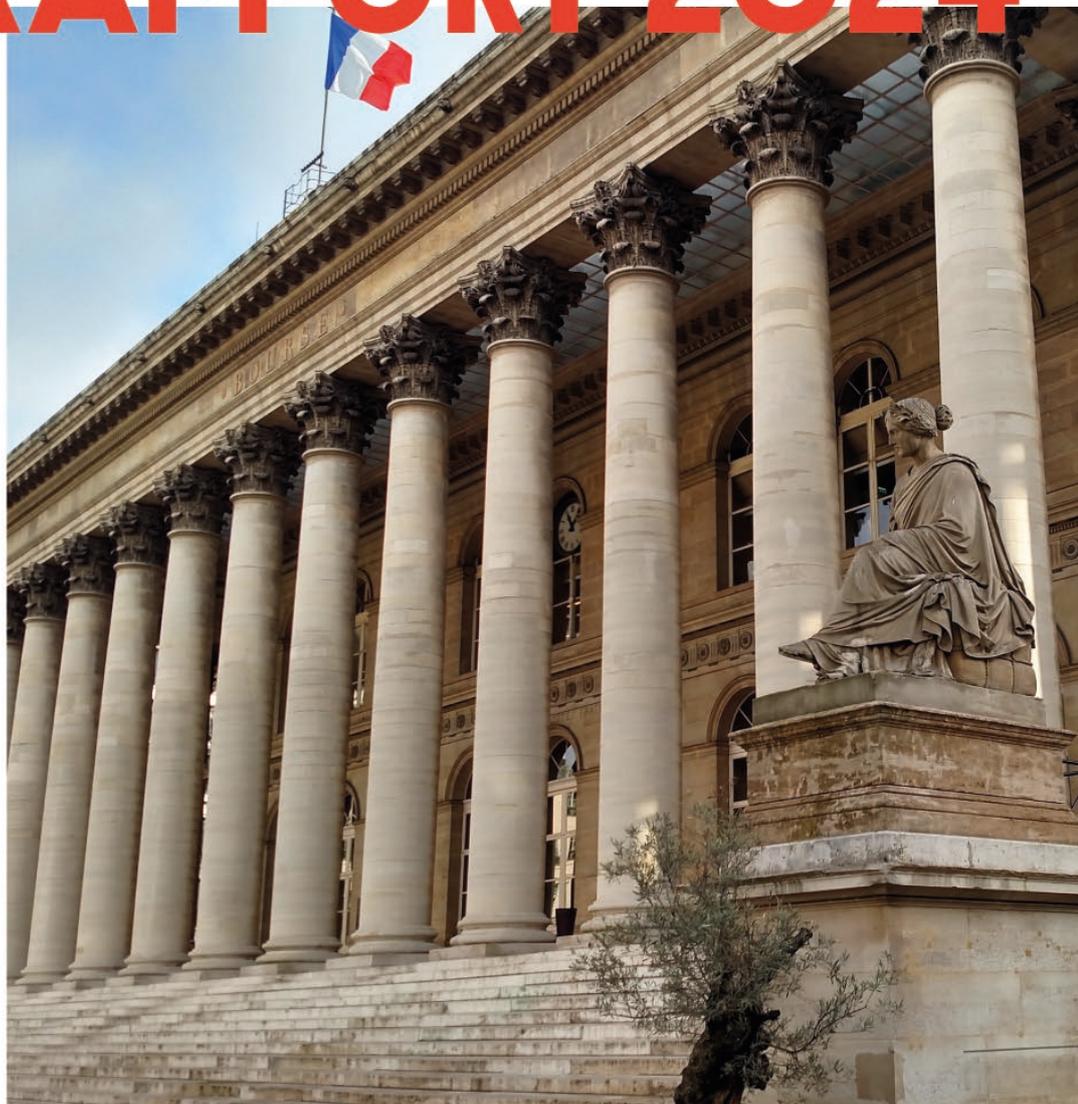
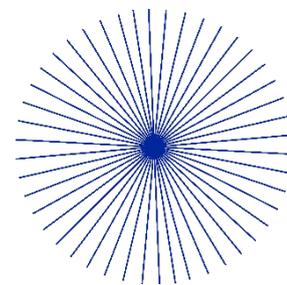


# RAPPORT 2024



## GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS COTÉES



## RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS COTÉES : L'ESSENTIEL

### ➤ Pourquoi ce rapport ?

- **Identifier les évolutions récentes en matière de gouvernance**, à partir des principales actualités législatives et réglementaires, européennes et françaises, qu'il s'agisse de la Directive *Women on Boards*, de la loi « Attractivité », ou encore des tendances observées lors des assemblées générales ou des publications émanant de différents groupes de Place.
- **Dresser des constats à partir de l'information publiée par les sociétés cotées** sur le marché réglementé Euronext Paris en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants des sociétés cotées.
- **Rendre compte de l'information publiée par les conseillers en vote** et plus précisément de l'application des articles L. 544-3 à L. 544-6 du code monétaire et financier.

### ➤ Que faut-il retenir ?

- **Après une présentation des actualités 2024, ce rapport dresse un bilan des constats de l'AMF en matière de gouvernance d'entreprise, entre août 2023 et août 2024, auprès de 50 sociétés cotées sur le marché réglementé.**

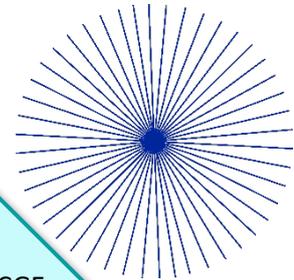
De façon générale, les sociétés concernées ont pris en considération les observations formulées par l'AMF à l'occasion de la revue du document d'enregistrement universel.

Des illustrations sont également présentées à des fins pédagogiques.

- **Le rapport met cependant en évidence plusieurs cas de non-conformité au code AFEP-MEDEF. L'indépendance des administrateurs reste un sujet majeur.**

14 sociétés dérogent aux critères d'indépendance des administrateurs en ne fournissant pas d'explication circonstanciée (notamment en présence de mandats intra-groupe ou excédant 12 ans), entraînant par conséquent une proportion insuffisante d'administrateurs indépendants – selon les critères du code AFEP-MEDEF – au sein du conseil et/ou de ses comités.

Si le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (« HCGE ») offre la flexibilité d'avoir un comité en charge des nominations et/ou des rémunérations composé de seulement 50 % d'administrateurs indépendants (plutôt que « composé majoritairement d'indépendants » en application du code AFEP-MEDEF) sous la réserve que son président soit indépendant, l'AMF rappelle que cette flexibilité ne peut être que temporaire.



S'agissant du comité d'audit, alors que dans certains de ses rapports annuels, le HCGE indiquait « qu'un comité d'audit comportant par exemple trois membres indépendants sur cinq, ou un comité des rémunérations en comportant deux sur quatre, restent conformes à l'esprit du Code dès lors qu'ils sont présidés par un administrateur indépendant », l'AMF constate que le HCGE n'a pas repris cette règle dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF. Certaines sociétés continuant de s'en prévaloir, l'AMF invite donc le HCGE à clarifier sa position sur ce point.

Ensuite, l'AMF invite les sociétés cotées à s'assurer que les éventuelles relations d'affaires impliquant un administrateur ne soient pas de nature à altérer l'indépendance de celui-ci.

- **Des progrès notables en matière d'évaluation du fonctionnement et de la composition du conseil.**

Sur les 21 sociétés qui ne respectaient pas certaines des dispositions en matière d'évaluation du conseil, 18 se sont mises en conformité. Des progrès sont encore attendus pour d'autres émetteurs qui n'évaluent pas la contribution individuelle de leurs administrateurs ou ne communiquent pas sur les suites données à l'évaluation qu'ils ont faite du fonctionnement et de la composition du conseil.

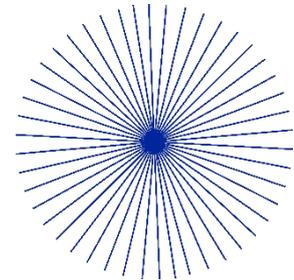
- **D'autres points, de nature à améliorer le dialogue actionnarial, méritent une attention particulière des sociétés cotées.**

En premier lieu, peu de sociétés communiquent sur les suites apportées par le conseil en cas de contestations significatives des actionnaires lors du vote en assemblée générale. Ces contestations concernent souvent la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Sur ce point, l'AMF invite les sociétés concernées à améliorer la transparence de l'information sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

En second lieu, l'AMF encourage les sociétés à publier l'ensemble des réponses aux questions écrites reçues dans le cadre de l'assemblée générale, au titre de la bonne information des actionnaires et afin de favoriser le dialogue actionnarial.

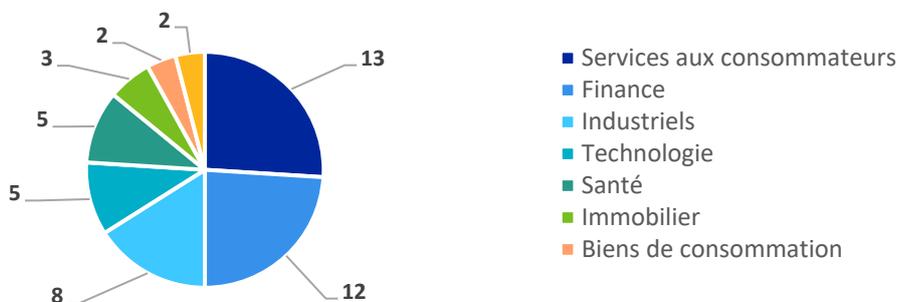
**En outre, l'AMF appelle le HCGE à se saisir de la question de la conformité au code AFEP-MEDEF des « rémunérations de rétention » sans conditions de performance.**

- **Par ailleurs, l'AMF attire l'attention des émetteurs sur l'entrée en vigueur progressive de la loi Rixain.** En effet, elle a fixé un objectif de parité de 30 % au niveau des instances dirigeantes à partir du 1<sup>er</sup> mars 2026. L'AMF appelle les sociétés à fournir des informations sur les mesures qu'elles mettent en place pour atteindre cet objectif.
- **Enfin, une quinzaine de sociétés cotées sur le marché réglementé ont nommé un « président d'honneur ».** Ces derniers se voient parfois confier, au-delà d'un titre honorifique, des missions très diverses, avec pour certains une présence possible ou régulière au sein du conseil et des comités du conseil. L'AMF recommande aux sociétés qui ont nommé un « président d'honneur » de décrire précisément son mode de désignation, ses missions et ses prérogatives. L'AMF recommande aux sociétés de s'assurer que les « présidents d'honneur », qui ne seraient pas administrateurs, soient informés de l'état de la réglementation relative aux abus de marché. L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à se saisir du sujet.
- **La dernière partie du rapport est relative aux informations rendues publiques par les conseillers en vote en 2024 et la gestion des conflits d'intérêts du fait de services rendus à l'émetteur.**

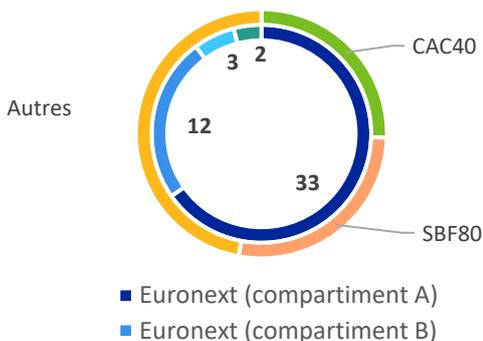


## ➤ Vue d'ensemble des sociétés revues et des principaux sujets identifiés

### Répartition des sociétés par secteur d'activité



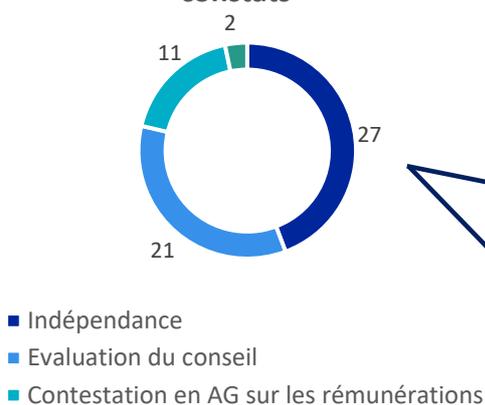
### Indices boursiers et compartiments



Parmi les 50 sociétés analysées, 26 sont des sociétés de l'indice SBF 120, dont 14 du CAC 40.

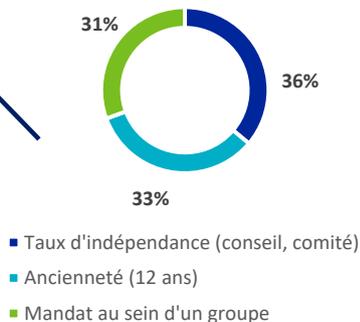
33 sociétés sont cotées sur le compartiment A d'Euronext Paris, et 15 sur les compartiments B ou C. 2 sont des émetteurs obligataires.

### Répartition des recommandations adressées aux sociétés par type de constats\*



\* Une même société peut avoir reçu des observations sur un ou plusieurs types de constats.

### Répartition des thèmes sur l'indépendance

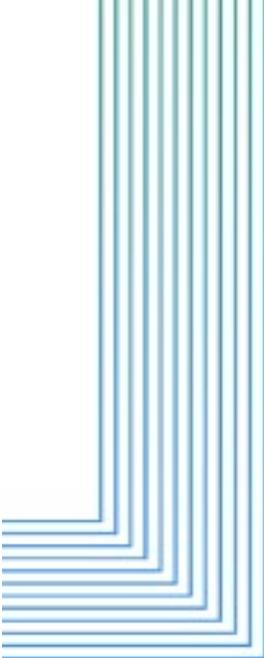


36 observations ont été adressées par l'AMF à 27 sociétés afin d'améliorer la transparence et la justification des critères d'indépendance des administrateurs :

- 12 sociétés ont nommé des administrateurs dont le mandat excède 12 ans ;
- 11 ont nommé des administrateurs exerçant ou ayant exercé d'autres mandats au sein du groupe ; et
- 13 sociétés ne respectent pas les taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil et/ou des comités.

# SOMMAIRE

SYNTHÈSE	2
<b>PARTIE I : ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE</b>	<b>6</b>
1. ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU EUROPÉEN	7
Directive européenne « <i>Women on boards</i> »	7
2. ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU FRANÇAIS	10
2.1 Loi « Rixain »	10
2.2 Loi n°2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France	10
2.3 Assemblées générales	13
2.4 Publication par Paris Europlace d'un guide du dialogue actionnarial	16
2.5 Groupe HCJP sur le retrait de résolution	17
2.6 Mise à jour du guide d'application du code AFEP-MEDEF par le HCGE	17
2.7 Recommandations de Middelnext en matière de RSE	19
<b>PARTIE II : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES</b>	<b>21</b>
1. INTRODUCTION ET MÉTHODOLOGIE	22
1.1 Objectifs du rapport	22
1.2 Méthode d'analyse et champ du rapport	22
2. CONFORMITÉ AU CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	23
2.1 Transparence sur l'application des dispositions du code de gouvernement d'entreprise auquel la société se réfère	23
2.2 Indépendance des administrateurs	25
2.3 Évaluation du conseil	36
3. AUTRES CONSTATS	38
3.1 Prise en compte par le conseil des contestations de résolutions d'assemblée générale	38
3.2 Réponses aux questions en séance	41
3.3 Présence des femmes au sein du conseil et des instances dirigeantes	41
3.4 Fonction et rôle du « président d'honneur »	42
<b>PARTIE III : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE</b>	<b>45</b>
1. CLARIFICATION DES RELATIONS ENTRE GLASS LEWIS ET PROXINVEST	46
2. ÉVOLUTION DES POLITIQUES DE VOTE 2023-2024 CONCERNANT LES ÉMETTEURS FRANÇAIS	47
3. ÉVOLUTION DES ACTIVITÉS DES CONSEILLERS EN VOTE ET GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS	47
4. COMMUNICATION DES CONSEILLERS EN VOTE AVEC LES PARTIES PRENANTES	49



## **PARTIE I : ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE**

**Cette partie se décompose en 2 sous-parties :**

### **1. ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU EUROPÉEN**

**Directive européenne « Women on Boards »**

### **2. ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU FRANÇAIS**

**2.1 Loi Rixain**

**2.2 Loi Attractivité**

**2.3 Assemblées générales 2024**

**2.4 Guide Paris Europlace du dialogue actionnarial**

**2.5 Rapport du HCJP sur le retrait de résolution**

**2.6 Guide HCGE d'application du code AFEP-MEDEF**

**2.7 Recommandations de Middledenext en matière de RSE**

# 1. ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU EUROPÉEN

## Directive européenne « Women on boards »

La Directive (UE) 2022/2381 du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées, dite Directive « Women on Boards », a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) le 7 décembre 2022.

Plusieurs raisons expliquent et justifient la publication d'un texte européen visant à promouvoir la mixité au sein des conseils. Alors que le respect de l'égalité entre les hommes et les femmes est un principe fondamental de l'Union européenne, les femmes restent largement sous-représentées au sein des conseils d'administration des grandes sociétés européennes. La Directive « Women on Boards » souligne que « les femmes continuent d'être largement sous-représentées dans les plus hautes instances décisionnelles des sociétés partout dans l'Union. Les statistiques montrent que la proportion de femmes reste très faible au plus haut niveau de prise de décision des entreprises. Si la moitié du vivier de compétences n'est pas même prise en considération pour les postes à responsabilités, le processus et la qualité même des nominations pourraient être compromis, ce qui renforcerait la méfiance envers les organes de pouvoir au sein des entreprises et pourrait se traduire par une réduction de l'efficacité d'utilisation des ressources humaines disponibles. Il est important que la composition de la société se reflète fidèlement dans le processus décisionnel des sociétés et que le potentiel de l'ensemble de la population de l'Union soit exploité. Selon l'Institut européen pour l'égalité entre les hommes et les femmes, en 2021, les femmes représentaient en moyenne 30,6 % des membres des conseils des plus grandes sociétés cotées, et seulement 8,5 % des présidents<sup>1</sup> ».

Autre justification fondamentale de ce texte, un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs est un facteur d'amélioration de la gouvernance. La Directive « Women on Boards » rappelle à cet égard qu' « il est largement reconnu que la présence de femmes dans les conseils améliore la gouvernance d'entreprise, car les performances de l'équipe et la qualité de la prise de décision sont accrues par un état d'esprit plus diversifié et collectif intégrant

un éventail plus large de perspectives. De nombreuses études ont montré que la diversité conduit, au sein des conseils, à un modèle d'entreprise plus proactif, à des décisions plus équilibrées et à des normes professionnelles renforcées, qui reflètent mieux les réalités sociétales et les besoins des consommateurs. La diversité encourage également l'innovation. De multiples études ont également démontré l'existence d'une corrélation positive entre la diversité des genres aux hauts postes de direction, d'une part, et les performances financières et la rentabilité des entreprises, d'autre part, ce qui donne lieu à une croissance substantielle et durable sur le long terme. Parvenir à l'équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils est donc essentiel pour garantir la compétitivité de l'Union dans une économie mondialisée et cela offrirait un avantage comparatif par rapport aux pays tiers<sup>2</sup> ».

L'adoption du cadre normatif au niveau européen permettra, en outre, de soumettre les entreprises européennes à des règles communes. La Directive « Women on Boards » souligne en ce sens que « la dispersion et la divergence des réglementations ou l'absence de réglementation au niveau national dans le domaine de l'équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils des sociétés cotées entraînent non seulement des disparités entre les États membres en ce qui concerne le nombre de femmes occupant des postes d'administrateurs non exécutifs et les taux d'amélioration enregistrés en la matière, mais elles constituent également des obstacles sur le marché intérieur du fait qu'elles imposent aux sociétés cotées dans l'Union des exigences divergentes en matière de gouvernance d'entreprise. Imposées dans le cadre de la loi ou d'une pratique d'autorégulation, ces exigences divergentes régissant la composition des conseils peuvent entraîner des complications d'ordre pratique pour les sociétés cotées qui exercent des activités par-delà les frontières, en particulier lorsqu'elles établissent des filiales ou procèdent à des fusions et acquisitions, et pour les candidats aux postes d'administrateurs<sup>3</sup> ».

La Directive « Women on Boards » relève en outre que « la proportion de femmes dans les conseils a augmenté très lentement au cours de ces dernières années. Le rythme de cette augmentation a varié d'un État membre à l'autre et les résultats sont très divergents. Une progression nettement plus sensible a été observée dans les États membres qui ont instauré des mesures contraignantes<sup>4</sup> ».

<sup>1</sup> Directive « Women on Boards », considérant 18.

<sup>2</sup> Directive « Women on Boards », considérant 16.

<sup>3</sup> Directive « Women on Boards », considérant 20.

<sup>4</sup> Directive « Women on Boards », considérant 19.

L'exemple de la situation française confirme ce dernier constat. En adoptant, il y a plus de dix ans, la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle (dite loi « Copé-Zimmermann »), la France a imposé des mesures contraignantes qui ont produit des résultats concrets. Selon le baromètre IFA et Ethics & Boards du 7 mars 2024, « en 2024, la représentation des femmes dans les conseils d'administration des entreprises du CAC 40 et du SBF 120 atteint des niveaux record, avec respectivement 46,7 % et 46,4 %. Cette progression, quoique modeste depuis 2022 (augmentation moyenne de + 0,2 points par an), a continué sans interruption, surpassant le seuil de 40 % imposé par la loi Copé-Zimmerman en 2017 de près de 7 points<sup>5</sup> ».

La Directive « Women on Boards » produira des effets plus ou moins importants selon les Etats membres en raison des fortes disparités qui existent entre les législations internes en ce domaine. Ainsi qu'il a été observé, « la directive aura un impact important au sein de l'Union européenne car actuellement, les États membres qui mettent en place des quotas dans les conseils sont encore peu nombreux. Il s'agit de la France, de l'Espagne et de l'Italie, avec un quota de 40 %, de la Belgique et du Portugal avec un quota de 33 %, de l'Allemagne, l'Autriche et des Pays-Bas avec un quota de 30 %, et de la Grèce qui prévoit un quota de 25 %. Neuf États n'ont mis en œuvre aucune action législative ou gouvernementale et n'ont introduit aucune recommandation. Dans dix États membres, la proportion de femmes dans les conseils est inférieure à 20 %<sup>6</sup> ».

