoquées ; l'alerte du marché, voire de l'opinion publique avec une lettre publique : Guy Wyser-Pratte a ainsi publié une lettre ouverte le 17 novembre 2016, dans laquelle il dénonçait les « *actes de l'actionnaire majoritaire Walt Disney Company, qui spoliait Euro Disney et ses actionnaires minoritaires* » ; post sur le web: lors de l'OPA Vivendi/Ubisoft et Gameloft en 2015, Ubisoft a tenté de former une coalition dissidente ; consigne de défiance à l'égard d'un dirigeant ou d'un administrateur avec des critiques publiques sur les réseaux sociaux qui prennent de l'ampleur.

Ainsi, notre système de gouvernance d'entreprise plutôt caractérisé par l'exercice d'un pouvoir vertical du dirigeant semble donc évoluer doucement vers une démocratie actionnariale où certains actionnaires s'engagent. L'activisme agressif étant peu répandu et le fait de quelques acteurs identifiés. Alors faut-il diriger dans l'anxiété ou dégainer en instaurant un dialogue apte à créer une démocratie actionnariale plutôt que de risquer un duel? Dans cette évolution, le Shérif AMF joue un rôle sur le contrôle de la bonne gouvernance . Rappelons que l'enjeu de démocratie actionnariale est important, à l'heure où l'actionnariat individuel diminue en France (6,5 M en 2008 et 3 M en 2016), alors même que ce sont les actionnaires qui privilégient le long terme (42 mois de détention en moyenne contre 18 pour un investisseur institutionnel français et 6 pour un investisseur institutionnel étranger) et s'intéressent à la pérennité de l'entreprise. Le CEDE en tant que partenaire académique reprend l'appel de l'OAA sous l'égide de l'Institut du Capitalisme responsable.

IV. Alors des AG à pouls faible ? De la responsabilité des actionnaires

L'activisme en France comparé à la situation en Europe est plutôt plus agité qu'ailleurs : l'European Voting Results Report 2015 – Institutional Shareholder Services (étude portant sur 17 pays européens: SBF 120 FTSE

350 (RU) MDAX 50 (All) – 12 662 résolutions soumises au vote pour 788 sociétés) établit :

- Une montée de la participation avec 67,2 % de vote en 2015 contre 61,5% en 2010, la France championne avec le RU (70,2 %)
- Des Résolutions de minoritaires en hausse (12) en 2008 et (14,9) en 2015 et la France est championne avec l'Espagne : 21,7
- Des Résolutions rejetées en hausse et la France championne avec l'Italie: 37 sur 62 en Europe
- En France 20 résolutions rejetées sur le SBF120, les sujets concernés étant : Say-on-Pay/ Limite d'âge pour les administrateurs / Rééchelonnement des mandats d'administrateurs / Autorisations financières activables en cas d'OPA / Révision des conditions d'attribution des actions / Réduction du dividende / Versement du dividende en actions

Par ailleurs, c'est un activisme moralisateur. Il bénéficie d'un contexte réglementaire incitatif avec notamment la « Directive RSE », relative à la publication d'un reporting extrafinancier est adoptée, la récente loi Sapin 2 sur les questions de corruption et, en mars 2017 la loi relative au devoir de vigilance qui impose aux sociétés mères et aux entreprises donneuses d'ordre qui emploient, à la clôture de deux exercices nets au moins 5.000 salariés en leur sein et dans leurs filiales en France et au moins 10.000 salariés en leur sein et dans leurs filiales en France ou à l'étranger, d'établir et de mettre en œuvre un plan de vigilance pour contrer la possibilité de drames humains et environnementaux et la norme ISO 26000. L'opinion publique avertie avec le web est plus est vigilante depuis la crise financière de 2008 et les conseils d'administration sont très attentifs. *A priori* au cœur des stratégies d'entreprise, les enjeux relatifs à la RSE ne semblent pas intéresser la majorité des actionnaires : lors des Assemblées Générales du CAC 40, sur une durée moyenne d'AG

de 2h47, seulement 8,5 minutes ont été consacrées au Développement durable en 2016 et depuis 5 ans représentent environ 10 % des questions. Quelques acteurs engagés se dégagent du lot dont des ONG et les fonds ISR. Parmi les ONG, les Amis de la Terre détient une action afin d'intervenir dans certaines AG. Ainsi, le mercredi 26 avril dernier, Les Amis de la Terre questionnait AXA sur son soutien à la construction de nouvelles centrales à charbon en Pologne. En 2014, l'ONG avait déjà interpellé le PDG de Total sur les investissements du groupe, dans une aire naturelle protégée en Patagonie. En France, l'ISR connaît depuis 2013 une évolution de plus de 208 % par an et de nouveaux fonds se développent au sein des banques comme Mirova ou à l'extérieur comme Novess avec une capacité d'influence sur ces thèmes. Enfin, les agences de notation extrafinancière telles qu'Ethifinance ou Vigeo ont un rôle. Une étude d'EY établit que la génération Y est sensible aux critères ESG, ces jeunes investisseurs sont les potentiels actionnaires individuels de demain (pour le moment fâchés avec la Bourse - voir à ce sujet l'appel de l'Institut du Capitalisme Responsable), les critères ESG pourraient bien passer de minoritaires à majeurs.

Sans vouloir ouvrir ici un débat sur RSE et performance de long terme, l'engagement du CEDE autour de la gouvernance pérenne nous incite à soutenir les initiatives de sensibilisation aux enjeux de RSE auprès des actionnaires quels qu'ils soient et les activistes qui posent des questions et devraient davantage déposer de résolutions et, à nous interroger sur le rapport intégré porté par l'Institut du Capitalisme Responsable et M. Peuch Lestradeet tendance montante.

Alors actionnaires, si l'on vous dit que la RSE loin d'être un coût stérile est une condition de la pérennité de l'entreprise dont vous possédez du capital, qu'en dites-vous?

Abonnez-vous et suivez l'actualité juridique



1 AN
D'ABONNEMENT
99 €



2 ANS
D'ABONNEMENT
195 €



JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS

JE M'ABONNE PAR...

- INTERNET WWW.JSS.FR
- E-MAIL ABO@JSS.FR
- TÉLÉPHONE 01 47 03 10 10
- COURRIER Bulletin à renvoyer au
8, rue Saint Augustin
75080 Paris Cedex 02

...ET JE CHOISIS :

- 1 AN AU JSS = ENVIRON 100 NUMÉROS POUR 99 €
- 2 ANS AU JSS = ENVIRON 200 NUMÉROS POUR 195 €

MES COORDONNÉES

M. M^{me} - Nom Prénom

Société _____

Adresse _____

Code Postal _____ Ville _____

E-mail _____ Tél. _____

Télécopie _____

JE RÈGLE PAR :

Chèque bancaire ou postal à l'ordre de SPSS

Carte bancaire :

N° _____

Expire fin _____ Notez les 3 derniers chiffres au dos de votre carte _____

Date et signature