L'ordonnance n°2024-934 du 15 octobre 2024 portant transposition de la Directive « Women on Boards », prise en application de la loi d'habilitation n°2024-364 du 22 avril 2024<sup>7</sup>, a été publiée au Journal officiel le 16 octobre dernier. Elle comporte quelques adaptations pour mettre en conformité le droit français avec certaines exigences spécifiques prévues par la Directive. La Directive « Women on Boards » impose un objectif de mixité dans la composition des conseils d'administration et conseils de surveillance des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé employant au moins 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel dépasse 50 millions d'euros ou dont le total du bilan excède 43 millions d'euros.

Aux termes de l'article 5, paragraphe 1, de la Directive, les États membres doivent veiller à ce que les sociétés cotées précitées « soient soumises à l'un ou l'autre des objectifs suivants, à atteindre au plus tard le 30 juin 2026 :

a) les membres du sexe sous-représenté occupent au moins 40 % des postes d'administrateurs non exécutifs<sup>8</sup> ;

b) les membres du sexe sous-représenté occupent au moins 33 % de tous les postes d'administrateurs, tant exécutifs<sup>9</sup> que non exécutifs<sup>9</sup>.

La loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle (dite loi « Copé-Zimmermann ») impose déjà une proportion de personnes de chaque sexe d'au moins 40 % dans les conseils d'administration ou de surveillance, sans faire de distinction entre les membres exécutifs et non exécutifs, et ce dans toutes les sociétés cotées sur le marché réglementé sans condition de seuils<sup>10</sup>, ainsi que dans certaines sociétés dépassant certains seuils<sup>11</sup>.

<sup>5</sup> IFA et Ethics & Boards, « CAC 40 / SBF 120, Baromètre IFA - Ethics & Boards, Où en est la mixité des instances dirigeantes ? », 2<sup>e</sup> édition, 7 mars 2024, p. 4.

<sup>6</sup> B. Lecourt, La directive européenne du 23 novembre 2022 et l'accès des femmes aux postes d'administrateurs et de dirigeants exécutifs, *Rev. Sociétés*, n°2, févr. 2023, p. 120.

<sup>7</sup> La loi n° 2024-364 du 22 avril 2024 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière d'économie, de finances, de transition écologique, de droit pénal, de droit social et en matière agricole (dite « loi DDADUE ») prévoit, en son article 5, I, 1<sup>o</sup> une habilitation du Gouvernement aux fins de prendre, par ordonnance, dans un délai de six mois (au plus tard le 22 octobre 2024), « toute mesure relevant du domaine de la loi permettant de transposer la directive (UE) 2022/2381 du Parlement européen et du Conseil du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées et à des mesures connexes et de prévoir les dispositions de coordination et d'adaptation de la législation liées à cette transposition [...] ».

<sup>8</sup> Selon la directive, un « administrateur non exécutif » est « un membre d'un conseil dans un système moniste autre qu'un

administrateur exécutif ou, dans le cas d'un système dualiste, un membre du conseil qui exerce les fonctions de surveillance au sein d'une société cotée » (art. 1).

Aux termes de l'article 5, paragraphe 2, de la Directive « Women on Boards », les Etats membres doivent veiller à ce que les sociétés qui ne seront pas soumises à l'objectif de 33 % précité se fixent des « objectifs quantitatifs individuels en vue d'améliorer l'équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs exécutifs ». Les États membres doivent veiller à ce que « ces sociétés cotées visent à atteindre ces objectifs quantitatifs individuels au plus tard le 30 juin 2026 ».

<sup>9</sup> Selon la directive, un « administrateur exécutif » est « un membre d'un conseil dans un système moniste qui est chargé de la gestion quotidienne d'une société cotée ou, dans le cas d'un système dualiste, un membre du conseil qui exerce les fonctions de gestion au sein d'une société cotée » (art. 1).

<sup>10</sup> Art. L. 22-10-3 et L. 22-10-21 du code de commerce.

<sup>11</sup> À savoir les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient plus de 250 salariés et réalisent un chiffre d'affaires net ou présentent un bilan d'au moins 50 millions d'euros (art. L. 225-18-1, L. 226-4-1 et L. 225-69-1 du code de commerce).

L'ordonnance n°2024-934 est venue appliquer cette exigence de parité aux administrateurs représentant les salariés actionnaires, en les intégrant dans le même « collège » que l'ensemble des autres administrateurs<sup>12</sup> (comme c'était le cas avant la modification opérée par la loi Pacte n°2019-486 du 22 mai 2019).

Par ailleurs, les administrateurs représentant les salariés constitueront un « collège » distinct pour les besoins de l'application de la règle de parité<sup>13</sup>. L'ordonnance précise que la désignation de ces administrateurs salariés doit respecter « l'obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes mentionnée à l'article L. 225-18-1 » du code de commerce, et qu'un décret viendra préciser « les modalités selon lesquelles les statuts doivent comporter des règles visant à ce que la désignation de l'ensemble des administrateurs salariés [...] s'opère de manière à assurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes, conformément à l'article L. 225-18-1<sup>14</sup> ».

Enfin, l'ordonnance prévoit, pour les sociétés anonymes à conseil de surveillance et directoire, cotées et dépassant certains seuils<sup>15</sup>, que le conseil de surveillance devra déterminer des « objectifs quantitatifs applicables au directoire visant à l'amélioration de la représentation équilibrée des femmes et [des] hommes ».

Aux termes de l'article 6, paragraphe 1, de la Directive « Women on Boards », les États membres doivent veiller à ce que les sociétés cotées qui n'atteignent pas les objectifs de mixité susmentionnés « adaptent le processus de sélection des candidats en vue d'une nomination ou d'une élection à des postes d'administrateurs ».

L'ordonnance introduit à ce titre un nouvel article L. 22-10-3 bis dans le code de commerce qui prévoit, pour les sociétés cotées dépassant certains seuils<sup>16</sup> qui ne respecteraient pas les règles de parité, que « la désignation de tout administrateur est subordonnée à une procédure de sélection répondant à des conditions visant à atteindre ces objectifs, fixées par décret ».

Le nouvel article L. 22-10-21 bis du code de commerce prévoit la mise en place d'une procédure de sélection identique pour le conseil de surveillance. Par ailleurs, dans ces sociétés anonymes « dualistes », lorsque les objectifs quantitatifs fixés par le conseil de surveillance n'auront pas été atteints, « le processus de sélection des candidats en vue d'une nomination comme membre du

directoire doit satisfaire à des conditions visant à atteindre ces objectifs, fixées par décret ».

Aux termes de l'article 7 de la Directive « Women on Boards », les sociétés entrant dans le champ de la Directive « Women on Boards » seront, en outre, tenues de communiquer chaque année aux « autorités compétentes » des « informations concernant la représentation des hommes et des femmes dans leurs conseils » et de publier « ces informations sur leur site internet ».

Sur la base de ces informations, les États devront publier et mettre régulièrement à jour une liste des sociétés ayant atteint l'un des objectifs alternatifs de mixité prévus à l'article 5, paragraphe 1, de la Directive « Women on Boards ».

L'ordonnance modifie par ailleurs certains articles du code de commerce pour prévoir que les sociétés cotées dépassant certains seuils<sup>17</sup> devront mentionner dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise<sup>18</sup> « les modalités du respect » des règles de parité, ainsi que « les raisons pour lesquelles la société a manqué d'y satisfaire, et une description complète des mesures qu'elle a déjà prises ou qu'elle compte prendre pour les satisfaire ». Par ailleurs, ces informations seront « communiquées à l'autorité compétente désignée par décret et publiées sur le site internet des sociétés ».

Enfin, s'agissant des sanctions, les États membres doivent veiller, en application de la Directive « Women on Boards », à ce qu'il existe des « procédures administratives ou judiciaires adéquates qui permettent d'obtenir l'exécution des obligations résultant de la présente directive ». Les sanctions prévues doivent être « effectives, proportionnées et dissuasives », et peuvent comprendre « des amendes ou la possibilité pour un organe judiciaire d'invalidier ou de déclarer nulle une décision concernant la sélection d'administrateurs effectuée en violation des dispositions nationales adoptées en vertu de l'article 6 ». Le droit français prévoit, d'ores et déjà, que les nominations intervenues en violation de l'obligation de parité sont nulles et que le versement des rémunérations des administrateurs et des membres du conseil de surveillance est suspendu jusqu'à ce que la composition du conseil soit devenue régulière. Conformément à la loi DDADUE précitée, qui disposait que l'ordonnance qui transposera la Directive ne devra pas « ajouter au droit en vigueur à la date de la présente habilitation de nouvelles sanctions encourues

<sup>12</sup> Art. L. 225-23 et L. 22-10-3 du code de commerce modifiés.

<sup>13</sup> Art. L. 225-27-2 et L. 225-34 du code de commerce modifiés.

<sup>14</sup> Art. L. 225-28 du code de commerce modifié.

<sup>15</sup> Plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan.

<sup>16</sup> Plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan.

<sup>17</sup> Plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan.

<sup>18</sup> Sur ce point, il est rappelé qu'en droit français, les sociétés cotées doivent fournir cette information dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise (art. L. 22-10-10 et L. 22-10-20 du code de commerce).

en cas de méconnaissance des obligations relatives à une représentation équilibrée entre les femmes et les hommes », l'ordonnance ne modifie pas le régime de sanctions actuellement en vigueur.

L'article 10 de la Directive « *Women on Boards* » impose enfin la désignation d'un ou plusieurs organismes nationaux chargés d'une mission d'analyse, de surveillance et de soutien des objectifs de la directive :

« *Les États membres désignent un ou plusieurs organismes chargés de promouvoir, d'analyser, de surveiller et de soutenir l'équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils. À cette fin, les États membres peuvent désigner, par exemple, les organismes pour l'égalité de traitement qu'ils ont désignés en vertu de l'article 20 de la directive 2006/54/CE du Parlement européen et du Conseil* ».

L'article 26 de l'ordonnance prévoit une entrée en vigueur progressive des différentes mesures : les sociétés relevant du champ d'application de la Directive « *Women on Boards* » devront être conformes d'ici au 30 juin 2026, tandis que les autres sociétés, hors du champ d'application de la Directive mais dans le champ d'application de la loi Copé-Zimmermann, bénéficieront d'un délai supplémentaire jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2027.

## 2. ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU FRANÇAIS

### 2.1 Loi « Rixain »

En droit interne, il est rappelé qu'au-delà de la loi Copé-Zimmermann, la loi n°2021-1774 du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle, dite loi « Rixain », comporte plusieurs dispositions destinées à renforcer l'accès des femmes aux postes de direction. Le décret n°2022-680 du 26 avril 2022 relatif aux mesures visant à assurer une répartition équilibrée de chaque sexe parmi les cadres dirigeants et les membres des instances dirigeantes est venu compléter et préciser ces dispositions législatives. Cette loi prévoit notamment des quotas progressifs de féminisation des instances dirigeantes dans les entreprises de plus de 1 000 salariés.

Parmi les principales dispositions de la loi Rixain, figurent notamment, pour les sociétés employant au moins 1000 salariés pour le troisième exercice consécutif :

- l'obligation de publier annuellement, au plus tard le 1<sup>er</sup> mars de chaque année (et exceptionnellement, pour la première année d'application, au plus tard le

1<sup>er</sup> septembre 2022), les écarts de représentation entre les femmes et les hommes parmi les cadres dirigeants et les membres des instances dirigeantes ;

- l'introduction de quotas au sein des cadres dirigeants et membres des instances dirigeantes : la proportion de personnes de chaque sexe ne pourra être inférieure à 30 % à partir du 1<sup>er</sup> mars 2026. Ce quota est progressif et sera porté à 40 % à compter du 1<sup>er</sup> mars 2029 ;
- à défaut, la société dispose d'un délai de deux ans pour se mettre en conformité (sous peine d'une pénalité financière) et doit, au bout d'un an, publier des objectifs de progression et les mesures de correction retenues.

### 2.2 Loi n°2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France

Promulguée le 13 juin 2024, la loi n°2024-537 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France cherche à améliorer les capacités de financement des entreprises afin de diversifier leurs bases d'investisseurs et rendre leur financement plus facile, plus rapide et moins onéreux. Parmi les sujets intéressant le gouvernement des entreprises, la loi entend notamment faciliter les introductions en bourse en introduisant, en droit français, les actions à droits de vote multiples. Elle favorise également les consultations et réunions à distance des assemblées générales et des organes de décision des sociétés commerciales.

#### ➤ Introduction en droit français des actions à droits de vote multiples

Si la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite loi « Pacte ») avait autorisé les sociétés non cotées à émettre des actions de préférence à droits de vote multiples, le droit français n'autorisait pas, jusqu'à récemment, les sociétés cotées à émettre des actions conférant de tels droits.

Cette interdiction avait suscité des critiques croissantes, qui s'étaient accentuées ces dernières années. De nombreux entrepreneurs souhaitent, en effet, ouvrir le capital de leur entreprise pour financer le développement de ses activités, sans pour autant perdre le pouvoir de direction de l'entreprise qu'ils ont fondée et dont ils entendent assurer la gestion dans la phase de croissance.

Les études de droit comparé montrent que les principales places financières internationales admettent aujourd'hui, sous des formes diverses, les droits de vote multiples.

Dans un rapport publié en juin 2021 intitulé « Emetteurs - Le choix de la Place de Paris », Paris Europlace avait formulé plusieurs recommandations visant à consolider l'attractivité du cadre juridique et fiscal français. L'une des recommandations de ce rapport préconisait d'« analyser, en liaison avec l'AMF et le HCJP, la possibilité d'autoriser les actions de préférence avec droits de vote multiples pour les sociétés cotées<sup>19</sup> ».

Un groupe de travail du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) a publié en septembre 2022 un rapport sur les droits de vote multiples. Au vu notamment de la pratique qui tend à s'établir sur la plupart des places financières, ce rapport<sup>20</sup> estime qu'il serait opportun d'introduire en droit français la possibilité pour les sociétés cotées d'émettre des actions à droits de vote multiples. Selon le HCJP, cette possibilité ne devrait être ouverte qu'au moment de l'introduction en bourse, et à certaines conditions.

L'article 1<sup>er</sup> de la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 autorise les sociétés à s'introduire en bourse en se dotant d'actions de préférence donnant droit à plusieurs droits de vote<sup>21</sup>.

En substance, la loi prévoit que :

- les actions à droits de vote multiples pourront conférer de tels droits pour une période d'au maximum dix ans, prorogeable une fois pour une durée maximale de 5 ans ;
- ces actions peuvent être créées « au bénéfice d'une ou plusieurs personnes nommément désignées », sans limiter *a priori* les bénéficiaires potentiels ;
- ces actions peuvent être créées dans le cadre de la première admission aux négociations des actions de la société sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation ;
- pour les sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un système multilatéral de négociation, le ratio entre les droits de vote attachés à ces actions de préférence et ceux attachés à une action ordinaire ne peut pas excéder vingt-cinq pour un ; pour les sociétés dont les titres sont admis à la

négociation sur un marché réglementé, aucun ratio maximum n'est prévu par la loi ;

- chaque action à droits de vote multiples est automatiquement convertie en action ordinaire<sup>22</sup> à l'issue du délai maximum de dix ans (éventuellement prorogé), mais également en cas d'ouverture d'une procédure judiciaire relative aux difficultés des entreprises, en cas de transfert en propriété, de transfert par voie de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs ainsi que de changement de contrôle ou de dissolution de l'actionnaire personne morale ;
- chacune des actions de préférence ne donne droit qu'à une voix lorsque l'assemblée générale des actionnaires statue sur les résolutions relatives à la désignation des commissaires aux comptes, à l'approbation des comptes annuels, à la modification des statuts de la société ne concernant pas les augmentations de capital, à l'approbation des conventions réglementées, et à la rémunération des dirigeants. Dans ces situations de « neutralisation » des droits de vote multiples, les actions de préférence peuvent bénéficier de droits de vote doubles ;
- les actions de préférence conservent le bénéfice des droits de vote multiples en cas d'offre publique<sup>23</sup>, néanmoins, les statuts de la société peuvent déroger à ce principe et prévoir qu'elles ne donnent droit qu'à une voix. Dans cette situation, les statuts de la société doivent prévoir une indemnisation équitable des pertes enregistrées par les titulaires d'actions de préférence, selon des modalités devant être déterminées par décret en Conseil d'État ;
- les informations relatives au nombre et à la durée des actions à droits de vote multiples, à l'identité des bénéficiaires desdites actions ainsi qu'aux droits de vote qui leur sont attachés en fonction des résolutions d'assemblée générale seront publiées selon des modalités devant être fixées par décret en Conseil d'État.

Au niveau européen, la Commission européenne a présenté, le 7 décembre 2022, une proposition de directive « sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un marché de croissance des PME ». Cette proposition de

<sup>19</sup> Europlace, Emetteurs - Le choix de la Place de Paris, Rapport du groupe de travail sur l'attractivité pour les émetteurs, p. 22.

<sup>20</sup> HCJP, Rapport sur les droits de vote multiples, 15 sept. 2022.

<sup>21</sup> Nouvel article L. 22-10-46-1 du code de commerce.

<sup>22</sup> Le Sénat avait adopté un amendement de précision rédactionnelle visant à prévoir expressément que chaque action de préférence ne peut être convertie qu'en une seule action ordinaire, non retenu dans la rédaction finale de la loi.

<sup>23</sup> Pour mémoire, le rapport précité du HCJP soulignait que « si l'on veut que les actions de préférence répondent à l'objectif de stabilisation du pouvoir du ou des entrepreneurs qui ont introduit leur société en bourse sur la base d'un projet élaboré de développement, il convient de maintenir l'efficacité des droits de vote multiples même dans l'hypothèse d'une offre publique. Aussi bien, la société redeviendra-t-elle opérable lors de l'extinction programmée des droits de vote multiples ».

directive participe à l'initiative législative intitulée « *Listing Act* », qui vise à favoriser l'accès des sociétés aux marchés de capitaux en simplifiant les conditions liées à la cotation. La directive (UE) 2024/2810 du 23 octobre 2024 sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un système multilatéral de négociation a été publiée au JOUE le 14 novembre 2024.

## ➤ Retransmission des assemblées générales

L'article 18 de la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 introduit diverses mesures intéressant les assemblées générales et les organes de direction des sociétés commerciales en facilitant notamment le recours au numérique.

Parmi ces modifications, le nouvel article L. 22-10-38-1 du code de commerce dispose :

« *Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé assurent la retransmission en direct de l'assemblée, à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission. Elles s'assurent également que l'enregistrement de l'assemblée puisse être consulté et indiquent, le cas échéant, si cet enregistrement porte sur l'intégralité de celle-ci.*

*Un décret en Conseil d'État précise les modalités de cette retransmission et de cette consultation ».*

Pour mémoire, durant la crise sanitaire, une obligation de retransmission de l'assemblée générale avait été imposée, sans susciter de difficultés particulières. Il est relevé, en outre, que de nombreuses sociétés cotées assurent déjà la retransmission en direct et en différé de leur assemblée générale. Les moyens technologiques actuels permettent depuis longtemps d'assurer une telle retransmission.

En prévoyant que cette retransmission doit intervenir « *à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission* », le législateur a souhaité anticiper l'hypothèse d'incidents ou de défaillances techniques éventuellement subis par l'émetteur.

Les émetteurs devront indiquer si l'enregistrement mis en ligne porte sur l'intégralité de l'assemblée générale, ou sur une partie de celle-ci.

Le décret n°2024-904 du 8 octobre 2024 relatif à la mise en œuvre des mesures de modernisation des modalités de réunion et de consultation des organes de décision de certaines formes de sociétés commerciales est venu

apporter des précisions sur la retransmission en direct et en différé des assemblées générales, en introduisant, dans le code de commerce, un article R. 22-10-29-1 du code de commerce ainsi rédigé :

« *Pour l'application de l'article L. 22-10-38-1 :*

*1° L'assemblée fait l'objet, dans son intégralité, d'une retransmission audiovisuelle en direct, dont les modalités sont précisées dans l'avis de convocation. Lorsque des raisons techniques l'ont rendue impossible ou l'ont gravement perturbée, mention en est faite dans le procès-verbal ;*

*« 2° L'assemblée fait l'objet d'un enregistrement audiovisuel fixé sur support numérique et conservé par la société ;*

*« 3° Un enregistrement de l'assemblée doit pouvoir être consulté sur le site internet de la société au plus tard sept jours ouvrés après la date de l'assemblée et pendant au moins deux ans à compter de sa mise en ligne. Lorsque cet enregistrement ne permet pas de visionner l'intégralité de l'assemblée, une précision en ce sens est mentionnée sur le site internet ».*

## ➤ Procédures contentieuses en cas de contestation du refus d'inscription, par le conseil d'administration, de projets de résolutions à l'ordre du jour d'une assemblée générale

L'article 19 de la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 a complété le deuxième alinéa de l'article L. 225-105 du code de commerce par une phrase ainsi rédigée :

« *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 ».*

Cette modification est issue d'une recommandation du rapport du HCJP sur les résolutions climatiques, en date du 15 décembre 2022 :

« *Pour permettre aux actionnaires d'obtenir une décision de justice rapide en cas de contestation du refus d'inscription à l'ordre du jour de résolutions reçues par le conseil d'administration, le Groupe de travail propose d'appliquer la procédure accélérée au fond à ces contentieux en modifiant l'article L. 225-105 du Code de commerce »<sup>24</sup>.*

Cette disposition devrait permettre de faire trancher plus rapidement les différends concernant l'admissibilité des projets de résolution dont

<sup>24</sup> HCJP, Rapport sur les résolutions climatiques « *say on climate* », 15 décembre 2022, p. 3.

l'inscription est demandée par des actionnaires. Toutefois, des interrogations perdurent sur la capacité d'obtenir, dans le cadre de ce nouveau dispositif, une décision de justice avant la tenue de l'assemblée générale<sup>25</sup>.

## 2.3 Assemblées générales

### ➤ Say on climate

Depuis plusieurs années, le thème du développement durable s'impose progressivement comme un enjeu majeur de nombreuses assemblées générales, donnant lieu à des présentations sur la stratégie climatique des émetteurs et, le cas échéant, à des échanges avec les actionnaires. Cette montée en puissance des questions liées à la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) lors des assemblées générales résulte à la fois de l'intérêt croissant des investisseurs, et plus généralement des différentes parties prenantes, pour ces problématiques, mais également de l'entrée en vigueur du nouveau cadre européen en matière de *reporting* de durabilité, et plus particulièrement de la directive CSRD<sup>26</sup>, qui impose la publication d'informations détaillées en matière extra-financière.

La pratique du *say on climate*, qui a pu donner lieu à des débats nourris sur sa validité et sur son opportunité<sup>27</sup>, est la figure la plus emblématique - mais également la plus controversée - de cet intérêt croissant des assemblées générales pour les questions de développement durable. En dépit de l'engouement qu'elle a pu susciter, les émetteurs, comme les

actionnaires et investisseurs, restent divisés sur l'utilité et le bien-fondé d'une telle pratique. Cette pratique demeure très minoritaire, et disparate dans sa déclinaison opérationnelle. Au reste, elle fait parfois l'objet d'accusations de *greenwashing*.

En 2021, dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF relevait que le *say on climate* « s'entend généralement d'un vote des actionnaires sur une résolution mise à l'ordre du jour d'une assemblée générale, à l'initiative du conseil d'administration ou d'un ou plusieurs actionnaires, portant sur la stratégie ou la politique de cette société en matière environnementale, et notamment sur son impact climatique. Il peut s'agir, par exemple, pour les actionnaires de voter sur un plan de transition énergétique ou sur les mesures prises par une société pour réduire ses émissions de carbone<sup>28</sup> ».

Si les résolutions dites climatiques ont connu un développement progressif en France depuis 2020, tout en restant très minoritaires, l'année écoulée donne à voir un relatif recul de cette pratique.

- En **2020**, des actionnaires de **deux sociétés** avaient demandé l'inscription de projets de résolutions climatiques à l'ordre du jour des assemblées de ces sociétés. Une société avait accepté d'inscrire une telle résolution à l'ordre du jour de son assemblée générale, l'autre ayant refusé cette demande ;
- En **2021**, **trois sociétés** avaient inscrit elles-mêmes des projets de résolutions climatiques à l'ordre du jour de leur assemblée générale ;

<sup>25</sup> V. not. A. Couret, La loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France (L. n° 2024-537 du 13 juin 2024), *Rev. sociétés*, 2024, p. 419, § 56 : « *Compte tenu du temps très court qui est celui des assemblées, on peut éprouver quelques doutes quant à l'efficacité de ce processus. Plusieurs questions se posent : - la décision obtenue le sera-t-elle dans un délai compatible avec la tenue de l'assemblée générale en cause ? ; - le juge pourra-t-il ordonner le report de l'assemblée générale ? ; - ou ordonner une assemblée dans un délai fixé par lui avec pour seul objet la résolution objet du litige ? »*

<sup>26</sup> Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

<sup>27</sup> Il est rappelé que dans son rapport sur les résolutions climatiques, le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris (HCJP) a considéré que « *la possibilité pour les actionnaires de voter en assemblée générale ordinaire sur la stratégie climatique de la société au moyen d'un vote consultatif (« Say on Climate »), comme cela est souhaité par de nombreux investisseurs, ONG et préconisé notamment par le Rapport Perrier (mars 2022), ne heurte aucune règle juridique et en particulier pas le principe de hiérarchie des organes sociaux* » (HCJP, Rapport sur les résolutions climatiques « *say on climate* », 15 déc. 2022, p. 2). Il est à noter cependant que le rapport du HCJP opère une nette

distinction selon la nature et la portée des résolutions en question, en relevant que le principe de hiérarchie des organes sociaux ne paraît pas empêcher le conseil d'administration de solliciter l'avis des actionnaires de la société réunis en assemblée générale ordinaire dès lors que le vote n'est que consultatif, quand bien même ce vote ne repose sur aucun fondement légal. En revanche, selon le HCJP, le fait d'imposer au conseil d'administration d'inclure certains éléments, par exemple des objectifs déterminés (notamment pour qu'ils soient compatibles avec l'Accord de Paris), dans la stratégie qu'il lui appartient seul d'arrêter, ou de le contraindre, via une modification des statuts par exemple, à inclure des précisions, au-delà des exigences légales, dans le rapport de gestion (par exemple l'utilisation de certains référentiels donnés), pourrait vraisemblablement caractériser un empiètement sur ses pouvoirs propres permettant aux émetteurs de refuser l'inscription de telles résolutions. Il en irait de même d'une résolution visant à imposer au conseil d'administration de soumettre chaque année une résolution *say on climate* compte tenu des règles impératives organisant la compétence de fixation de l'ordre du jour. Une simple demande d'ajouter à l'ordre du jour un vote consultatif sur le plan arrêté par le conseil d'administration ne semble pas, selon le HCJP, pouvoir être considérée comme portant atteinte au principe de hiérarchie des organes sociaux.

<sup>28</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, déc. 2021, p. 80.

- En **2022, onze sociétés** avaient inscrit des projets de résolutions climatiques à l'ordre du jour de leur assemblée ;
- En **2023, dix sociétés** ont inscrit des projets de résolutions climatiques à l'ordre du jour de leur assemblée<sup>29</sup> ;
- En **2024, six sociétés** (Altearea, Amundi, Eramet, Gecina, Icade, TotalEnergies<sup>30</sup>) ont inscrit des projets de résolutions climatiques à l'ordre du jour de leur assemblée.

Au **niveau européen**, le nombre de résolutions climatiques soumises par le conseil d'administration ou le *management* s'est établi à 21 en 2024. Ce chiffre est stable par rapport à 2023<sup>31</sup>.

En 2022, **un émetteur**<sup>32</sup>, et en 2023, **six émetteurs** **avaient également inscrit un « point » à l'ordre du jour** de leur assemblée générale sur leur stratégie climatique (pour deux de ces émetteurs, les actionnaires étaient à l'initiative de l'inscription de ces « *points* » à l'ordre du jour).

En 2024, **trois émetteurs** du CAC 40 (Engie, Schneider Electric, Société générale) **ont inscrit un « point » à l'ordre du jour** de leur assemblée générale sur leur stratégie climatique. Ces « *points* » ont donné lieu à des présentations de la part des émetteurs, sans vote, sur leur stratégie climatique. Ils ont pu donner lieu à des questions/réponses à la fin des assemblées concernées.

Il est rappelé à cet égard qu'en mars 2023, l'AMF a publié un communiqué encourageant le dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques, invitant notamment « *les sociétés cotées sur un marché réglementé, à renforcer encore leur communication sur leur stratégie climatique et à la présenter à chaque assemblée générale sous la forme d'un point à l'ordre du jour avec débat*<sup>33</sup> ».

<sup>29</sup> Il est à noter également qu'un émetteur avait demandé l'avis de ses actionnaires sur la proposition de son conseil d'administration de préciser la quantification de la contribution de chacun des leviers identifiés par la société à la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) résultant de certaines de ses activités. (V. Carrefour, Addendum à la brochure de convocation, Assemblée générale du 26 mai 2023, p. 2).

<sup>30</sup> Au-delà de la résolution climatique présentée par le conseil d'administration de TotalEnergies, il est à noter que ce dernier a refusé, lors de sa séance du 25 avril 2024, d'inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée générale le projet de résolution déposé par un groupe d'actionnaires représentant moins de 0,9 % du capital et tendant à soumettre à l'assemblée générale un vote consultatif demandant au conseil d'administration d'adopter une dissocation de la présidence du conseil d'administration et de la direction générale de la Société. Les actionnaires à l'origine du projet ont saisi le tribunal de commerce de Nanterre en référé. Leur demande a été rejetée par une ordonnance du tribunal de commerce de Nanterre du 23 mai 2024 (T. com. Nanterre, ord. réf., 23 mai 2024, n° 2024R00551).

Plusieurs initiatives en ce sens ont eu lieu au cours de l'année écoulée. C'est le cas, par exemple, de la société Engie, qui a fait suivre la présentation de sa directrice générale sur la mise en œuvre de sa « *stratégie climat* » d'une session d'échanges, spécialement dédiée à cette thématique, avec ses actionnaires. Cette session de questions-réponses, qualifiée de « *débat climat* », intervenue dans le cadre du « *point* » que la société avait inscrit à l'ordre du jour de son assemblée générale sur sa stratégie climatique, a permis un échange interactif dédié d'une vingtaine de minutes avec les actionnaires sur cette problématique spécifique.

Il est à noter enfin, à propos du dépôt par les actionnaires de résolutions climatiques, que la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France a introduit une disposition visant à permettre de faire trancher rapidement les différends qui peuvent naître concernant l'admissibilité des projets de résolution dont l'inscription est demandée par des actionnaires. Désormais, aux termes du deuxième alinéa de l'article L. 225-105 du code de commerce : « *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* » (cf. *supra*, §2.2. relatif à la loi « *Attractivité* »).

## ➤ Dépôt de résolutions par des actionnaires

En 2024, un seul projet de résolution « *externe* », c'est-à-dire émanant d'actionnaires, a été inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale d'une société du CAC 40. C'est le nombre le plus bas depuis plus de dix ans. Il s'agit d'un projet de résolution déposé, en amont de

<sup>31</sup> FIR et ADEME, « *Bilan say on climate 2024* », p. 3. L'étude précise que « *ce bilan de 2024 fait état des propositions de SOCs [say on climate] qui ont eu lieu jusqu'à septembre, d'autres say on climate peuvent être recensés plus tard dans l'année. Le taux d'approbation mondial des say on climate est en légère baisse mais représente encore un plébiscite: on note ainsi un taux d'approbation moyen de 87,4% (vs. 89,3% en 2023). Le taux d'approbation au niveau européen lui reste relativement stable avec 90,2% en 2024 (vs. 89,4% en 2023). Cette année, un cas de résolution rejetée a été recensé avec Woodside Energy Group en Australie avec un taux d'approbation de 40,15%.* » (FIR et ADEME, « *Say on Climate 2024 en Europe, L'analyse montre des écarts de maturité sectoriels* », Communiqué, 16 sept. 2024).

<sup>32</sup> Une société avait également inscrit un « *point* » à l'ordre du jour de son assemblée générale à ce sujet. Ce « *point* », qui a donné lieu à une présentation de l'émetteur, sans vote, était intitulé « *plan de transition énergétique et responsabilité sociale et environnementale* » (V. Société générale, Brochure de convocation, Assemblée générale du 17 mai 2022, p. 5).

<sup>33</sup> AMF, « *Dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques* », Communiqué, 8 mars 2023.

l'assemblée générale d'Orange, par le Fonds Commun de Placement d'Entreprise Orange Actions.

Il est rappelé que la doctrine de l'AMF sur les assemblées générales recommande d'« actualiser les seuils de détention requis pour inscrire des points et des projets de résolutions en assemblée générale, en les divisant par deux<sup>34</sup> ». En dépit du dépôt de plusieurs amendements<sup>35</sup> aux fins d'abaisser les seuils de détention<sup>36</sup> requis des actionnaires pour inscrire des projets de résolutions, et de l'avis favorable du rapporteur<sup>37</sup>, la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France n'a pas abaissé les seuils légaux requis pour le dépôt, par les actionnaires, de projets de résolutions en assemblée générale<sup>38</sup>. Il est à noter que la Ministre déléguée chargée des entreprises, du tourisme et de la consommation, a fait part, lors des travaux parlementaires, de son accord pour réviser ces seuils à la baisse, par voie réglementaire, au terme d'une consultation des « fédérations professionnelles » et des « fédérations des épargnants<sup>39</sup> ».

## ➤ Modernisation des assemblées générales

Comme indiqué ci-dessus, la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France a introduit, dans le code de commerce, un article L. 22-10-38-1 qui impose aux sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'assurer « *la retransmission en direct de l'assemblée, à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission* ». Aux termes de cette disposition, les émetteurs doivent s'assurer que l'enregistrement de l'assemblée puisse être consulté et indiquer, le cas échéant, si cet enregistrement porte sur l'intégralité de celle-ci (cf. supra, §2.2. relatif à la loi

« Attractivité »). À l'heure de la globalisation financière, la retransmission des assemblées générales est assurément de nature à faciliter l'information des actionnaires, notamment internationaux, et leur implication dans la vie sociétaire. Pour autant, la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 ne comporte pas de dispositions facilitant la participation, et notamment le vote, des actionnaires à distance.

À plusieurs reprises, au cours des dernières années, l'AMF a encouragé les différentes parties prenantes, et notamment les émetteurs et les établissements centralisateurs, à initier des travaux en vue de moderniser les assemblées générales et notamment des modalités de vote.

Dans un contexte de digitalisation de l'économie, et de développement international de l'engagement actionnarial, l'AMF a appelé à « *un travail en commun des différentes parties prenantes pour permettre à court terme le développement des assemblées générales 'hybrides' en France, donnant la possibilité aux actionnaires de voter à distance et en direct* », soulignant qu'« *il importe que des avancées pragmatiques, en concertation avec les différentes parties prenantes, puissent permettre à court terme le développement du vote en direct sur la Place de Paris*<sup>40</sup> ».

L'année écoulée n'a donné lieu, en pratique, à aucun progrès significatif à cet égard. En 2021, une société du SBF 120 avait permis à ses actionnaires de voter à distance et en direct pendant son assemblée générale<sup>41</sup>. Depuis lors, seul un émetteur – la société Wavestone – donne à ses actionnaires la possibilité de voter selon cette modalité. Lors de son assemblée générale du 25 juillet 2024, cette société a ainsi organisé une assemblée générale « hybride », permettant à ses actionnaires de participer en présentiel à l'assemblée générale mais également de suivre, en direct, les débats à distance, de

<sup>34</sup> AMF, Recommandation DOC-2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées, Proposition n°1.4 A.

<sup>35</sup> Il s'agit des amendements n°58, 60, 111, 112, 117.

<sup>36</sup> Ces seuils sont définis aux articles L. 225-105 et R. 225-71 du code de commerce.

<sup>37</sup> « M. Alexandre Holroyd, rapporteur. Toutes les discussions sont importantes, mais celle-ci l'est tout particulièrement, et le fait que des amendements convergents aient été déposés sur tous les bancs me pousse à croire que cet avis est partagé par l'Assemblée nationale. Le droit français est très protecteur de l'entreprise et du conseil d'administration. Il me paraît légitime de renforcer la démocratie actionnariale, dans la mesure où le texte que nous examinons et les dispositifs qu'il contient en faveur de la compétitivité reposent sur cette dernière » (A. Holroyd, Compte rendu intégral, 2<sup>e</sup> séance du mercredi 10 avril 2024, JOAN, 11 avril 2024, p. 3096).

<sup>38</sup> Sur les travaux parlementaires, v. not. J. Granotier, « Loi Attractivité financière : une réforme peut-elle en cacher une autre ? », *Droit des sociétés*, n° 7, Juillet 2024, repère 7.

<sup>39</sup> « Mme Olivia Grégoire, ministre déléguée. Je confirme que c'est un sujet important, auquel je suis sensible depuis des années. En effet, ce seuil n'a pas bougé depuis 1967. Je suis convaincue, comme M. le rapporteur, qu'il faut le réviser à la baisse. Néanmoins, le Gouvernement est conscient qu'il faut se laisser le temps de consulter les fédérations d'épargnants et les fédérations professionnelles pour définir le bon calibrage. C'est la raison pour laquelle celui-ci dépend d'un décret, et non pas de la loi. Après en avoir discuté avec Bruno Le Maire et avec le Premier ministre, je vous propose donc – c'est une proposition ferme, définitive, que nous pourrions concrétiser dès le début de la semaine prochaine – de consulter rapidement, dans les mois qui viennent, les fédérations professionnelles et les fédérations des épargnants pour définir ensemble un nouveau point d'équilibre. » (O. Grégoire, Compte rendu intégral, 2<sup>e</sup> séance du mercredi 10 avril 2024, JOAN, 11 avril 2024, p. 3096).

<sup>40</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 24.

<sup>41</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 23.

poser des questions et d'exercer leur vote sur les projets de résolutions<sup>42</sup>.

Cette initiative reste cependant isolée. Bien que possible en droit, aucun autre émetteur coté ne permet à ses actionnaires de voter en direct et à distance en assemblée générale. Alors que « *les avancées technologiques en ce domaine ont été nombreuses au cours des dernières années*<sup>43</sup> », et que l'intelligence artificielle (IA) devient un enjeu majeur pour l'économie européenne<sup>44</sup>, l'AMF ne peut que réitérer son appel à une mobilisation des différents acteurs concernés en vue d'une digitalisation des assemblées générales, enjeu et facteur d'une meilleure implication des investisseurs et d'attractivité pour la Place de Paris.

## 2.4 Publication par Paris Europlace d'un guide du dialogue actionnarial

Le 27 juin 2024, Paris Europlace a publié un « guide du dialogue actionnarial ». Rédigé par un groupe de travail présidé par Michel Prada et composé d'une vingtaine de personnalités, ce guide se propose de « *présenter les meilleures pratiques observées dans le dialogue instauré par des entreprises avec les actionnaires* » et « *d'expliquer dans quelle mesure une politique de dialogue et des moyens adaptés à la situation de chaque entreprise peuvent contribuer à la qualité de sa relation avec les investisseurs*<sup>45</sup> ».

Relevant, à juste titre, que « *la qualité du dialogue entre les sociétés cotées et leurs actionnaires est facteur d'attractivité et de bon fonctionnement de la place financière de Paris* », ce guide constitue un outil pour les entreprises et les actionnaires qui souhaiteront y trouver des exemples de décisions et mécanismes propres à améliorer le dialogue entre un émetteur et ses actionnaires. Sans être juridiquement contraignant, il a « *vocation à expliquer et encourager. Il ne crée ainsi*

*aucune obligation opposable aux intervenants auxquels il se réfère*<sup>46</sup> ».

En premier lieu, le guide définit plusieurs « principes pour un dialogue actionnarial constructif ». Il est ainsi préconisé aux émetteurs et actionnaires d'« *engager un dialogue permanent* », c'est-à-dire d'échanger tout au long de l'année, le dialogue actionnarial n'étant pas réservé à la période de l'assemblée générale annuelle. Il est également préconisé d'« *engager un dialogue large et ouvert* », c'est-à-dire un dialogue qui ne se cantonne ni à « *quelques sujets prédéfinis par les émetteurs* », ni à des « *échanges formels paraphrasant des informations déjà communiquées* ». Le guide rappelle que ce dialogue doit toutefois intervenir dans le cadre des limites légales, que sont notamment les « *interdictions de révélation de certaines données (divulgaration illicite d'informations privilégiées, obligations de confidentialité et secret des affaires par exemple)* ». Autre principe, le guide préconise d'« *engager un dialogue constructif* », c'est-à-dire un dialogue fondé sur un respect mutuel, prenant en compte, d'un côté, la diversité des actionnaires et leurs attentes légitimes et, de l'autre, les ressources qui sont nécessaires aux émetteurs pour engager ce dialogue, ainsi que les contraintes que peuvent rencontrer les émetteurs pour nourrir le dialogue, tant en termes de ressources et de calendrier que de faisabilité. Enfin, afin de préserver le caractère loyal et équitable des échanges, le guide indique que « *l'émetteur et ses actionnaires devraient autant que possible s'employer à privilégier le dialogue en toutes circonstances et s'efforcer de résoudre raisonnablement d'éventuelles dissensions* ».

En second lieu, le guide présente des exemples de bonnes pratiques à destination, d'une part, des émetteurs et, d'autre part, des actionnaires. S'agissant des émetteurs, le guide les encourage à consacrer les ressources nécessaires au dialogue actionnarial (1.1), à mettre en place une politique de dialogue actionnarial (1.2), à organiser au sein du conseil d'administration les conditions du dialogue avec les actionnaires (1.3), à

<sup>42</sup> V. Wavestone, Avis de réunion valant avis de convocation, 17 juin 2024. Pour les actionnaires participant à distance, il est ainsi précisé que, « *une fois identifié, l'actionnaire pourra signer électroniquement la feuille de présence, et assister à distance à l'Assemblée ; poser des questions écrites ; voter en séance les résolutions de l'Assemblée.* ». La société a eu recours au prestataire de services français Uptevia, né du regroupement des activités Corporate Trust Services en France de BNP Paribas et de CACEIS. V. « *Uptevia accompagne une nouvelle fois Wavestone lors de son Assemblée Générale 2024 organisée en hybride* », Communiqué, 10 sept. 2024 : « *La possibilité de suivre les débats à distance, de poser des questions et de voter les résolutions en ligne améliore la transparence et favorise l'accessibilité de l'assemblée générale au plus grand nombre. Les actionnaires, même géographiquement éloignés ou dans l'incapacité de se déplacer, peuvent ainsi prendre part aux décisions importantes de*

*la société. Cette initiative s'inscrit dans une démarche plus large de démocratie actionnariale de Wavestone.* »

<sup>43</sup> AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 17.

<sup>44</sup> V. not. le rapport « Draghi » sur la compétitivité européenne réalisé à la demande de la Commission européenne, qui souligne que : « *With the world on the cusp of an AI revolution, Europe cannot afford to remain stuck in the "middle technologies and industries" of the previous century. We must unlock our innovative potential. This will be key not only to lead in new technologies, but also to integrate AI into our existing industries so that they can stay at the front.* » (The future of European competitiveness, Part A - A competitiveness strategy for Europe, sept. 2024, p. 2).

<sup>45</sup> Paris Europlace, Guide du Dialogue actionnarial : De bonnes pratiques pour émetteurs et investisseurs, Communiqué, 27 juin 2024.

<sup>46</sup> Paris Europlace, Guide du dialogue actionnarial, juin 2024, p. 2.

mettre en place des outils visant à faciliter le dialogue actionnarial (1.4), à inscrire l'assemblée générale dans la dynamique du dialogue (1.5) et à dialoguer également en cas de dissensions (1.6). S'agissant des actionnaires, le guide les encourage à respecter le cadre du dialogue proposé par l'émetteur (2.1), répondre à la demande d'information de l'émetteur (2.2), être ouvert au dialogue initié par l'émetteur (2.3) et à dialoguer également en cas de dissensions (2.4).

L'AMF, qui encourage depuis longtemps les émetteurs et les actionnaires à échanger dans le cadre d'un « dialogue permanent<sup>47</sup> », y compris sur les questions environnementales et climatiques<sup>48</sup>, se réjouit de cette initiative de Paris Europlace, qui contribue à promouvoir et favoriser le dialogue actionnarial.

## 2.5 Groupe HCJP sur le retrait de résolution

Dans son rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF observait 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 »<sup>49</sup>.*

Le rapport relevait notamment que le retrait en séance de projets de résolutions est 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 d'investissement<sup>50</sup> ou dans leurs intentions ou décisions de vote (éventuellement déjà exprimées à distance ou par procuration) en se fondant sur l'économie générale des résolutions proposées. Le rapport observait en conclusion que :

*« une clarification de l'état du droit, le cas échéant par voie législative, pourrait apporter un surcroît de sécurité juridique en la matière. L'AMF a saisi le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) afin d'engager une réflexion sur ce sujet »<sup>51</sup>.*

En 2024, l'AMF a demandé 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 ».

## 2.6 Mise à jour du guide d'application du code AFEP-MEDEF par le HCGE

En mars 2024, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) a mis à jour le guide d'application du code AFEP-MEDEF, principalement afin d'intégrer les positions prises dans ses rapports 2022 et 2023 en matière de responsabilité sociale et environnementale. Il est en effet rappelé que l'AFEP et le MEDEF avaient publié, en décembre 2022, une nouvelle version du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (code AFEP-MEDEF). Cette nouvelle version comprenait plusieurs modifications visant à placer la stratégie RSE, particulièrement en matière climatique, au cœur des missions du conseil.

Ce guide a pour objet de préciser l'interprétation retenue par le HCGE pour certaines recommandations du code AFEP-MEDEF et de fournir des outils pour faciliter son application.

### [➤ Présentation de la stratégie climatique à l'assemblée générale des actionnaires](#)

L'article 5.1 du code AFEP-MEDEF, tel que révisé en décembre 2022, indique que « le conseil d'administration détermine des orientations stratégiques pluriannuelles en matière de responsabilité sociale et environnementale ». L'article 5.4 du code AFEP-MEDEF précise que la stratégie climatique ainsi que les principales actions engagées à cet effet « sont

<sup>47</sup> V. not. AMF, Recommandation n°2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées ; AMF, Position-Recommandation n°2016-08, Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

<sup>48</sup> V. AMF, Dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques, Communiqué, 8 mars 2023.

<sup>49</sup> AMF, Rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 57.

<sup>50</sup> En ce sens, v. égal. J.-P. Valuet, A. Lienhard, *Code des sociétés*, Annoté et commenté, Dalloz, 2017, 33<sup>e</sup> éd., p. 639 : « L'ordre du

*jour d'une société cotée, diffusé au moins 35 jours avant l'assemblée, et en réalité souvent 45 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>51</sup> AMF, Rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 57.

*présentées à l'assemblée générale ordinaire au moins tous les trois ans ou en cas de modification significative de la stratégie ».*

L'expression « *présentées à l'assemblée générale* », insérée à l'article 5.4 du code AFEP-MEDEF, en décembre 2022, a pu donner lieu à des difficultés interprétatives, certains auteurs y voyaient une consécration du « *say on climate*<sup>52</sup> », quand d'autres auteurs estimaient que le code AFEP-MEDEF ne donne en réalité aucune indication à cet effet<sup>53</sup>.

La nouvelle version du guide d'application du HCGE apporte d'utiles précisions à ce sujet, indiquant que :

*« Le code n'impose pas de soumettre aux actionnaires une résolution climatique (« Say on Climate »). Il prévoit une présentation aux actionnaires de la stratégie climatique, ainsi que les principales actions engagées.*

*Les sociétés sont toutefois libres d'inscrire un point (sans vote) à l'ordre du jour de l'assemblée générale sur leur stratégie climatique, voire de soumettre une résolution climatique au vote consultatif de leurs actionnaires.*

*La décision sur les modalités de la présentation aux actionnaires préconisée par le Code doit revenir à chaque société en fonction de sa situation propre et des réponses qu'elle entend donner aux attentes des actionnaires au vu du dialogue entretenu avec ces derniers, notamment en amont de l'assemblée générale<sup>54</sup> ».*

Il est rappelé qu'en mars 2023, l'AMF a publié un communiqué encourageant le dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques, appelant notamment les émetteurs « *à poursuivre, voire renforcer leur dialogue actionnarial sur leur stratégie climatique, dans le cadre de leur assemblée générale, mais également, de façon régulière, en amont et en aval de celle-ci* ». Ce communiqué invitait en outre « *les sociétés cotées sur un marché réglementé, à renforcer encore leur communication sur leur stratégie climatique et à la présenter à chaque assemblée générale sous la forme d'un point à l'ordre du jour avec débat*<sup>55</sup> ».

## **➤ Création d'un comité en charge de la RSE**

La nouvelle version du code AFEP-MEDEF publiée en décembre 2022 a introduit, à l'article 16, une nouvelle recommandation préconisant que « *les sujets relatifs à la responsabilité sociale et environnementale fassent l'objet d'un travail préparatoire réalisé par un comité spécialisé du conseil d'administration* ».

La nouvelle version du guide d'application du HCGE précise à cet égard qu'« *il peut s'agir d'un comité dédié ou d'un comité également en charge d'autres missions que la RSE. Les sociétés doivent définir clairement les missions du comité en charge de la RSE et les articuler avec celles des autres comités qui peuvent également préparer des sujets RSE*<sup>56</sup> ».

Une bonne articulation entre les missions du comité RSE, si un tel comité est constitué, et celles du comité

<sup>52</sup> V. not. Ch. Cardon et A. Guignard, « La RSE et les enjeux climatiques dans le nouveau code Afep-Medef de 2022 », Bull. Joly Bourse, janv. 2023, n°1, p. 57, qui considèrent que « *de la même manière que le code Afep-Medef avait entériné la pratique du say on pay dans sa version de juin 2013, la nouvelle version du code Afep-Medef consacre le say on climate en recommandant que les principales actions engagées dans le cadre de la stratégie climatique d'un émetteur soient présentées à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires au moins tous les trois ans ou en cas de modification significative de la stratégie. Cette recommandation – moins contraignante que celle de la FIR qui préconise un vote annuel consultatif – reste néanmoins une avancée qui donne un cadre au say on climate.* »

<sup>53</sup> V. not. A. Couret, « code AFEP-MEDEF 2022 », Bull. Joly Sociétés, févr. 2023, n°2, p. 57, qui écrit que « *la stratégie climatique ainsi que les principales actions engagées à cet effet sont présentées à l'assemblée générale ordinaire au moins tous les trois ans ou en cas de modification significative de la stratégie (§ 5.4). Le code ne formule aucune recommandation quant à la pratique du say on climate, ne souhaitant manifestement pas prendre parti sur une matière qui fait l'objet de débats de place et qui doit donner lieu à la publication de réflexions, émanant notamment du Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP). Il évoque la présentation à l'assemblée générale sans plus de précisions sur le caractère du vote qui pourrait faire suite à cette présentation.* »

<sup>54</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, mars 2024, p. 5.

<sup>55</sup> AMF, « Dialogue actionnarial sur les questions environnementales et climatiques », Communiqué, 8 mars 2023.

<sup>56</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, mars 2024, p. 11. Ces recommandations font écho à celles qui ont été formulées par l'Institut français des administrateurs (IFA) et l'AMF sur ce même sujet. En 2021, l'Institut français des administrateurs (IFA) recommandait que « *le conseil veille à ce que l'organisation de ses travaux en matière de reporting extra-financier permette d'assurer une vision d'ensemble et une bonne supervision de la manière dont les sujets environnementaux, sociaux et sociétaux sont pris en compte dans l'entreprise. Lorsque les travaux sont répartis entre différents comités (comité stratégique, comité des risques, comité d'audit, comité RSE...), le conseil s'assure qu'ils sont coordonnés et encourage pour ce faire la participation croisée d'administrateurs au sein de ces différents comités.*», (IFA, Le conseil d'administration et l'information extra-financière, avril 2021, p. 36). Dans son rapport 2022 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF relevait que « la transversalité de la RSE conduit à un certain chevauchement entre le comité RSE et les autres comités. Les sociétés n'explicitent pas systématiquement l'articulation entre les travaux des différents comités pour leurs sujets communs (sauf comité combiné). Il existe plusieurs modalités d'articulation. Quelle que soit la solution retenue, il apparaît indispensable d'envisager cette question d'articulation et de faire en sorte que les comités compétents sur une même question se coordonnent » (AMF, rapport sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées, déc. 2022, p. 38).

d'audit est essentielle, *a fortiori* si ce dernier est désigné pour assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations de durabilité<sup>57</sup>.

En ce domaine, l'AMF recommande de « *publier des informations permettant aux investisseurs de comprendre le rôle précisément joué par le comité d'audit ou l'organe qui en exerce les fonctions dans l'élaboration de l'information extra-financière et dans l'évaluation des risques extra-financiers. En outre, le comité d'audit, ou l'organe qui en exerce les fonctions, devrait régulièrement s'assurer de la pertinence et de l'intégrité de l'information fournie au conseil en matière de RSE*<sup>58</sup> ».

### ➤ Critères RSE de rémunération des dirigeants

L'article 26.1.1 du code AFEP-MEDEF recommande que la rémunération des dirigeants intègre « *plusieurs critères liés à la responsabilité sociale et environnementale, dont au moins un critère en lien avec les objectifs climatiques de l'entreprise. Ces critères, définis de manière précise, doivent refléter les enjeux sociaux et environnementaux les plus importants pour l'entreprise. Les critères quantifiables doivent être privilégiés* ».

Le guide d'application du HCGE précise que la détermination de la rémunération variable d'un dirigeant « *doit intégrer plusieurs critères liés à la responsabilité sociale et environnementale, dont au moins un critère en lien avec les objectifs climatiques de l'entreprise*<sup>59</sup> ».

Le HCGE « *attend que les critères RSE soient définis de manière précise, soient lisibles, pertinents et intègrent les enjeux sociaux et environnementaux propres à l'entreprise. Une simple référence à l'application de politique RSE, le renvoi à un programme interne RSE ou à des enjeux généraux non définis ne sont pas suffisants*<sup>60</sup> ».

Le guide d'application du HCGE énonce plusieurs « bonnes pratiques » à cet égard, comme « *le fait de privilégier la présence de critères RSE mesurables et vérifiables (qu'ils soient qualitatifs ou quantitatifs)*<sup>61</sup> », « *la présentation par la direction générale au conseil de la méthodologie utilisée pour mesurer les critères RSE* », et « *l'examen annuel par le Conseil de la trajectoire fixée pour atteindre les objectifs RSE* ».

## 2.7 Recommandations de Middelnext en matière de RSE

En février 2024, à la demande de ses adhérents, Middelnext a publié, en complément de son code de gouvernance, un certain nombre de recommandations<sup>62</sup> sur la RSE.

S'agissant de la structuration de la gouvernance, le code Middelnext recommande depuis 2021 la mise en place d'un comité RSE. Compte tenu de la complexité et de l'importance croissante des sujets RSE, Middelnext recommande que ce comité se réunisse plus de quatre fois par an, soulignant que quatre réunions annuelles ne « *semblent absolument pas suffisantes* ». Il est recommandé que le comité RSE soit présidé par une personne indépendante, et que « *les membres soient uniquement les administrateurs indépendants et que les représentants de l'entreprise (Directeur RSE, DRH, DAF,...) peuvent être invités (non permanents)* ». Middelnext souligne que les membres du comité RSE doivent avoir de « *solides compétences en RSE et en finance* ».

Middelnext rappelle l'importance, pour les membres de ces instances, de disposer des compétences en matière de RSE, en particulier sur les questions du climat et de la biodiversité. À défaut d'avoir déjà formé l'ensemble des membres de ces instances, Middelnext recommande d'élaborer un « *planning de formations et de communiquer sur son existence dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise* ». Middelnext préconise en outre l'auto-évaluation du conseil, via l'utilisation d'un questionnaire d'autoévaluation mis à jour pour intégrer

<sup>57</sup> Art. L. 821-67 du code de commerce. Ce nouveau rôle dévolu au comité d'audit pourra toutefois être assigné à un autre comité spécialisé du conseil.

<sup>58</sup> AMF, Recommandation n°2012-02, Gouvernement d'entreprise et rémunérations de dirigeants se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF, p. 27. L'AMF recommande également « *aux sociétés de continuer d'accroître l'implication de leurs organes de gouvernance et de leurs comités d'audit dans l'analyse des effets du changement climatique sur leurs activités, dans la préparation et le contrôle des informations relatives à la durabilité communiquées au marché et à la cohérence entre les informations présentées dans les états financiers et les autres éléments de la société* ».

<sup>59</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, mars 2024, p. 19.

<sup>60</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, mars 2024, p. 20.

<sup>61</sup> Il est rappelé qu'au titre des « bonnes pratiques, constatées pour la détermination de la performance RSE », l'AMF recommande d'« *utiliser un indicateur quantifiable ou à défaut un indicateur qualitatif mesurable* » (AMF, Recommandation n°2012-02, Gouvernement d'entreprise et rémunérations de dirigeants se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF, p. 35).

<sup>62</sup> Middelnext, Recommandations RSE 2024, février 2024.

les questions de RSE. Enfin, Middelnext recommande de réfléchir à l'évolution de la composition de du conseil et à « *l'adaptation de la rémunération des administrateurs, compte tenu des tâches additionnelles et de leurs nouvelles responsabilités* ».

S'agissant de la chaîne de valeur, Middelnext recommande de « *construire/mettre à jour la cartographie de la chaîne de valeur amont et aval pour juger des fragilités et opportunités potentielles qui viendraient impacter la résilience* » du *business model* des émetteurs sur les volets suivants : stress hydrique / sécheresse, événements climatiques majeurs, et risques géopolitiques.

Middelnext met également l'accent sur les points d'attention à inscrire à l'ordre du jour du comité RSE et/ou du conseil. À ce titre, Middelnext recommande notamment de :

- revoir la politique d'amortissement des actifs pour aligner celle-ci avec leur durée de vie réelle et identifier les actifs potentiellement échoués ;
- réfléchir à l'opportunité d'organiser une réunion commune entre le comité d'audit et le comité RSE pour valider la cartographie des risques extra-financiers et une réunion commune entre le comité des rémunérations et le comité RSE pour revoir l'intégration et la pondération des critères ESG dans les indicateurs de variable (lorsqu'ils existent) ;
- revoir la politique de communication de l'entreprise pour éviter tout risque de controverse liée au *greenwashing* ;
- réfléchir à la mise en place d'un prix interne du carbone, avec une recommandation de fixer ce prix à 100 €/t CO<sup>2</sup>eq pour 2024, tout en se préparant à un prix plus élevé à l'avenir ;
- initier une réflexion sur la politique de biodiversité de l'entreprise. Il est notamment recommandé de

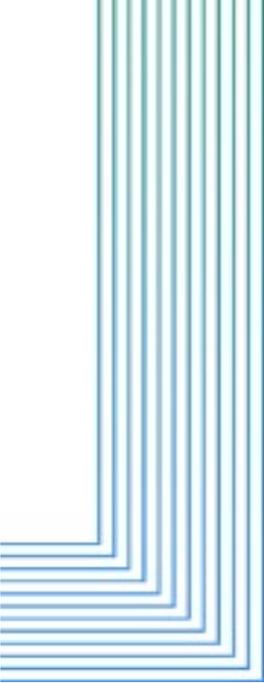
*« ne pas la déclarer non matérielle par manque de connaissance ou manque de méthodologie ».*

Une veille réglementaire régulière est également encouragée sur les textes susceptibles d'avoir une influence significative sur le *business model* de l'entreprise, ainsi que sur ses fournisseurs et clients principaux.

En matière d'audit et de certification des informations de durabilité, Middelnext rappelle que les sociétés soumises à la directive CSRD depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024 doivent proposer à leur assemblée générale de désigner un auditeur pour certifier les informations de durabilité. Il est recommandé de réaliser un appel d'offres pour sélectionner cet auditeur, même si cela n'est pas obligatoire, et de ne pas confier cette mission à un cabinet d'audit déjà en charge de la certification des comptes. Le premier mandat de cet auditeur devrait être de trois ans, et son équipe devrait inclure des profils techniques compétents, en particulier des profils d'ingénieurs sur les données techniques.

Middelnext rappelle par ailleurs l'importance pour tous les administrateurs et membres du comité exécutif d'avoir pris connaissance des principaux textes de l'Organisation des Nations unies (« ONU »), de l'Organisation internationale du travail (« OIT ») et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (« OCDE ») en matière de RSE. Middelnext recommande à ce sujet de faire signer une attestation à chaque personne concernée.

Enfin, Middelnext recommande de « *présenter la stratégie RSE et sa mise en œuvre en assemblée générale* ».



## **PARTIE II : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES**

**Cette partie se décompose en 3 sous-parties :**

- 1. Introduction et méthodologie**
- 2. Conformité au code de gouvernement d'entreprise**
- 3. Autres constats**

# 1. INTRODUCTION ET MÉTHODOLOGIE

## 1.1 Objectifs du rapport

En application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, l'AMF établit chaque année un rapport portant sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants sur le fondement des informations publiées par les sociétés ayant leur siège statutaire en France et qui sont cotées sur un marché réglementé.

L'objectif est de vérifier les informations publiées par ces sociétés cotées et, le cas échéant, de recommander des évolutions dans les pratiques.

### ➤ [Vérifier les informations publiées par les sociétés cotées](#)

L'AMF veille à la transparence des informations publiées par les sociétés cotées en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Elle vérifie ainsi l'information que les sociétés rendent publique dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, dans leur rapport du conseil à l'assemblée générale et sur leur site internet, à l'occasion de l'assemblée générale annuelle notamment.

L'article L. 22-10-10, 4° du code de commerce dispose, conformément au principe « *appliquer ou expliquer* », que le rapport sur le gouvernement d'entreprise publié par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé doit préciser, lorsqu'elles se réfèrent volontairement à un code de gouvernement d'entreprise, « *les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté [...]* ». À défaut de se référer à un code, les sociétés doivent préciser dans ce rapport les raisons qui les ont conduites à ne pas s'y référer ainsi que la description des règles qu'elles choisissent de mettre en place en complément de celles requises par la loi, le cas échéant.

### ➤ [Recommander des évolutions dans les pratiques de gouvernance d'entreprise](#)

L'AMF peut approuver « *toute recommandation qu'elle juge utile* <sup>63</sup> ». Elle émet des recommandations à destination des sociétés se référant au code de gouvernement d'entreprise et des pistes de réflexion destinées à l'AFEP et au MEDEF, voire au Haut Comité de

Gouvernement d'Entreprise (HCGE), en vue de faire évoluer le code AFEP-MEDEF.

Voir : [Recommandation AMF DOC-2012-02 – Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF : Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.](#)

## 1.2 Méthode d'analyse et champ du rapport

Le rapport 2024 fait un bilan des constats issus de la supervision menée par les services de l'AMF en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

Les thèmes présentés dans cette partie du rapport sont déterminés à partir :

- de la revue des rapports sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ;
- d'un suivi des citations nominatives du rapport 2023 ; et
- d'une veille sur les évolutions récentes en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants.

### ➤ [Méthode d'analyse 2024](#)

Les informations utilisées pour établir le présent rapport sont les informations publiées par les sociétés dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, figurant le plus souvent au sein de leur document d'enregistrement universel publié en 2023 ou en 2024, au titre de l'exercice précédent. Ces informations peuvent également, le cas échéant, figurer au sein du rapport financier annuel ou des communiqués de presse publiés ou mis en ligne sur le site internet des sociétés, notamment dans la section dédiée à l'assemblée générale annuelle.

### ➤ [Recours aux citations](#)

Comme les années précédentes, les meilleures pratiques de certaines sociétés leur sont attribuées nominativement.

S'agissant des pratiques jugées perfectibles, sont nommées les sociétés qui n'appliquent pas une recommandation du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent, une recommandation du HCGE ou une recommandation de l'AMF, sans justifier cet écart ou

<sup>63</sup> Article L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

fournir d'explications circonstanciées et adaptées, conformément au principe « *appliquer ou expliquer* ».

Peuvent également être désignées, à titre nominatif, les sociétés qui apparaissent ne pas se conformer à une disposition légale applicable en ce domaine.

Le rapport intègre également des illustrations à des fins pédagogiques.

Le présent rapport ne se prononce pas sur l'exactitude des informations publiées par les sociétés et se base uniquement sur l'information rendue publique.

## ➤ **Champ du rapport**

Les constats dégagés dans le présent rapport résultent de la revue, par l'AMF, des rapports sur le gouvernement d'entreprise publiés par certaines sociétés cotées en 2023 ou en 2024.

Les sociétés dont la documentation est revue sont sélectionnées chaque année à partir d'une méthode multicritère conformément aux lignes directrices de l'ESMA. Les résolutions votées faisant l'objet de contestations en assemblée générale, s'agissant des sociétés du CAC 40, sont prises en considération dans la sélection des émetteurs.

Sur la période susmentionnée, les services de l'AMF ont ainsi revu les rapports sur le gouvernement d'entreprise de 50 sociétés cotées sur le marché réglementé Euronext Paris, dont 14 font partie du CAC 40<sup>64</sup>. La gouvernance de ces sociétés a fait l'objet d'une revue sur une ou plusieurs thématiques, selon les constats effectués.

## **2. CONFORMITÉ AU CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

### **2.1 Transparence sur l'application des dispositions du code de gouvernement d'entreprise auquel la société se réfère**

Les sociétés cotées doivent faire état, de manière précise, dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, de l'application des dispositions du code auxquelles elles se réfèrent et fournir une explication lorsqu'elles écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles. Dans le cadre de la revue

de ces documents, les observations de l'AMF adressées aux sociétés visent à faire préciser dans quelle mesure celles-ci appliquent l'ensemble des dispositions du code auquel elles déclarent se conformer.

#### ▪ **Rappel des règles applicables**

##### **Texte applicable**

En complément des dispositions de l'article L. 22-10-10, 4° du code de commerce précité, le code AFEP-MEDEF prévoit que les sociétés cotées qui se réfèrent au présent code de gouvernement d'entreprise font état de manière précise, dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, de l'application des dispositions de ce code et fournissent une explication **lorsqu'elles écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles**<sup>65</sup> : « *L'explication à fournir lorsqu'une recommandation n'est pas appliquée doit être compréhensible, pertinente et circonstanciée. Elle doit être étayée et adaptée à la situation particulière de la société et indiquer, de manière convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation. Elle doit indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée du code. Lorsqu'une société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne quand cette situation temporaire prendra fin. Les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifique les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications afférentes*<sup>66</sup> ».

**L'AMF recommande l'utilisation de tableaux récapitulant les recommandations du code qui ne seraient pas suivies. Cette présentation peut être préférée à une rédaction plus littéraire, dans un objectif de lisibilité et de synthèse de l'information**<sup>67</sup>.

<sup>64</sup> Ont été exclues de la population analysée les sociétés de droit étranger.

<sup>65</sup> Article 28.1 du code AFEP-MEDEF.

<sup>66</sup> Dans son guide d'application, le HCGE précise que « *si une société, ayant fait l'objet d'une recommandation du Haut Comité, décide de*

*ne pas la suivre, elle doit mentionner dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise l'avis de ce dernier et les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite.* »

<sup>67</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02.

- [Transparence sur les recommandations non suivies](#)

Deux sociétés ne fournissaient, dans leur document d'enregistrement universel, soit aucune précision sur les dispositions du code de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquaient, soit ne donnaient aucune explication à propos de celles qu'elles écartaient. À la suite des observations qu'elle leur a adressées, l'AMF constate que ces sociétés ont, depuis, amélioré la qualité de l'information.

**Au-delà de ces deux sociétés, l'AMF rappelle l'importance de fournir des justifications détaillées sur tous les écarts par rapport au code de gouvernement d'entreprise auquel les sociétés se réfèrent.**

### Illustration – Transparence sur les recommandations non suivies

Dans le tableau ci-dessous figurant dans son DEU 2023, la société **KERING** identifie précisément les points des recommandations du code AFEP-MEDEF écartés. Pour chacun de ces points, la société apporte une explication étayée et adaptée à sa situation particulière.

Plus précisément, KERING explique ne plus respecter la proportion de membres indépendants au sein du comité d'audit et du comité en charge des rémunérations en raison de la démission d'un administrateur indépendant en début d'année, tout en soulignant le caractère temporaire de la situation qui **a pris fin à l'occasion de son assemblée générale** du 25 avril 2024<sup>68</sup>.

#### 4.1 Application du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées

Depuis 2008, Kering se réfère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF (le « Code AFEP-MEDEF »).

Il est précisé, conformément à l'article L. 22-10-10, 4° du Code de commerce, que Kering se conforme à l'ensemble des recommandations comprises dans le Code AFEP-MEDEF, à l'exception des points suivants :

Recommandations du Code AFEP-MEDEF	Pratique de Kering/Explications
<p><b>Proportion de membres indépendants dans le Comité d'audit (paragraphe 17.1 du Code)</b></p> <p><i>La part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers</i></p>	<p>Tout au long de l'exercice 2023, le Comité d'audit et le Comité des rémunérations ont été composés d'une proportion d'Administrateurs indépendants conforme aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, en application des critères d'indépendance définis par ledit code. Ainsi, au 31 décembre 2023, le Comité d'audit et le Comité des rémunérations comportaient cinq et six membres respectivement, dont 60 % d'administrateurs indépendants dans les deux Comités.</p> <p>M. Tidjane Thiam présidait le Comité d'audit et était membre du Comité des rémunérations depuis sa nomination en qualité d'Administrateur indépendant par l'Assemblée générale du 16 juin 2020. À la suite de la démission de M. Thiam de ses fonctions d'Administrateur le 9 janvier 2024, ce dernier souhaitant se consacrer à ses engagements politiques, le Comité d'audit et le Comité des rémunérations sont composés, à la date du présent Document d'enregistrement universel, de quatre et cinq membres respectivement, dont 50 % d'administrateurs indépendants dans les deux Comités.</p> <p>Cette situation temporaire, résultant d'un départ d'Administrateur, sera régularisée dans le cadre des nominations proposées à l'Assemblée générale du 25 avril 2024, présentées à la section 2.2.2 ci-avant.</p>
<p><b>Proportion de membres indépendants dans le Comité en charge des rémunérations (paragraphe 19.1 du Code)</b></p> <p><i>Il doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants</i></p>	

Source : KERING, DEU 2023

Ainsi, la société KERING s'est mise en conformité avec les dispositions du code AFEP-MEDEF.

<sup>68</sup> Site internet du groupe Kering -> Gouvernance -> Conseil d'administration -> [Cartographie du Conseil d'administration au 25 avril 2024](#).

## 2.2 Indépendance des administrateurs

L'AMF a adressé 36 observations à 27 sociétés pour demander de justifier plus précisément l'indépendance de leurs administrateurs.

Ces règles d'indépendance sont importantes en ce qu'elles permettent de prévenir les risques de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction, la société ou son groupe.

Selon la Commission européenne, « la présence, dans le conseil, de personnes indépendantes, capables de contester les décisions de la direction, est largement considérée comme un moyen de protéger les intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes. Dans les sociétés à actionnariat dispersé, la principale préoccupation est la question de savoir comment obliger la direction à rendre des comptes aux petits actionnaires. Dans les sociétés contrôlées par un actionnaire majoritaire, il s'agit plutôt de faire en sorte que la société soit gérée d'une façon qui tienne suffisamment compte des intérêts des actionnaires minoritaires. Dans les deux cas, il importe aussi d'assurer une protection adéquate des tiers. [...] L'indépendance devrait être comprise comme l'absence de tout conflit d'intérêt important. Dans ce contexte, il conviendrait d'accorder une attention particulière à toute menace qui pourrait provenir du fait qu'un représentant au conseil a des liens étroits avec une société concurrente »<sup>69</sup>.

En synthèse, l'AMF constate que ces sociétés ne fournissent pas une explication étayée et adaptée à la situation particulière de la société et n'indiquent pas, de manière convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation.

## ➤ L'ancienneté du mandat

### ▪ Rappel des règles applicables

#### Texte applicable

L'article 10.5.6 du code AFEP-MEDEF prévoit, parmi les critères d'indépendance, le fait de « **ne pas être administrateur de la société depuis plus de douze ans** ». Le code précise à cet égard que « la perte de la qualité d'administrateur indépendant intervient à la date des douze ans ».

Dans son guide d'application, le HCGE indique que « si le conseil souhaite maintenir la qualification d'indépendance d'un membre qui ne remplirait pas ce critère, il convient d'**expliquer cette position, qui doit être fondée sur la situation particulière de la société et de l'administrateur concerné, et non sur une mise en cause de la pertinence de la règle** <sup>70</sup> ». L'AMF recommande « que toute exclusion du critère de définition de l'indépendance relatif à l'exercice de mandats sur plus de 12 années consécutives **ne soit pas justifiée par la seule expérience ou compétence de l'administrateur concerné** <sup>71</sup> ». En particulier, « la plus grande vigilance des sociétés est [...] requise sur l'application de ce critère non sujet à interprétation, et dont le non-respect ne saurait être justifié par la simple mise en exergue de la compétence et de la « hauteur de vue », qualités au demeurant attendues de tous les administrateurs » <sup>72</sup>.

Selon l'AMF, « l'ancienneté du mandat d'un administrateur est susceptible d'affecter son esprit critique, notamment lorsqu'il s'agit de questionner la pertinence de décisions passées auxquelles il a pu participer, ou lorsqu'il est susceptible d'avoir tissé au fil du temps des liens privilégiés avec la société, sa direction générale ou d'autres membres du conseil d'administration » <sup>73</sup>.

<sup>69</sup> Recommandation de la Commission Européenne du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance.

<sup>70</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, version de mars 2024.

<sup>71</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02.

<sup>72</sup> Rapport AMF 2017 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

<sup>73</sup> Rapport AMF 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

## ▪ Conformité au code AFEP-MEDEF

L'AMF avait mentionné dans son rapport 2023 que 6 sociétés considéraient indépendants des administrateurs ayant une ancienneté de plus de douze ans.

**Fin 2023, l'AMF relève, sur la population analysée, que 11 sociétés, dont 4 sociétés du CAC 40 écartent l'application de ce critère relatif à l'ancienneté du mandat.**

L'AMF relève toutefois que 2 des sociétés du CAC 40 susvisées se sont mises en conformité en faisant évoluer la composition des comités du conseil à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2023.

Par ailleurs, l'AMF relève qu'une société a finalement écarté l'indépendance de deux administrateurs anciennement qualifiés d'indépendants.

## ▪ Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF

S'agissant de l'indépendance, les sociétés sont citées à titre nominatif dans la mesure où elles n'apportent pas d'explication circonstanciée pour écarter l'application du critère et dès lors que le taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil ne respecte pas, par voie de conséquence, les dispositions du code relatives à la proportion d'administrateurs indépendants.

**Ainsi, 4 sociétés, déjà citées dans le rapport 2023 de l'AMF, sont toujours en non-conformité et maintiennent leurs explications :**

- la société **BOLLORE**<sup>74</sup> fournit l'explication suivante : *« le Conseil confirme que [l'administrateur] se prononce, dans le cadre de ses fonctions et [sa qualité] de membre des Comités du Conseil en toute objectivité et indépendance vis-à-vis de la Direction, et ce, dans le meilleur intérêt du Groupe et de l'ensemble des parties prenantes. Son expertise notamment dans le domaine financier, son expérience acquise au cours de sa carrière professionnelle, ses qualités personnelles, ainsi que sa connaissance approfondie du Groupe et de ses orientations stratégiques lui permettent d'apporter un jugement approprié sur l'ensemble des dossiers. Par ailleurs, le Conseil relève que [l'administrateur]*

*fait preuve d'une grande disponibilité et que sa contribution aux travaux des Comités est déterminante ».* Ainsi, au sein du conseil d'administration, le taux d'administrateurs indépendants en application des critères du code AFEP-MEDEF passe de 36 % à 27 %, soit un taux inférieur au tiers des membres préconisé par l'article 10.3 dudit code<sup>75</sup> ;

- la société **CARREFOUR**<sup>76</sup> indique que *« le Conseil a notamment pris en compte la personnalité, l'expérience professionnelle et l'objectivité dont [l'administrateur] a toujours fait preuve lors des réunions du Conseil d'administration, son sens critique et sa capacité à formuler un jugement équilibré en toutes circonstances, notamment vis-à-vis de la Direction Générale. Le Conseil d'administration a également tenu compte du changement d'équipe dirigeante intervenu en 2017. Des liens privilégiés avec l'équipe actuelle n'ont ainsi pas pu se construire en raison de la durée du mandat ».* Dès lors, au sein du comité en charge des nominations, le taux d'administrateurs indépendants en application des critères du code AFEP-MEDEF passe de 60 % à 40 %, soit un taux inférieur à la majorité des membres préconisée par l'article 18.1 dudit code<sup>77</sup> ;
- la société **CHRISTIAN DIOR**<sup>78</sup> indique qu'*« après analyse de la situation individuelle de chacun des Administrateurs concernés, le Conseil d'administration a estimé que le critère de la durée de mandat, n'est pas en soi suffisant pour leur faire perdre l'indépendance qui n'a jamais cessé d'être la leur. D'une part, le Conseil a pris acte de la richesse de la contribution de chacun d'eux aux travaux du Conseil et des Comités dont ils sont membres, le cas échéant, et constaté que celle-ci est renforcée par leur capacité à inscrire leur analyse des décisions et enjeux dans un temps long, élément essentiel de l'appréciation de la stratégie dans un groupe contrôlé. D'autre part, le Conseil a pris en compte avec attention la personnalité, les parcours, les profils et situations professionnels de chacun des Administrateurs concernés, et conclu à l'absence d'impact de la durée de leur mandat sur leur intégrité, compétence, implication et liberté de jugement dans l'accomplissement de leur mission d'Administrateur ».* Par conséquent, au sein du conseil d'administration, le taux d'administrateurs indépendants en application des critères du code AFEP-MEDEF passe de 44 % à 11 %, soit un taux

<sup>74</sup> DEU 2023 de la société BOLLORE, p. 174.

<sup>75</sup> À partir des informations disponibles à la page 166 du DEU 2023 de la société BOLLORE.

<sup>76</sup> DEU 2023 de la société CARREFOUR, p. 261.

<sup>77</sup> À partir des informations disponibles à la page 240 du DEU 2023 de la société CARREFOUR.

<sup>78</sup> RFA 2023 de la société CHRISTIAN DIOR, p. 181.

inférieur au tiers des membres préconisé par l'article 10.3 dudit code<sup>79</sup> ;

- la société **COMPAGNIE DE L'ODET**<sup>80</sup> indique que « *le critère d'ancienneté de 12 ans est écarté, la durée des fonctions d'un administrateur ne permettant pas en tant que critère unique de remettre en cause son indépendance. Le Conseil d'administration procède annuellement à un examen de la situation de chaque administrateur à cet égard. Ainsi, le Conseil a confirmé que, quelle que soit la durée des fonctions des administrateurs, il s'attache à leurs qualités personnelles, leurs expériences et compétences industrielles et financières permettant de donner des avis et des conseils utiles à travers des échanges où chacun peut exprimer sa position. De surcroît, il doit être considéré que dans un groupe comportant une multiplicité de métiers à haute technicité et s'exerçant à l'échelle mondiale, la durée des fonctions contribue à une meilleure connaissance et à une meilleure compréhension du groupe, de son historique et de ses métiers diversifiés. La parfaite connaissance du Groupe dont bénéficie l'administrateur du fait de son ancienneté constitue un atout, notamment lors de l'examen des orientations stratégiques du Groupe ou de la mise en œuvre des projets complexes ou touchant à des activités nouvelles sans que soit altérée la capacité du mandataire par rapport aux décisions de la Direction. Une ancienneté de douze ans ne saurait aucunement être associée à une perte d'indépendance* ». En conséquence, au sein du conseil d'administration, le taux d'administrateurs indépendants en application des critères du code AFEP-MEDEF passe de 40 % à 20 %, soit un taux inférieur au tiers des membres préconisé par l'article 10.3 dudit code<sup>81</sup>.

#### **4 autres sociétés déclarent écarter le critère de l'ancienneté du mandat, sans explication circonstanciée :**

- D'une part, la société **THALES**<sup>82</sup> précise que « *l'expérience de dirigeante d'entreprise de [l'administratrice] et son ample connaissance de l'environnement global de Thales, lui permettant de questionner et challenger la Direction générale ; la personnalité, la capacité de jugement autonome et le sens critique de [l'administratrice], la mettant en position d'exprimer des positions parfois divergentes avec la Direction générale ou d'autres administrateurs ; la richesse des contributions de*

*[l'administratrice] aux travaux du Conseil, à la fois comme administratrice et comme Présidente du Comité d'audit et des comptes* ». La perte de la qualité d'administratrice indépendante à la date des douze ans vient diminuer le taux d'administrateurs indépendants en application des critères du code AFEP-MEDEF, qui passe de 31 % à 23 % des membres du conseil ; en outre, le comité d'audit ne comporte plus d'administrateur indépendant en application des critères du code AFEP-MEDEF;

- D'autre part, d'autres sociétés du groupe BOLLORE, cotées et soumises au code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF, à savoir **COMPAGNIE DU CAMBODGE**<sup>83</sup>, **FINANCIERE MONCEY**<sup>84</sup> et **SOCIETE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS**<sup>85</sup> écartent le critère d'indépendance relatif à l'ancienneté et fournissent une explication similaire à celle de la société BOLLORE, selon laquelle : « *en effet, le Conseil, quelle que soit la durée des fonctions des membres du Conseil, s'attache à leurs qualités personnelles, leurs expériences et compétences industrielles et financières permettant de donner des avis et des conseils utiles à travers des échanges où chacun peut exprimer sa position. De surcroît, il doit être considéré que dans un Groupe comportant une multiplicité de métiers à haute technicité et s'exerçant à l'échelle mondiale, la durée des fonctions contribue à une meilleure connaissance et à une meilleure compréhension du Groupe, de son historique et de ses métiers diversifiés. La parfaite connaissance du Groupe dont bénéficie le membre du Conseil du fait de son ancienneté, constitue un atout, notamment lors de l'examen des orientations stratégiques du Groupe ou de la mise en œuvre des projets complexes s'inscrivant dans la durée et/ou des projets transversaux au sein du Groupe. Une ancienneté de douze ans ne saurait aucunement être associée à une perte d'indépendance* ». Dans ces trois sociétés, au sein du conseil d'administration ou de surveillance, le taux de membres indépendants en application des critères du code AFEP-MEDEF est inférieur au tiers préconisé par l'article 10.3 dudit code.

**L'AMF rappelle que les explications fondées sur une appréciation de l'expérience, de la compétence et/ou des qualités telles que la liberté de jugement de l'administrateur concerné, qualités attendues de tout administrateur, ne peuvent suffire à justifier la non-application du critère d'indépendance posé par le**

<sup>79</sup> À partir des informations disponibles aux pages 182 et 183 du RFA 2023 de la société CHRISTIAN DIOR.

<sup>80</sup> RFA 2023 de la société COMPAGNIE DE L'ODET, p. 171.

<sup>81</sup> À partir des informations disponibles à la page 165 du RFA 2023 de la COMPAGNIE DE L'ODET.

<sup>82</sup> DEU 2023 de la société THALES, p. 90.

<sup>83</sup> RFA 2023 de la société COMPAGNIE DU CAMBODGE, p. 36.

<sup>84</sup> RFA 2023 de la société FINANCIERE MONCEY, p. 31.

<sup>85</sup> RFA 2023 de la SOCIETE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS, p. 34.

code. En outre, le fait qu'un administrateur soit en présence d'une nouvelle équipe dirigeante et/ou siège au sein d'un conseil récemment recomposé ne suffit pas à le qualifier d'indépendant à l'égard de la société ou de son groupe. Ces développements ne correspondent donc pas à l'explication « pertinente » attendue au titre de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF.

Par ailleurs, une dernière société, **LINEDATA**, calcule la durée de l'ancienneté des administrateurs à compter du changement de structure de gouvernance. Or, le passage d'une société anonyme à conseil de surveillance à une société anonyme à conseil d'administration n'apparaît pas de nature à remettre en cause, aux fins de ces dispositions, l'ancienneté des membres du conseil de surveillance devenus administrateurs, ni à prévenir tout risque de conflit d'intérêts, étant précisé qu'un administrateur peut être amené à statuer sur une opération sur laquelle il s'est antérieurement prononcé, et plus généralement sur toute décision prise au cours de ses années de mandat. En appréciant l'indépendance des administrateurs concernés, il apparaît ainsi que la société ne respecte pas le taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration et de ses comités spécialisés.

**L'AMF confirme le constat qu'elle avait formulé l'an dernier : aucune explication circonstanciée n'a été fournie par les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF permettant de justifier – en application du principe « appliquer ou expliquer », consacré par l'article L. 22-10-10, 4° du code de commerce – l'indépendance d'un administrateur dont le mandat dépasse une durée de 12 ans<sup>86</sup>.**

## ➤ L'exercice d'un autre mandat social au sein du groupe

### ▪ Rappel des règles applicables

#### Texte applicable

L'article 10.5.1 du code AFEP-MEDEF prévoit, parmi les critères d'indépendance, le fait de « **ne pas être ou ne pas avoir été au cours des cinq années précédentes [...] administrateur d'une société que la société consolide ; ou de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère** ».

Dans son guide d'application, le HCGE indique que « l'expression 'que la société consolide' s'entend des diverses hypothèses de consolidation visées par l'article L. 233-16 du code de commerce. En effet, le devoir de loyauté que le mandataire social d'une filiale a à l'égard de celle-ci peut créer des situations de conflit d'intérêts lors de certaines délibérations du conseil de la maison-mère où il siège aussi. Cela doit être pris en compte dans l'appréciation de son indépendance ».

Le HCGE ajoute que « ces recommandations s'appliquent quand l'administrateur d'une société exerce aussi un mandat dans une société dans laquelle la première détient une **participation non majoritaire mais significative**, ou dans une société-sœur. A minima, si le conseil souhaite maintenir la qualification d'indépendance, il pourrait être précisé que l'intéressé s'abstiendra de participer aux décisions du conseil de la maison-mère en cas de conflit d'intérêts entre celle-ci et la filiale ».

L'AMF avait formulé dans son rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise la piste d'évolution suivante du code AFEP-MEDEF : « l'AMF considère qu'une clarification de l'article 10.5.1 du code devrait être apportée par l'AFEP, le MEDEF ou le HCGE afin de préciser :

- i. le sens donné à la notion de « société mère » dans le code AFEP-MEDEF. Nous notons que le guide d'application prévoit que « ces recommandations s'appliquent quand l'administrateur d'une société exerce aussi un mandat dans une société dans laquelle la première détient une participation non majoritaire mais significative, ou dans une société-sœur » (p. 8) ;

<sup>86</sup> Rapport AMF 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

- ii. *si la non-participation de l'administrateur aux débats et aux décisions sur la filiale est une explication circonstanciée justifiant la dérogation à la recommandation du code (étant précisé que la gestion des conflits d'intérêt étant une notion distincte de celle de l'indépendance).*

*Cette clarification devra être apportée en prenant en considération un récent arrêt de la Cour de cassation<sup>87</sup> aux termes duquel, lorsqu'un administrateur exerce ses fonctions dans une société mère et sa filiale, celui-ci est contraint de voter, dans le conseil d'administration de la filiale, dans le sens qui donne effet aux décisions du conseil d'administration de la société mère. Il retrouve toutefois sa liberté de vote dans l'hypothèse où les décisions adoptées par le conseil d'administration de la société mère sont contraires à l'intérêt social de la filiale ».*

#### ▪ Conformité au code AFEP-MEDEF

L'AMF avait évoqué, dans son rapport 2023, le cas de 5 sociétés qui considéraient indépendants des administrateurs exerçant un mandat social au sein d'une autre société du groupe.

**Fin 2023, l'AMF constate que 8 sociétés, dont 2 sociétés du CAC 40, ne respectaient pas l'article 10.5.1 du code AFEP-MEDEF, et qualifiaient d'indépendant un administrateur exerçant un autre mandat social au sein du groupe.**

**Par conséquent, le taux d'administrateurs indépendants, en application des critères du code AFEP-MEDEF, au sein du conseil et/ou des comités, n'est pas respecté pour 7 de ces sociétés.**

Depuis, une de ces sociétés a fait évoluer la composition du conseil d'administration à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2023 afin de se mettre en conformité avec le code.

#### ▪ Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF

#### *Mise en place d'une nouvelle structure*

Dans son rapport 2022, l'AMF avait indiqué, dans le contexte d'une scission, que le conseil d'administration de la société scindée devrait être ouvert à des administrateurs extérieurs indépendants (qui ne soient pas des administrateurs de la société ayant initié la scission). La question se pose dans les mêmes termes

dans le contexte de la constitution d'une société nouvelle par voie d'apport. Une société du CAC 40 continue à justifier l'indépendance de deux administrateurs en considérant que l'article 10.5.1 ne s'applique pas à « *la mise en place d'une structure ad hoc dans laquelle [les deux sociétés] sont devenues deux sociétés sœurs, filiales d'une même société holding [...], dont la gestion a été opérée de façon très largement autonome* ».

#### *Cas des sociétés mères et filles cotées*

5 sociétés du même groupe fournissent l'explication suivante : « *l'exercice d'un autre mandat d'administrateur dans une autre société du Groupe n'est pas de nature à remettre en cause l'indépendance d'un membre du Conseil. Le Conseil estime que le Groupe BOLLORÉ, contrôlé par la famille fondatrice, présente la particularité d'être un Groupe diversifié aux activités multiples, présent en France et à l'international. Une des orientations stratégiques du Groupe consiste à optimiser et à développer des synergies entre ses différentes activités. La mise en œuvre de cette stratégie requiert les compétences de gestionnaires de haut niveau disposant d'une connaissance approfondie de l'ensemble des activités du Groupe et d'une maîtrise des éventuels enjeux géopolitiques mondiaux indispensable aux implantations à l'international. La nomination de certains membres du Conseil dans plusieurs sociétés du Groupe répond à la priorité pour le Groupe de bénéficier des compétences d'hommes et de femmes qui, à la fois maîtrisent parfaitement les activités et contribuent aux résultats du Groupe. Par ailleurs, les membres du Conseil exerçant des fonctions au sein d'une société mère et au sein de sa filiale sont invités à s'abstenir de participer aux décisions du Conseil de la société mère en cas de conflit d'intérêts entre celle-ci et la filiale* ».

Outre le fait que ces sociétés ne précisent pas si l'abstention de l'administrateur « de participer aux décisions (et aux débats) du conseil de la société mère en cas de conflit d'intérêts entre celle-ci et la filiale » s'étend aux cas de conflits d'intérêts « potentiels », l'explication fournie par ces sociétés semble insuffisante : il convient de s'assurer, dans une telle situation, que l'administrateur ne se retrouve pas dans une situation de conflit d'intérêts trop fréquente, ce qui l'amènerait à s'abstenir de manière répétée, interrogeant sur l'effectivité de son mandat. Or, pour ces sociétés, aucune information n'est donnée sur la fréquence de cette abstention en 2023.

En outre, l'AMF considère que des mesures complémentaires pourraient être prises pour garantir l'indépendance du conseil (comme par exemple une part d'administrateurs indépendants élevée, des

<sup>87</sup> Cass. com., 22 mai 2019, n° 17-13.565.

comités spécialisés présidés par un administrateur indépendant), afin d'assurer la protection des actionnaires minoritaires, et le respect de l'intérêt de la société.

### 7 La proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil et des comités

**20 sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF ne respectaient pas les taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration ou des comités spécialisés fin 2023.**

**6 de ces sociétés ont fait évoluer la composition du conseil d'administration et des comités en 2024 à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2023.**

- **Rappel des règles applicables**

#### Textes applicables

Aux termes de l'article 10.3 du code AFEP-MEDEF, « dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants [au sein du conseil d'administration] doit être d'au moins un tiers ».

Selon les articles 17.1, 18.1 ou 19.1 du code AFEP-MEDEF, le comité d'audit doit être composé d'au moins deux tiers et les comités des nominations et des rémunérations d'une majorité d'administrateurs indépendants. Les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés pour établir ces pourcentages.

On rappellera que dans tous les cas, [l'article L. 821-67 du code de commerce](#) impose pour les sociétés cotées sur un marché réglementé qu'un membre au moins du comité d'audit soit indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance.

Dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, le HCGE admet depuis 2020 que « si la société ne respecte pas les proportions d'administrateurs indépendants préconisées par le code au sein du conseil ou des comités, il convient d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est néanmoins assuré. **Certaines situations ne peuvent pas se résoudre de façon immédiate. Il doit alors être prévu d'y remédier,**

**par exemple à l'occasion d'un prochain renouvellement du conseil, et cette intention doit évidemment être mentionnée<sup>88</sup> ».**

Depuis 2022, dans le guide d'application du HCGE, il est précisé en ce qui concerne la composition du **comité en charge des nominations et/ou des rémunérations**, « lorsque le président du comité est indépendant, la présence de 50 % d'administrateurs indépendants au lieu et place d'une majorité est une explication pertinente permettant d'écarter l'application de la recommandation du code. Il est alors impératif de faire figurer la recommandation non appliquée, ainsi que les explications afférentes dans la rubrique ou le tableau spécifique prévu par le code, étant précisé que cette dérogation ne peut être que temporaire ».

Par le passé, dans ses rapports annuels, notamment de 2014 et 2017, le HCGE a pu considérer au même titre « qu'un comité d'audit comportant par exemple trois membres indépendants sur cinq, ou un comité des rémunérations en comportant deux sur quatre, restent conformes à l'esprit du Code dès lors qu'ils sont présidés par un administrateur indépendant » ; puis « qu'il préfère que les proportions ne soient pas tout à fait atteintes plutôt que de voir interpréter trop librement les critères d'indépendance (par exemple en écartant celui des 12 ans de présence au conseil), et qu'il considère que 60 % de membres indépendants au comité d'audit ou 50 % dans les deux autres comités ne constitue pas une déviation grave ».

**L'AMF rappelle que si le HCGE offre la flexibilité d'avoir 50 % d'administrateurs indépendants au sein du comité en charge des nominations et/ou des rémunérations, sous la réserve que ces comités soient présidés par un administrateur indépendant, cette flexibilité ne peut être utilisée qu'à titre temporaire.**

<sup>88</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées.

### Demande de clarification du guide d'application du HCGE

L'AMF constate que le HCGE ne mentionne pas, dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, que le comité d'audit peut être composé à titre temporaire de 60 % d'administrateurs indépendants à la condition d'avoir un président indépendant, alors qu'il l'avait mentionné dans des rapports annuels en 2014 et en 2017 et certaines sociétés continuent à s'en prévaloir.

**L'AMF invite ainsi le HCGE à clarifier sa position sur ce point.**

#### ▪ Conformité au code AFEP-MEDEF

Parmi les 6 sociétés qui se sont mises en conformité en ce qui concerne les taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration et des comités :

- 3 sociétés respectent les taux d'administrateurs indépendants prescrits par le code ;
- 3 autres sociétés suivent *a minima* le guide d'application du HCGE qui autorise une société à composer un comité en charge des nominations et/ou rémunérations à hauteur de seulement 50 % d'administrateurs indépendants, mais présidé par un administrateur indépendant. Cette situation devant toutefois rester temporaire, une revue de la gouvernance de ces sociétés sera effectuée l'an prochain.

Parmi les 14 autres sociétés, certaines déclarent ne pas être conformes aux taux d'indépendance au sein du conseil et des comités préconisés par le code AFEP-MEDEF, tandis que d'autres déclarent être conformes mais ne remplissent pas les critères d'indépendance du code. Il en résulte que :

- 9 sociétés contrôlées ont, au sein de leur conseil d'administration ou de surveillance, un taux d'administrateurs indépendants inférieur au tiers préconisé par le code ;
- 12 sociétés ont, au sein de leur comité d'audit, un taux d'administrateurs indépendants inférieur aux deux tiers préconisés par le code ;
- 8 sociétés ont, au sein de leur comité en charge des nominations, un taux d'administrateurs indépendants inférieur à la majorité des membres préconisée par le code ;
- 6 sociétés ont, au sein de leur comité des rémunérations, un taux d'administrateurs

indépendants inférieur à la majorité des membres préconisée par le code.

#### ▪ Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF

Parmi les 14 sociétés non conformes au code s'agissant de la proportion d'administrateurs indépendants, 9 ont déjà été citées dans le paragraphe ci-avant relatif à l'ancienneté du mandat.

**L'AMF constate que 3 sociétés invoquent leur structure actionnariale et, le cas échéant, des pactes d'actionnaires afin de justifier le non-respect de certaines exigences du code AFEP-MEDEF, et notamment le non-respect des taux d'indépendance au sein du conseil et de comités :**

- la société **CREDIT AGRICOLE** <sup>89</sup> maintient l'explication selon laquelle « le Comité des nominations et de la gouvernance qui comprend six membres est présidé par une administratrice indépendante. Les décisions du Comité sont prises par une majorité d'administrateurs indépendants et de représentants des clients sociétaires, même si seul un tiers du Comité est composé d'administrateurs formellement indépendants ». Dès lors, le taux d'administrateurs indépendants au sein du comité en charge des nominations est de 33 %, soit un taux inférieur à la majorité des membres préconisée par l'article 18.1 du code AFEP-MEDEF ;
- une société également précitée indique que « le pacte d'actionnaires conclu entre le Secteur Public et le Partenaire Industriel encadre la composition du Conseil d'administration et de ses Comités, afin d'assurer le meilleur équilibre et alignement possible en leur sein, entre les représentants du Secteur Public et du Partenaire Industriel, les actionnaires du flottant et la Direction générale. Afin de satisfaire aux meilleurs standards de gouvernance, le Conseil d'administration retient une approche constante selon laquelle les administrateurs nommés par l'assemblée générale sur proposition d'un actionnaire (Secteur Public ou Partenaire Industriel) ou d'une catégorie d'actionnaires (salariés), ou encore désignés par les organisations syndicales ne sauraient être qualifiés d'indépendants. Il en résulte mécaniquement une déviation des dispositions du code Afep-Medef relative aux ratios d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'administration, du Comité d'audit et des comptes et du Comité de la gouvernance et des rémunérations » et : « les administrateurs nommés

<sup>89</sup> DEU 2023 de la société CREDIT AGRICOLE, p. 206.

sur proposition des actionnaires parties au pacte sont animés en premier lieu par l'intérêt de la Société, conformément à leurs devoirs fiduciaires et jouent un rôle moteur au sein du Conseil et de ses Comités dont bénéficie l'ensemble des actionnaires. En outre, l'équilibre des participations au sein du pacte et la différence de nature des deux actionnaires garantissent la prise en compte de l'ensemble des paramètres susceptibles d'asseoir les meilleures décisions pour la Société » ;

- le dernier cas est plus complexe car il concerne une société en plan de sauvegarde accélérée. La société **EMEIS**<sup>90</sup> indique que « le non-respect de cette recommandation résulte de la gouvernance convenue dans le cadre de l'entrée du Groupement au capital de la Société, compte tenu de sa prise de participation majoritaire, et validée par le Tribunal de commerce spécialisé de Nanterre dans le cadre de l'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée de la Société ». Toutefois, la composition du comité des nominations et des rémunérations pouvait être mise en conformité avec le code AFEP-MEDEF tout en respectant le plan et l'accord d'investissement. De plus, les règles de gouvernance adoptées dans le cadre d'un plan de sauvegarde accélérée n'ont pas vocation à durer dans le temps. En conséquence, la non-conformité aux recommandations du code AFEP-MEDEF relatives à la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil et des comités spécialisés (comité d'audit et des risques, comité des nominations et des rémunérations) ne peut être que provisoire.

L'AMF rappelle qu'aux termes de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF, la société qui écarte une règle du code doit « indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée du code ».

**Trois autres sociétés, dont deux sociétés du CAC 40, ont, au sein de leur comité d'audit, un taux d'administrateurs indépendants inférieur aux deux tiers préconisés par le code AFEP-MEDEF. Elles fournissent les explications suivantes :**

- la société **HERMES**<sup>91</sup> est non-conforme à l'article 17.1 du code AFEP-MEDEF depuis plusieurs exercices, et indique qu'il n'est pas envisagé « à court terme de porter la proportion de membres indépendants du Comité d'audit et des risques aux deux tiers, mais ce point est réexaminé par le Conseil lors de chaque évaluation annuelle ». Ainsi, le caractère temporaire de la dérogation n'est

pas respecté. La société aurait dû composer un comité d'audit avec deux tiers de membres indépendants ;

- de même, la société **RENAULT**<sup>92</sup> fournit l'explication suivante : « le Conseil d'administration considère cette composition équilibrée compte tenu du choix de maintenir un nombre restreint de membres avec la présence de représentants des actionnaires de référence et des salariés, tout en favorisant l'efficacité des travaux de ce Comité qui requiert un niveau d'expertise en matière financière ou comptable ». Cette explication n'apparaît pas satisfaisante puisqu'il existe des administrateurs indépendants dans le conseil d'administration qui pourraient être nommés au sein du comité d'audit ;
- la société **VIRBAC**<sup>93</sup> déclare un taux d'administrateurs indépendants égal à 33 %, inférieur aux deux tiers des membres préconisés par le code, et fournit l'explication suivante : « le conseil d'administration a conservé la composition du comité d'audit inchangée, malgré la perte d'indépendance telle que définie par le code Afep-Medef [d'un administrateur]. [Celui-ci] a été maintenu comme membre et président du comité d'audit compte tenu de sa grande expertise en matière financière et de son expérience à ce poste ». Cette explication fondée sur la seule expérience ou compétence de l'administrateur concerné n'est pas circonstanciée et ne permet pas de déroger à la recommandation du code. Pour rappel, aux termes de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF, « lorsqu'une société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne quand cette situation temporaire prendra fin ».

## ➤ [La transparence des relations d'affaires](#)

Dans le cadre de ses rapports d'activité 2021, 2022 et 2023, le HCGE a renouvelé son souhait de transparence des liens d'affaires, en invitant les sociétés à préciser « soit les critères utilisés par le conseil pour apprécier les liens d'affaires, soit qu'aucun administrateur indépendant n'entretient de telles relations avec la société ».

Les services de l'AMF ont constaté, en 2024, que les sociétés apportent peu de précisions sur ce sujet, de sorte qu'il est parfois difficile de savoir s'il existe, ou non, des relations d'affaires, même non significatives.

<sup>90</sup> DEU 2023 de la société EMEIS, p. 252.

<sup>91</sup> DEU 2023 de la société HERMES INTERNATIONAL, p. 277.

<sup>92</sup> DEU 2023 de la société RENAULT, p. 275.

<sup>93</sup> RFA 2023 de la société VIRBAC, p. 132.

Au niveau du CAC 40, une société indique écartier l'indépendance d'un administrateur en raison de relations d'affaires significatives avec la société ou le groupe.

▪ Rappel des règles applicables

Texte applicable

Aux termes de l'article 10.5.3 du code AFEP-MEDEF, pour être qualifié d'indépendant, un administrateur ne doit pas être, ou être lié directement ou indirectement à, un client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement, conseil (i) significatif de la société ou de son groupe ; ou (ii) pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.

Ce même article du code précise aussi : « L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe est débattue par le conseil et les critères quantitatifs et qualitatifs ayant conduit à cette appréciation (continuité, dépendance économique, exclusivité, etc.) explicités dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise ».

**Un certain niveau de transparence est attendu à propos de ces relations d'affaires :** dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, le HCGE précise qu'« il revient à chaque société d'apprécier le caractère significatif ou non de ces liens et de présenter les critères qu'elle estime pertinents en fonction de ses caractéristiques propres et de celles de la relation considérée. La question doit être examinée au cas par cas et les critères retenus mentionnés ».

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF publié par le HCGE prévoit également qu'« en l'absence de relations d'affaires, il doit en être fait mention » dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise<sup>94</sup>.

De même, « l'AMF recommande aux sociétés de **décrire avec précision les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe** », et qu'« en tout état de cause, il convient que tout seuil quantitatif

en pourcentage du volume d'affaires soit apprécié pour chacune des deux sociétés ou parties contractantes »<sup>95</sup>.

En ce qui concerne les critères qualitatifs, « l'AMF recommande aux émetteurs de ne pas apprécier le caractère significatif des relations d'affaires uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de réaliser autant que possible une analyse qualitative selon des paramètres permettant d'apprécier si une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts, tels que et sans que cela soit limitatif :

- la durée et la continuité (antériorité, historique, renouvellements) ;
- l'importance ou « intensité » de la relation d'affaires (éventuelle dépendance économique, exclusivité ou prépondérance dans le secteur objet de la relation d'affaires, répartition du pouvoir de négociation...);
- l'organisation de la relation (position de l'administrateur concerné dans la société contractante, pouvoir décisionnel direct sur le(s) contrat(s) constitutifs de la relation d'affaires, perception par l'administrateur d'une rémunération liée au contrat, lien ou relation d'affaires éventuels avec des sociétés dont relèvent d'autres administrateurs, montants des engagements réciproques des sociétés entre elles, etc.) »<sup>96</sup>.

L'AMF recommande aussi « dans l'hypothèse où, aux fins de cette appréciation, une société souhaiterait conserver exclusivement un critère quantitatif, un plafond en montant absolu (à l'instar de ce que prévoient certaines agences de conseil en vote) semble plus pertinent pour apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires »<sup>97</sup>.

▪ Transparence de l'information sur les relations d'affaires

Après vérification des informations fournies par les sociétés du CAC 40, il apparaît que le niveau d'information fourni par les sociétés à propos des relations d'affaires éventuellement entretenues entre les administrateurs et la société ou son groupe est relativement hétérogène. Elles ne fournissent pas toujours les informations nécessaires aux investisseurs pour comprendre s'il existe ou non des relations d'affaires entre un administrateur et la société ou son groupe, et quelle est leur importance. Par ailleurs, les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du

<sup>94</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées.

<sup>95</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02 et rapport AMF 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

<sup>96</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02 et rapport AMF 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

<sup>97</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02 et rapport AMF 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

caractère significatif de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe ne sont pas toujours précisés.

**Dans la perspective de la revue en 2025 des informations publiées par les sociétés cotées, l'AMF invite celles-ci à s'assurer que l'information relative à l'existence ou non de relations d'affaires impliquant un administrateur soit disponible, et à préciser, le cas échéant, les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe.**

À titre de constats préliminaires, l'AMF relève que quelques sociétés publient une information complète et détaillée sur les critères ayant permis d'apprécier le caractère significatif ou non des relations d'affaires entre l'administrateur et la société ou son groupe (voir ci-après).

### Illustration – Transparence sur les relations d'affaires

L'AMF a relevé par exemple qu'en matière de transparence de l'information sur les relations d'affaires, la société **SAINT-GOBAIN** applique les recommandations du code AFEP-MEDEF, du guide d'application du HCGE et de l'AMF.

Tout d'abord, la société identifie la séance du conseil lors de laquelle ce dernier a procédé à l'analyse des liens d'affaires. Cette analyse ne se limite pas aux relations d'affaires avec la société mais couvre aussi les relations d'affaires éventuelles avec l'ensemble des sociétés du groupe. La société détaille l'analyse des relations d'affaires pour chaque administrateur concerné.

Les critères quantitatifs (flux d'affaires) sont exprimés en pourcentage, afin de mieux apprécier le caractère significatif ou non de la relation d'affaires pour l'ensemble des sociétés concernées.

Parmi les critères qualitatifs, il est précisé « *qu'en raison de l'organisation du groupe Saint-Gobain, de sa taille et de la diversité de ses activités, le Conseil d'administration n'a pas vocation à intervenir dans le cadre des relations commerciales des différentes composantes métiers du Groupe qui sont en effet gérées de façon décentralisée par les Directions concernées. A fortiori, [les administrateurs concernés] ne disposent d'aucun pouvoir décisionnel direct ou indirect dans le cadre de l'établissement ou du maintien de ces courants d'affaires* ».

Enfin, en cas de relations d'affaires, même non significatives, le conseil prévoit des mesures de prévention des conflits d'intérêts selon lesquelles « *l'administrateur intéressé aurait le devoir d'informer le Président du Conseil d'administration et l'Administrateur Référent de sa situation et de s'abstenir de participer aux débats et délibérations* ».

En outre, la société prévoit un seuil de matérialité de 1 % du chiffre d'affaires consolidé de l'une des sociétés ou du groupe, au-dessus duquel la relation d'affaires est présumée significative pour la société ou le groupe.

Le Conseil a ainsi examiné lors de sa séance du 29 février 2024, comme chaque année, avec une vigilance particulière et au même titre que les autres critères, les relations d'affaires pouvant exister entre le groupe Saint-Gobain et l'entité ou le groupe dont est issu chaque administrateur exerçant des fonctions dirigeantes exécutives ou de présidence d'un organe social d'administration ou de surveillance : M. Jean-Dominique Senard, Président du Conseil d'administration de Renault, M. Gilles Schnepf, Président du Conseil d'administration de Danone, Mme Dominique Leroy, membre du Directoire de Deutsche Telekom AG et Directrice générale Europe, M. Jean-François Cirelli, Président de BlackRock France, Belgique et Luxembourg, et M. Thierry Delaporte, Directeur général de Wipro Limited. Il résulte de l'examen réalisé par le Conseil d'administration, décrit ci-après, qu'à l'exception de Mme Dominique Leroy et de M. Jean-Dominique Senard, aucun de ces administrateurs ni l'entité ou le groupe dont il est issu et au sein duquel il exerce des fonctions dirigeantes exécutives ou de présidence d'un organe social d'administration ou de surveillance n'entretient de relation d'affaires avec la Compagnie de Saint-Gobain, son Groupe ou sa Direction.

Aucun flux d'affaires n'existant entre respectivement les groupes Danone, BlackRock ou Wipro Limited, d'une part, et Saint-Gobain, d'autre part, le Conseil d'administration a procédé à un examen quantitatif et qualitatif de la situation de Mme Dominique Leroy et de M. Jean-Dominique Senard, et des relations d'affaires entretenues respectivement entre les groupes Deutsche Telekom ou l'Alliance Renault (Renault, Nissan, Mitsubishi), d'une part, et Saint-Gobain, d'autre part.

Les flux d'affaires entre les groupes Saint-Gobain et Deutsche Telekom représentent, toutes activités confondues et au niveau mondial, moins de 0,1 % de leurs chiffres d'affaires consolidés respectifs. Entre l'Alliance Renault et le groupe Saint-Gobain, les flux d'affaires

représentent, toutes activités confondues et au niveau mondial, moins de 0,1 % du chiffre d'affaires consolidé de Renault et moins de 0,5 % du chiffre d'affaires consolidé de Saint-Gobain. Ces chiffres sont très sensiblement inférieurs au seuil de matérialité de 1 % retenu par le Conseil d'administration. Par ailleurs, le Conseil d'administration a relevé qu'en raison de l'organisation du groupe Saint-Gobain, de sa taille et de la diversité de ses activités, le Conseil d'administration n'a pas vocation à intervenir dans le cadre des relations commerciales des différentes composantes métiers du Groupe qui sont en effet gérées de façon décentralisée par les Directions concernées. *A fortiori*, Mme Dominique Leroy et M. Jean-Dominique Senard, en leur qualité d'administrateur du groupe Saint-Gobain, ne disposent d'aucun pouvoir décisionnel direct ou indirect dans le cadre de l'établissement ou du maintien de ces courants d'affaires. Si par extraordinaire, une telle question devait être débattue lors d'un Conseil d'administration, le règlement intérieur du Conseil d'administration prévoit des règles de gestion des conflits d'intérêts aux termes desquelles l'administrateur intéressé aurait le devoir d'informer le Président du Conseil d'administration et l'Administrateur Référent de sa situation et de s'abstenir de participer aux débats et délibérations sur le sujet en cause (cf. section 9.1.1 B, p. 402).

Compte tenu de ce qui précède, le Conseil d'administration a considéré que Mme Dominique Leroy et M. Jean-Dominique Senard n'entretiennent pas, directement ou indirectement, de relations d'affaires significatives avec le Groupe susceptibles d'affecter leur liberté de jugement ou leur indépendance.

Source : SAINT-GOBAIN, DEU 2023

En cas de relations d'affaires significatives, la société peut néanmoins qualifier d'indépendant l'administrateur concerné. La société doit alors préciser les raisons pour lesquelles elle confirme l'indépendance de cet administrateur, au regard des circonstances et de la situation particulière de la société et de la relation d'affaires concernée.

## 2.3 Évaluation du conseil

L'AMF a adressé des recommandations en vue d'améliorer l'information sur l'évaluation du conseil à 21 sociétés, dont 5 du CAC 40. 18 sociétés se sont mises en conformité.

### ➤ Absence d'évaluation du conseil

- [Rappel des règles applicables](#)

#### Textes applicables

L'article L. 511-98 du code monétaire et financier<sup>98</sup> pour les établissements financiers et/ou l'article 11.3 du code AFEP-MEDEF disposent qu'une fois par an, le conseil d'administration débat de son fonctionnement.

L'article 11.2 du code AFEP MEDEF prévoit, en outre, que « l'évaluation vise trois objectifs :

- faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil ;
- vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;
- apprécier la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil ».

- [Conformité au code](#)

Trois sociétés qui n'avaient pas procédé à une évaluation du conseil en 2022 ont confirmé l'avoir fait en 2023.

Deux autres sociétés indiquent qu'aucune évaluation ne s'est tenue en 2023 en raison des évolutions de gouvernance et d'actionnariat. Une société précise, par exemple, que : « *compte-tenu du changement de gouvernance intervenu en décembre 2023, il n'y a pas eu d'évaluation de la composition, de l'organisation et du fonctionnement du conseil d'administration et des comités d'études début 2024. Une évaluation formalisée du conseil d'administration est prévue fin 2024/début 2025* ». Cette explication apparaît circonstanciée, dans la mesure où elle est justifiée par un remaniement récent de la gouvernance, tout en précisant que la situation est temporaire (la société prévoyant de la régulariser dans un délai raisonnable).

À l'inverse, deux sociétés qui ne justifiaient pas de manière satisfaisante l'absence de tenue de l'évaluation du conseil en 2023 se sont engagées à se mettre en conformité pour l'exercice 2024 :

- la société **S.T. DUPONT**, qui s'était engagée au sein d'un amendement à son document d'enregistrement universel 2022-2023 à régulariser la situation en indiquant que « *dans l'optique d'être en mesure de se conformer à cette recommandation, un point spécifique sera inscrit lors de la réunion du conseil de surveillance qui examinera les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2024*<sup>99</sup> » ; et
- la société **NEURONES** fournit l'explication suivante : « *un Conseil de taille réduite et composé uniquement d'administrateurs parisiens permet des échanges directs et un fonctionnement fluide et efficace. Une augmentation importante du nombre des membres ou une désignation d'administrateurs éloignés géographiquement ou encore la remarque d'un membre quant au fonctionnement du Conseil seraient des événements justifiant la mise en place d'une auto-évaluation*<sup>100</sup> ». Une telle explication basée sur la taille réduite du conseil, la proximité géographique des administrateurs, et en particulier l'absence de remarque d'un membre quant au fonctionnement du conseil d'administration, n'est pas pertinente pour justifier l'absence d'évaluation du fonctionnement du conseil.

<sup>98</sup> Pour rappel, les établissements de crédit et sociétés de financement sont soumis à une obligation légale définies à l'article L. 511-98 du code monétaire et financier, imposant une évaluation annuelle de « l'équilibre et la diversité des connaissances, des compétences et des expériences dont disposent individuellement et collectivement les membres du

conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance équivalentes. »

<sup>99</sup> DEU 2023 de la société S.T. DUPONT, p. 48.

<sup>100</sup> DEU 2023 de la société NEURONES, p. 123.

## ➤ Contribution individuelle des administrateurs

### ▪ Rappel des règles applicables

#### Texte applicable

Aux termes de l'article 11 du code AFEP-MEDEF, le conseil doit procéder à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, étant précisé que cette évaluation vise trois objectifs, dont celui d'« **apprécier la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil** ». Le guide d'application du HCGE complète cette disposition en indiquant que « **le président, doit lui-même faire l'objet d'une telle évaluation** », du fait de son rôle particulier dans l'information du conseil

Dans son rapport 2023, le HCGE indiquait que « *l'évaluation du conseil reste un point de vigilance pour le Haut Comité qui encourage les sociétés à mettre en œuvre les meilleures pratiques de gouvernance, notamment en ce qui concerne la présence et la participation effective des administrateurs aux travaux du conseil* », tout en promouvant la tenue d'entretiens individuels.

Le guide d'application du HCGE recommande la tenue d'entretiens individuels avec les administrateurs tous les trois ans au moins<sup>101</sup>.

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF publié par le HCGE explique l'importance de cette évaluation : « *cette appréciation de la contribution individuelle de chaque administrateur est indispensable pour guider le comité des nominations dans ses propositions pour les renouvellements ou les successions au sein du conseil et assurer ainsi un bon équilibre dans sa composition. Elle répond aussi à l'exigence légitime des actionnaires qui sont très attentifs à ce que la compétence, la complémentarité et l'indépendance des administrateurs qu'ils nomment soient avérées. Elle doit toutefois donner lieu à une restitution individuelle par le président ou l'administrateur référent. Ainsi, chaque administrateur, dans une démarche de progrès, doit pouvoir être informé de la perception qu'ont ses collègues de son implication dans les travaux du conseil. [...] Les actionnaires sont informés dans le rapport annuel de ce que cet exercice a eu lieu* ».

<sup>101</sup> HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, mars 2024, p.9.

### ▪ Conformité au code AFEP-MEDEF

Dans son rapport 2023, l'AMF indiquait que « *16 % des sociétés de l'échantillon dont 4 sociétés du CAC 40 sur les 25 de l'échantillon et 4 sociétés du SBF 120 sur les 25 de l'échantillon ne précisent pas dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise si elles ont évalué la contribution individuelle des administrateurs au moins une fois au cours des trois dernières années* ».

**Ces sociétés se sont toutes mises en conformité.** L'AMF rappelle toutefois que cette évaluation de la contribution individuelle ne peut pas se faire uniquement par le biais de questionnaires individuels. Elle encourage à mener des entretiens individuels pour procéder à cette évaluation de la contribution individuelle et organiser sa restitution<sup>102</sup>.

## ➤ Suites et pistes d'amélioration

### ▪ Rappel des règles applicables

#### Texte applicable

Aux termes de l'article 11.3 du code AFEP-MEDEF indique que « *les actionnaires sont informés chaque année dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données à celles-ci* ».

La recommandation AMF DOC-2012-02 complète cette disposition en encourageant les sociétés « **à communiquer de manière suffisamment détaillée sur la procédure d'évaluation du fonctionnement du conseil mise en place, les résultats de cette évaluation, ainsi que sur les suites et plus particulièrement les pistes d'amélioration qui pourraient être envisagées par la société** ».

### ▪ Conformité au code AFEP-MEDEF

Dans son rapport 2023, l'AMF indiquait que 20 % des 50 sociétés de l'échantillon ne présentaient pas les suites données à l'issue de la dernière évaluation. Ces sociétés étaient en grande majorité celles qui n'avaient pas

<sup>102</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02.

procédé à une évaluation formalisée en 2022, et celles dont le plan d'action reste à définir.

#### Ces 10 sociétés se sont mises en conformité.

L'AMF prend acte des évolutions récentes de la société **ALTAMIR** en matière de gouvernement d'entreprise. Néanmoins, en ce qui concerne l'évaluation du conseil, la qualité de l'information fournie par la société à ses actionnaires sur les pistes d'améliorations ou les suites données à cette évaluation peut être améliorée au regard de la recommandation de l'AMF susmentionnée<sup>103</sup>.

### 3. AUTRES CONSTATS

#### 3.1 Prise en compte par le conseil des contestations de résolutions d'assemblée générale

##### Textes applicables

Dans son article 4.4, le code AFEP-MEDEF prévoit que « *les relations des actionnaires avec le conseil d'administration notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise peuvent être confiées au président du conseil d'administration ou, le cas échéant, à l'administrateur référent. Celui-ci rend compte au conseil d'administration de cette mission* ». L'objectif est, en effet, que le conseil soit informé des attentes et positions des principaux investisseurs et agences en conseil de vote (« proxy advisors ») exprimées lors des rencontres avec la société. Cela lui permet, d'une part de confirmer les choix de gouvernance, et d'autre part, le moment venu, d'arrêter, en toute connaissance de cause, l'ordre du jour et les projets de résolutions soumis au vote de l'assemblée générale et d'approuver les réponses aux questions écrites.

L'AMF promeut le dialogue actionnarial et recommande, [dans son guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée](#), un certain nombre de mesures dont les suivantes :

- conduire un dialogue permanent entre les émetteurs et les investisseurs, ainsi que ceux qui les conseillent, en amont de la publication par les sociétés de leurs projets de résolutions et postérieurement à l'assemblée générale afin de permettre de résoudre certains points de désaccord concernant la politique de vote des différentes catégories d'actionnaires. L'AMF rappelle en ce sens sa recommandation de mars 2011 sur les agences de conseil en vote ;
- développer de nouveaux échanges après la publication de l'avis de réunion et prendre le temps de la discussion ;
- recevoir, dans la mesure du possible, postérieurement à la tenue de l'assemblée, les actionnaires qui le souhaitent pour discuter des éventuels désaccords portant sur des points importants abordés en assemblée afin d'en tirer, le cas échéant, des enseignements en vue de l'assemblée suivante.

L'AMF recommande également aux sociétés, en cas de contestations significatives des actionnaires lors du vote en assemblée générale<sup>104</sup>, de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les positions éventuellement arrêtées par le conseil à la suite de ce vote<sup>105</sup>.

En outre, s'agissant du rapport sur les rémunérations des sociétés cotées sur le marché réglementé, l'article [L. 22-10-9 du code de commerce](#) prévoit une information sur la manière dont le vote de la dernière assemblée générale ordinaire sur les informations mentionnées au I dudit article (rémunérations versées ou attribuées au titre de l'exercice écoulé) a été pris en compte.

#### [L'importance du dialogue actionnarial en cas de contestations significatives des actionnaires lors du vote de certaines résolutions](#)

**L'AMF constate que la contestation en assemblée générale des résolutions par les actionnaires des sociétés du CAC 40, bien qu'en légère baisse <sup>106</sup>, demeure importante.** Ainsi, en 2024, pour les sociétés

<sup>103</sup> Le DEU 2023 de la société ALTAMIR précise que, le 8 mars 2023, dans une session sans la présence de la Gérance, « *le Conseil a pris connaissance de la synthèse du questionnaire d'auto-évaluation complété par ses membres et examiné les conventions réglementées en place et nouvelle* », et qu'« *un point a été réalisé lors du Comité des Nominations et des Rémunérations réuni le 13 mars 2024 afin de vérifier l'avancement des axes d'amélioration identifiés en 2022* ».

<sup>104</sup> La contestation s'entend ici comme un résultat des votes comportant une part des votes négatifs supérieure à 20 %.

<sup>105</sup> Recommandation AMF DOC-2012-02.

<sup>106</sup> Entre 2019 et 2024, le taux de contestation des résolutions diminue de 6,60 % à 4,66 % (source : Proxinvest, Bilan des assemblées générales 2024).

françaises du CAC 40, 33 résolutions ont été approuvées à moins de 80 %. Ces contestations concernent en particulier 11 sociétés sur les 35 sociétés françaises du CAC 40.

La tenue d'un dialogue actionnarial est de plus en plus plébiscitée par les investisseurs, qui sont désireux non seulement de mieux comprendre les pratiques de gouvernance mais également les enjeux de stratégie et de performance – notamment sociale et environnementale – auxquels fait face l'entreprise. À cet égard, l'AMF recommande aux émetteurs d'instaurer un dialogue large et ouvert sur l'ensemble des sujets de préoccupation des actionnaires, et de ne pas restreindre celui-ci aux seules problématiques de gouvernance<sup>107</sup>.

**Or, l'AMF déplore toujours la rareté de l'information fournie sur le résultat du dialogue actionnarial, les sociétés expliquant encore peu la manière dont elles prennent en considération les préoccupations des investisseurs. Elles ne communiquent d'ailleurs que très peu sur les positions arrêtées par le conseil en cas de contestations significatives à l'occasion du vote en assemblée générale.**

### [↗ Une forte contestation des actionnaires à l'occasion du vote des résolutions relatives aux rémunérations des dirigeants](#)

Les contestations des résolutions d'assemblée générale sont principalement liées aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux. À titre d'exemple, parmi les 33 résolutions faisant l'objet d'une contestation significative au sein des sociétés du CAC 40, l'AMF constate que 19 portent sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Au total, 9 sociétés du CAC 40 ont ainsi vu une ou plusieurs résolutions faire l'objet d'une contestation significative lors de l'assemblée générale annuelle 2024 en matière de rémunération des dirigeants :

- pour 4 sociétés, la résolution portant sur la rémunération *ex post* versée au titre de l'exercice 2023 à un dirigeant mandataire social a fait l'objet

d'une forte contestation. Ces rémunérations comprenaient des bonus de surperformance permettant de toucher une rémunération supérieure à la cible annoncée ;

- pour 3 sociétés, la résolution relative à la politique de rémunération *ex ante* 2024 d'un dirigeant mandataire social, en particulier la rémunération fixe, a fait l'objet d'une forte contestation ;
- pour 2 sociétés, les résolutions relatives à la rémunération *ex post* 2023 et à la rémunération *ex ante* 2024 d'un ou plusieurs dirigeants mandataires sociaux ont fait l'objet d'une forte contestation.

Cette contestation ne concerne d'ailleurs pas que des sociétés françaises. Deux sociétés du CAC 40 immatriculées aux Pays-Bas ont vu la rémunération de leur dirigeant être fortement contestée, voire rejetée, sans réaction à ce jour de la part de la société<sup>108</sup>.

**L'AMF rappelle l'importance de permettre aux actionnaires d'émettre un vote éclairé sur les rémunérations et d'engager le dialogue avec les actionnaires en cas de fortes contestations lors du vote. L'absence de prise en compte des préoccupations des actionnaires donne parfois lieu à une contestation croissante des actionnaires.**

**L'AMF a adressé, au total, des observations à 11 sociétés visant à améliorer la transparence de l'information sur la rémunération des dirigeants<sup>109</sup>.**

La société **ASSYSTEM** verse indirectement, *via* des holdings, une rémunération à son dirigeant, laquelle fait l'objet de conventions réglementées. Les résolutions relatives aux conventions réglementées ont fait l'objet d'un rejet, depuis au moins 3 ans sans que cela ne donne lieu à une réaction publique de la part du conseil de la société. Pour rappel, outre les recommandations précitées émises dans le cadre du rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées<sup>110</sup>, l'AMF recommande aux sociétés :

<sup>107</sup> AMF, Position-Recommandation DOC-2016-08 : Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

<sup>108</sup> La première n'a ainsi pas réagi à la suite de la contestation par ses actionnaires de la résolution, consultative, relative à l'approbation de la rémunération *ex post* de son dirigeant, malgré une contestation forte et répétée depuis plusieurs années. La seconde n'a pas réagi à la suite du rejet par l'assemblée générale de ses actionnaires de la résolution, elle aussi consultative, relative à une rémunération exceptionnelle sous la forme d'une attribution d'actions gratuites au dirigeant de la société.

<sup>109</sup> Dans son rapport 2024 sur le *reporting* de durabilité des sociétés cotées, l'AMF présente également des constats et informations utiles en matière d'intégration de la durabilité dans les rémunérations des dirigeants, dans la perspective de la publication en 2025 des premiers *reportings* CSRD.

<sup>110</sup> Recommandation AMF DOC-2012-05, Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées, proposition n°4.10 :  
A. « Améliorer le contenu de l'information diffusée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de façon à permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les enjeux des

- « lorsqu'il existe une convention de prestation de services conclue directement ou indirectement entre la société cotée et un dirigeant, d'indiquer très clairement si cette convention prévoit des prestations de services liées aux fonctions du dirigeant et de mentionner les sommes facturées à ce titre ;
- d'insérer dans la partie relative aux rémunérations du document d'enregistrement universel un renvoi au rapport des commissaires aux comptes qui décrit ces conventions ;
- de décrire chaque année dans leur document d'enregistrement universel les prestations effectivement réalisées dans le cadre de cette convention de prestation de services en indiquant pour chacune de ces prestations le montant facturé à la société »<sup>111</sup>.

Outre les demandes d'amélioration de la transparence, l'AMF a relevé un cas de non-conformité au code AFEP-MEDEF s'agissant de rémunérations qui ont fait l'objet de contestations des actionnaires lors du vote en assemblée générale. La société **VALLOUREC**<sup>112</sup> a décidé d'attribuer à son président-directeur général des actions de préférence convertibles si, à la date de la levée de l'option, « la moyenne des cours de bourse moyens pondérés sur une période de 90 jours consécutifs » est supérieure aux objectifs fixés. La société indique, s'agissant des conditions de performance de certaines des actions de préférence, que « les modèles de valorisation font ressortir des durées moyennes d'acquisition de 1,09 an ». L'article 26.3.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que « ces plans, doivent prévoir des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives ». Or de telles conditions de performance ne sont pas établies sur une période de plusieurs années consécutives. Par ailleurs, la société indique que la levée de l'option de conversion en action ordinaire est subordonnée à l'atteinte d'un certain niveau de cours, et donc que la performance est appréciée sur plusieurs exercices. Or, cette durée peut être réduite en cas d'acquisition accélérée. En effet, les statuts modifiés en 2024 précisent que « les distributions (ou toute opération ayant l'effet

conventions conclues, notamment en mentionnant toutes indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de service conclus avec des administrateurs. Cet objectif sera facilité par la transmission par le conseil d'administration d'un document clair et précis justifiant l'intérêt de la convention pour la société ;

B. Préciser les personnes visées par les conventions en indiquant leur fonction, y compris en ce qui concerne des conventions qui se poursuivent ;

C. Clarifier la présentation au sein du rapport des termes et conditions des conventions réglementées afin de mieux cerner leurs enjeux pour l'émetteur et les dirigeants concernés et dans ce

économique d'un retour aux actionnaires) effectuées par la Société pourront être prises en compte par le Conseil d'Administration pour l'appréciation de la Condition de Performance Tranche 2, de la Condition de Performance Tranche 3 et de la Condition de Performance Tranche 4 ». Ainsi la condition fixée par le code n'est pas respectée.

En outre, l'AMF rappelle que le code AFEP-MEDEF (article 26.3.3) prévoit que l'attribution d'une rémunération de long terme à un dirigeant mandataire social soit « proportionnée à la partie fixe et variable annuelle ».

→ [Position-recommandation DOC-2021-02 : Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels](#)

→ [Rapport 2024 de l'AMF sur le reporting de durabilité des sociétés cotées](#)

→ [Rapport HCGE 2024](#)

L'AMF a relevé le cas d'une société cotée dont l'actuel président-directeur général bénéficie d'une « rémunération de rétention » donnant droit sur plusieurs années à l'attribution d'actions sans conditions de performance. La question se pose de savoir si un objectif de rétention peut relever des circonstances très particulières pouvant motiver une rémunération exceptionnelle au sens du code AFEP-MEDEF.

#### Demande de clarification du code AFEP-MEDEF

Au sujet des « rémunérations de rétention », il résulte de l'article 26.3.4 du code AFEP-MEDEF que « seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle (par exemple, en raison de leur importance pour la société, de l'implication qu'elles exigent et des difficultés qu'elles présentent) ». Selon le guide d'application du code AFEP-MEDEF publié par le HCGE, « il appartient ainsi à la société de motiver très précisément le recours à cette forme de

cadre structurer le rapport sur les conventions réglementées en trois parties :

- les conventions avec les actionnaires,
  - les conventions avec des sociétés ayant des dirigeants communs, en précisant les liens capitalistiques entre les sociétés (pourcentages de détentions),
  - les conventions autres avec les dirigeants ;
- D. Présenter les éléments financiers de ces conventions en distinguant ce qui relève des produits, des charges ou des engagements, en précisant les montants en jeu ».

<sup>111</sup> AMF, Position-Recommandation DOC-2021-02, Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels.

<sup>112</sup> DEU 2023 de la société VALLOUREC, p. 216.

*rémunération exceptionnelle qui ne peut pas être utilisée pour rémunérer des missions inhérentes aux fonctions des dirigeants ».*

Plusieurs questions se posent :

- l'objectif d'inciter le dirigeant à rester à son poste peut-il être considéré comme des « circonstances très particulières » justifiant une « rémunération exceptionnelle » au sens de l'article 26.3.4 du code AFEP-MEDEF ?
- cette rémunération en actions sur 5 ans, en ce qu'elle vise à fidéliser le dirigeant, est-elle distincte de la rémunération variable pluriannuelle, l'article 26.3.3 du code AFEP-MEDEF prévoyant à cet égard que « les mécanismes de rémunération de long terme ont non seulement pour objectif d'inciter les dirigeants à inscrire leur action dans le long terme mais aussi de les fidéliser » ? Dans ce cas n'aurait-elle pas dû être assortie de « conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives » ?
- s'agit-il d'une « rémunération sui generis » et, dans ce cas, quelles seraient les règles applicables ? Et comment s'assurer alors du caractère mesuré des rémunérations au sens de l'article 26.1.2 du code AFEP-MEDEF ?

**L'AMF appelle le HCGE à se prononcer sur les questions susmentionnées et, plus généralement, à se saisir des conditions de conformité au code AFEP-MEDEF des « rémunérations de rétention » sans conditions de performance.**

### 3.2 Réponses aux questions en séance

La prise en compte des questions posées par des actionnaires est également un sujet important dans le cadre du dialogue actionnarial, que ce soit en amont de l'assemblée générale ou en cours de séance.

L'article [L. 225-108 du code de commerce](#) n'impose pas aux émetteurs de publier sur leur site Internet les réponses aux questions écrites des actionnaires, dès lors qu'ils y ont répondu, à l'oral, au cours de l'assemblée générale.

Le [vade-mecum de l'AFEP-MEDEF](#) indique que « le président a deux possibilités :

- Il peut indiquer aux actionnaires que les réponses aux questions écrites se trouvent sur le site de la société. En effet, comme indiqué supra, la réponse à une question écrite est réputée avoir été donnée dès lors qu'elle figure sur le site internet de la société dans une rubrique consacrée aux questions-réponses.
- Il peut choisir de répondre aux questions écrites en séance ; dans ce cas, il donnera lecture des réponses apportées par le conseil ou le directoire ou, le cas échéant, la personne habilitée ».

Il convient de noter que les réponses aux questions écrites apportées par les dirigeants en cours de séance doivent être considérées comme faisant partie des débats<sup>113</sup>, dont un résumé fidèle et objectif doit figurer dans le procès-verbal de l'assemblée (visé à l'article [R. 225-106 du code de commerce](#)).

Dans son [rapport du 30 mars 2022 sur l'adaptation de la gouvernance des sociétés en valorisant l'expérience de la crise sanitaire](#), le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris a indiqué que « la publication des questions écrites et des réponses apportées pendant l'assemblée générale est à encourager au titre de bonne pratique à la main de chaque société ».

→ [Au sujet de l'enregistrement de l'assemblée générale : voir § 2.3 sur la modernisation des assemblées générales en partie 1 du présent rapport.](#)

L'AMF encourage les sociétés à publier l'ensemble des réponses aux questions écrites reçues dans le cadre de l'assemblée générale, y compris celles auxquelles il a été répondu en séance, au titre de la bonne information des actionnaires et dans un souci de favoriser le dialogue actionnarial.

→ [Rapport 2020 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#)

### 3.3 Présence des femmes au sein du conseil et des instances dirigeantes

Les sociétés françaises se situent aujourd'hui au premier rang mondial en termes de féminisation des conseils d'administration et de surveillance des grandes entreprises cotées, avec une proportion de plus de 48 % de femmes en 2024 pour les entreprises du CAC 40 (47 % dans les entreprises du SBF 120)<sup>114</sup>,

<sup>113</sup> Rép. min. à F.-M. Gonnot, JOAN, 22 mai 1989, n° 10862, p. 2354.

<sup>114</sup> Baromètre IFA – Ethics & Boards, Septembre 2024.

loin devant la Suède, la Norvège, le Danemark, la Finlande, l'Allemagne ou les États-Unis.

Cela résulte du cadre normatif issu de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle (dite « loi Copé-Zimmermann ») qui prévoit que « *la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 %* ».

Malgré cette dynamique positive dans les conseils, le déséquilibre persiste au sein des instances dirigeantes et reste encore important dans les fonctions exécutives puisque si les femmes représentent 49 % de la population active<sup>115</sup> elles ne constituent que 28 % des membres des comex/codir, et 10 % des principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs du SBF 120 à l'issue de la saison des assemblées générales. En la matière, la France se place devant les États-Unis, l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie ou encore la plupart des pays nordiques mais derrière la Suède et le Royaume-Uni<sup>116</sup>.

**Ce sont ces insuffisances que cherche à combler la loi du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle (dite « loi Rixain »), applicable aux sociétés cotées sur Euronext :**

- depuis mars 2022, les sociétés de plus de 1 000 salariés doivent publier les écarts de représentation entre les femmes et les hommes parmi leurs « cadres dirigeants » et les membres de leurs « instances dirigeantes » ;
- la loi impose des quotas de 30 % de femmes cadres-dirigeantes et de 30 % de femmes membres des instances dirigeantes en 2026, puis d'atteindre des quotas de 40 % en 2029 ;
- cette loi a également amélioré la transparence sur l'index d'égalité des rémunérations, créé en 2018. Les entreprises doivent rendre publics non seulement l'ensemble des indicateurs composant la note finale de l'index, mais également les mesures de correction et les objectifs de progression qu'elles se fixent.

Il est à noter que le seuil de 30 % de femmes membres des instances dirigeantes est déjà atteint par 44 % des groupes du SBF 120.

**L'AMF appelle les sociétés à améliorer l'information sur les mesures mises en place pour atteindre cet objectif.** Par ailleurs, si l'index mesurant les inégalités femmes-hommes<sup>117</sup> au sein des entreprises est une première mondiale, il « *n'a pas rempli toutes ses promesses* », comme le signale le Haut Conseil à l'égalité dans un [rapport publié le 7 mars 2024](#) qui dresse le bilan des cinq années d'existence de cet outil.

### 3.4 Fonction et rôle du « président d'honneur »

**L'AMF dénombre une quinzaine de « présidents d'honneur » dans les sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé,** dont une douzaine au sein du SBF 120. Deux nouvelles sociétés en ont nommé un en 2024, dont une au sein du CAC 40. Plusieurs sociétés évoquent comme motif de nomination l'implication et la contribution exceptionnelles du « président d'honneur » au service de la société. De fait, beaucoup de « présidents d'honneur » sont les fondateurs de la société ou ont assumé les fonctions de président-directeur général pendant plusieurs années. D'autres sociétés ne donnent pas d'informations sur les raisons de cette nomination.

**S'il est classiquement considéré qu'il s'agit d'un « titre purement honorifique qui ne confère aucun droit et notamment pas celui d'assister de plein droit aux réunions du conseil »<sup>118</sup>,** l'AMF observe une grande diversité, tant en termes de missions confiées aux « présidents d'honneur » qu'en termes d'information du marché. Dans la majorité des sociétés concernées, le « président d'honneur », bien qu'il ne soit pas administrateur, assiste régulièrement ou a vocation à assister régulièrement au conseil d'administration (et à ses comités), généralement avec une voix consultative. Dans plusieurs sociétés, il n'a pas la faculté d'assister de droit au conseil mais peut y être ponctuellement invité. Un émetteur précise qu'il s'agit d'un rôle purement « honorifique » ou « symbolique »

<sup>115</sup> INSEE, « Part des femmes dans la population active dans l'Union européenne » en 2023, 26 avr. 2024.

<sup>116</sup> Baromètre IFA – Ethics & Boards, Septembre 2024.

<sup>117</sup> Cet index, aussi appelé « index Pénicaud » du nom de l'ancienne ministre du Travail, Muriel Pénicaud, a été instauré par la loi du 5 septembre 2018. Calculé sur 100 points, il prend en compte cinq critères : l'écart de rémunération femmes-hommes dans l'entreprise (40 points) ; l'écart dans les augmentations annuelles (20 points) ; l'écart dans les promotions (15 points) ; les augmentations au retour de congé maternité (15 points) ; la

présence de femmes parmi les plus gros salaires de l'entreprise (10 points).

Son calcul est obligatoire pour les entreprises de plus de 50 salariés. La note minimale tolérée pour échapper à des sanctions est de 75 points.

<sup>118</sup> D. Gallois-Cochet, Fasc. 1379, Fasc. 1379 : Sociétés anonymes, Conseil d'administration, Pouvoirs du président, Fonctionnement et pouvoirs du conseil, Responsabilité des membres du conseil, JurisClasseur Commercial, avril 2021, § 26.

qui ne lui donne pas accès au conseil d'administration<sup>119</sup>.

Certains émetteurs précisent que le « président d'honneur » pourra exercer, au-delà d'une participation aux travaux du conseil d'administration, des missions spécifiques, comme un rôle de représentation auprès de partenaires historiques<sup>120</sup> ou un rôle de président de groupes composés d'administrateurs et de dirigeants chargé des réflexions sur l'innovation et la prospective<sup>121</sup>. D'autres émetteurs ne fournissent aucune information sur les missions confiées, le cas échéant, au « président d'honneur ».

**Certaines sociétés prévoient ou encadrent cette fonction dans leurs statuts ou le règlement intérieur du conseil d'administration ou de surveillance.** Là encore, les pratiques des émetteurs sont disparates :

- certaines sociétés inscrivent le rôle et les missions du « président d'honneur » dans les statuts ;
- certaines sociétés inscrivent le rôle et les missions du « président d'honneur » dans le règlement intérieur du conseil d'administration ou de surveillance ;
- certaines sociétés ne mentionnent l'existence du « président d'honneur » que dans leur document d'enregistrement universel ou dans un communiqué.

Certains « présidents d'honneur » ont été nommés il y a plusieurs années, sans que l'on sache s'ils exercent encore de telles fonctions. Certaines sociétés précisent que cette nomination est pour une durée indéterminée. D'autres ne font pas mention de la durée d'exercice de cette fonction.

**Ainsi, en termes de gouvernance, la fonction de « président d'honneur » semble mal identifiée, notamment parce qu'elle ne fait l'objet d'aucun encadrement législatif, réglementaire ou de soft law.**

<sup>119</sup> Une société précise, dans son DEU, « que [l'ancien dirigeant], fondateur du groupe et ancien président du conseil d'administration, a été nommé [...] président d'honneur (non-administrateur). Ce titre symbolique ne lui octroie pas d'accès au conseil d'administration. Il n'entre donc pas dans la composition du conseil d'administration. ». Une deuxième société précise, dans son DEU, que « ce titre ne confère aucun droit de quelque nature que soit, aucun pouvoir, aucune rémunération ni faculté d'assister de plein droit aux réunions du Conseil ». Une troisième société mentionne dans un communiqué : « [le nouveau dirigeant] remplace [l'ancien dirigeant] à la présidence du conseil d'administration ». Une dernière société indique que « le titre de Président d'Honneur [...] ne s'accompagne d'aucune rémunération ni de participation aux travaux du Conseil. ».

<sup>120</sup> Le Règlement intérieur du conseil d'administration d'une société indique : « Le Président d'Honneur pourra, à la demande du Président ou du Directeur Général, être amené à partager son expérience et à témoigner auprès des équipes de [la Société]. Il pourra également être appelé à représenter [la Société], notamment auprès de ses partenaires historiques et à participer aux grands événements de l'entreprise. La Société met à la

L'adjectif « honorifique », incite, au premier abord, à considérer qu'il s'agit d'une fonction qui ne soulève pas de questions pratiques de gouvernance. L'analyse de la pratique montre, en réalité, que la fonction de « président d'honneur » – titre généralement attribué à des personnes qui ont joué un rôle particulièrement éminent, voire fondateur, dans la société – peut ne pas être, strictement « honorifique » ou « symbolique ». Il en va ainsi lorsque la fonction de « président d'honneur » permet à l'intéressé d'**assister et même de participer, avec voix consultative, aux conseils d'administration ou de surveillance**, en lui donnant accès à des informations sensibles voire privilégiées. Dans ces cas, les plus nombreux, la question se pose du rôle du « président d'honneur » dans les organes de gouvernance. Le prestige, l'importance et l'ancienneté des fonctions que le « président d'honneur » a exercées dans la société peuvent lui conférer, de fait, une **influence potentiellement significative dans les organes de gouvernance dont il est membre**. C'est notamment le cas lorsqu'il s'agit du fondateur de la société ou de son ancien président-directeur général. En termes de gouvernance mais également de régulation, la fonction de « président d'honneur » pose, à certains égards, des questions analogues à celle des censeurs.

**Au regard du rôle et de l'influence qu'un « président d'honneur » est susceptible d'exercer au sein des organes de gouvernance, et notamment du conseil d'administration ou de surveillance, cette fonction pose plusieurs questions :**

- **La nomination d'un « président d'honneur » exerçant un rôle purement « symbolique » n'appelle pas d'observations.** En revanche, le fait d'inviter de manière permanente ou de donner la possibilité à une personnalité de siéger, parfois sans limitation de durée, au conseil d'administration, alors qu'elle n'a pas été élue par l'assemblée

*disposition du Président d'Honneur des moyens lui permettant l'exercice de ces fonctions (service d'une assistante à temps partiel, moyens de communication et de transports, etc.). Les frais raisonnables de missions exposés par le Président d'Honneur lui seront remboursés sur présentation des justificatifs correspondants. »*

<sup>121</sup> Une société indique, dans un Rapport au directoire sur les résolutions soumises à l'assemblée générale mixte : « dans ce cadre, il est envisagé de confier à [l'ancien dirigeant] le rôle de Président d'honneur du Conseil d'Administration, en l'invitant à participer aux réunions du Conseil et des Comités et en précisant sa contribution à la Société. En parallèle, afin de bénéficier de ses talents, expertise et de ses relations, il est recommandé que [l'ancien dirigeant] conclue un contrat de prestations de services avec la Société, selon des modalités qui restent à préciser avec le Conseil d'Administration. Il est également envisagé que [l'ancien dirigeant] préside un groupe mixte d'Administrateurs et de dirigeants chargé des réflexions sur l'innovation et la prospective. L'organisation proposée est donc celle qui permet de maintenir le binôme formé par Messieurs [l'ancien dirigeant] et [l'actuel dirigeant], ingrédient clé du succès de la Société ».

générale, **pose des questions de principe sur le plan de la gouvernance**, notamment au regard de l'organisation et de l'exercice des pouvoirs et des responsabilités dans les sociétés commerciales, tels que prévus par la loi ;

- **en second lieu, se pose la question de l'information du marché et des actionnaires.** L'examen de la pratique montre à cet égard des réalités très disparates au sein des émetteurs. Si le « président d'honneur » est amené à siéger au sein des organes de gouvernance, ou à exercer des missions *ad hoc* autres que purement « symboliques », une information des actionnaires paraît souhaitable, par parallélisme avec l'information donnée au marché pour les administrateurs, notamment pour faire état des rémunérations susceptibles d'avoir été versées dans le cadre de cette fonction ou pour rendre compte, chaque année, de la participation du « président d'honneur » au conseil d'administration<sup>122</sup> ;
- en troisième lieu, dans le cas où il est amené à participer au conseil d'administration ou de surveillance, se pose la **question des modalités d'application au « président d'honneur » qui ne serait pas administrateur des règles, notamment déontologiques, applicables aux administrateurs** (qu'il s'agisse des règles prévues par le code de commerce, comme par exemple l'obligation de « discrétion » qui s'applique aux administrateurs, ou du règlement intérieur du conseil d'administration) ;
- enfin, **dans la mesure où il peut avoir accès à des informations privilégiées, une prudence et une vigilance particulières s'imposent au regard du respect du règlement européen relatif aux abus de**

**marché.** L'AMF relève que le règlement intérieur de certaines sociétés<sup>123</sup> soumet le « président d'honneur » à certaines règles de déontologie au même titre que les administrateurs.

#### Nouvelle recommandation AMF sur le « président d'honneur »

L'AMF recommande aux sociétés qui ont nommé un « président d'honneur » de décrire précisément son mode de désignation, ses missions et ses prérogatives.

L'AMF recommande également aux sociétés qui nomment un « président d'honneur » qui ne serait pas administrateur, ou envisagent d'en nommer un, de s'assurer qu'ils connaissent l'état de la réglementation relative aux abus de marché, et plus spécifiquement les règles d'abstention de communication d'une information privilégiée et celles d'abstention d'effectuer des transactions sur titres en cas de détention d'une information privilégiée, et que des mesures de gestion des éventuels conflits d'intérêts sont mises en place.

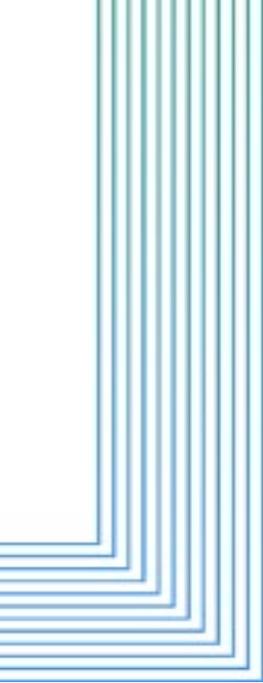
#### Piste d'évolution du code AFEP-MEDEF

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à se saisir du sujet.

<sup>122</sup> Une société précise, dans le Règlement intérieur du conseil d'administration, qu'« il est rendu compte, chaque année, de la participation du Président d'Honneur et des Vice-Présidents Honoraires aux réunions du Conseil d'Administration dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de la Société. ».

<sup>123</sup> Une société précise, dans le Règlement intérieur du conseil d'administration, qu'« en tant que de besoin, il est précisé que la réglementation en matière d'initiés s'applique à toute personne participant aux travaux du Conseil ou des Comités, y compris le cas échéant le Président d'Honneur et les Vice-Présidents Honoraires,

qui viendrait à avoir connaissance d'une information privilégiée dans le cadre de sa participation au Conseil ou aux Comités. ». Une autre société précise, dans le Règlement intérieur du conseil d'administration : « Le Président d'honneur est invité aux réunions du Conseil d'Administration dans les mêmes conditions et sous les mêmes formes qu'un Administrateur. Il bénéficie des mêmes informations et documents que les Administrateurs et est soumis aux mêmes règles de confidentialité et déontologiques que celles applicables aux Administrateurs. ».



## **PARTIE III : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE**

**Cette partie se décompose en 4 sous-parties :**

- 1. Clarification des relations entre Glass Lewis et Proxinvest**
- 2. Évolution des politiques de vote 2023-2024 concernant les émetteurs français**
- 3. Évolution des activités des conseillers en vote et gestion des conflits d'intérêts**
- 4. Communication des conseillers en vote avec les parties prenantes**

Les investisseurs institutionnels ont fréquemment recours aux services de sociétés de conseil en vote, plus connues sous la dénomination anglo-américaine de « *proxy advisors* » (ci-après, les « conseillers en vote »). Ces conseillers en vote sont mandatés pour analyser les projets de résolution des sociétés cotées et formuler des recommandations de vote. Si, comme l'indique la directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 dite « *Droit des actionnaires* » (ci-après, « Directive SRD 2 »), « *les conseillers en vote jouent un rôle important dans la gouvernance d'entreprise en contribuant à réduire les coûts de l'analyse des informations concernant les sociétés, ils peuvent aussi exercer une influence importante sur le comportement de vote des investisseurs. Les investisseurs possédant des portefeuilles très diversifiés et de nombreuses actions de sociétés étrangères, en particulier, s'appuient davantage sur les recommandations de conseillers en vote* »<sup>124</sup>.

Compte tenu de leur importance, les conseillers en vote ont été soumis à des exigences de transparence. L'AMF est compétente pour rendre compte, au sein du présent rapport, de l'information publiée par les conseillers en vote et, plus précisément, « *de l'application des articles L. 544-3 à L. 544-6 du code monétaire et financier et peut approuver toute recommandation qu'elle juge utile* »<sup>125</sup>. En complément, et sous l'impulsion de l'ESMA, l'organisation *Best Practice Principles Group* (ci-après, le « BPPG »), a été créée en 2013 pour regrouper les acteurs de cette industrie. Elle a élaboré en 2014 un code de bonne conduite, qui a été révisé en 2019 notamment pour prendre en compte les dispositions de la directive SRD 2, et afin de créer un comité indépendant en charge de la supervision de la mise en œuvre du code de bonne conduite du BPPG (« *Oversight Committee* »).

**Comme l'an passé, deux des trois conseillers en vote émettant des recommandations de vote en France adhèrent au code de bonne conduite du BPPG (ISS et Glass Lewis) et publient chaque année une déclaration détaillée de conformité. Ce code s'articule autour de trois principes généraux portant sur :**

- **la qualité du service** : les signataires du code fournissent des services conformes aux spécifications convenues avec le client. Ils doivent établir et rendre publique une méthodologie de

recherche et, le cas échéant, une politique de vote « maison » ;

- **la prévention et la gestion des conflits d'intérêts** : les signataires du code devraient établir et rendre publique une politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts pouvant survenir dans le cadre de la fourniture de la prestation de service, qui sera mise en œuvre par une procédure interne ;
- **les politiques de communication** : les signataires doivent établir et rendre publique une politique de communication avec les émetteurs, les actionnaires significatifs, les autres parties prenantes, les médias et le public.

Dans son [rapport annuel 2024](#), publié le 1<sup>er</sup> novembre 2024, le comité de supervision du BPPG déclare que l'ensemble des membres se conforme auxdits principes. Le comité soulève plusieurs pistes d'amélioration en matière de transparence de l'information. Pour améliorer la confiance des parties prenantes, les conseillers en vote doivent notamment identifier les modifications qu'ils apportent à leur déclaration annuelle de conformité au code<sup>126</sup>.

#### ➔ [Déclarations de conformité au code d'ISS et Glass Lewis](#)

Proxinvest, qui n'est plus membre du BPPG, indique continuer à appliquer les bonnes pratiques. Par ailleurs, Proxinvest appartient désormais à la société Glass Lewis qui est signataire des *Best Practice Principles for Shareholder Voting Research*<sup>127</sup>.

Les éléments ci-après présentent les principales évolutions 2024 des déclarations de ces conseillers en vote.

## 1. CLARIFICATION DES RELATIONS ENTRE GLASS LEWIS ET PROXINVEST

Le 30 novembre 2022, Glass Lewis a annoncé l'acquisition de Proxinvest. Dans sa déclaration publiée en décembre 2023<sup>128</sup>, Glass Lewis précise les engagements et politiques en matière de conflits d'intérêts avec Proxinvest. Il s'engage notamment à ce

<sup>124</sup> Considérant 25 de la directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

<sup>125</sup> Article L. 621-18-4 du code monétaire et financier, figurant au sein de la sous-section 7 « Autres compétences [de l'AMF] ». On rappellera que la loi « Pacte » a parallèlement introduit au sein du code monétaire et financier les articles L. 544-3 à L. 544-6 et

L. 621-18-4, qui sont consacrés aux conseillers en vote et transposent les dispositions de la Directive SRD2.

<sup>126</sup> « *The Committee suggests that Signatories might wish to enhance stakeholder confidence in the BPP by illustrating what changes they have made in response to the Principles* ».

<sup>127</sup> [Politique de vote Proxinvest 2024](#), p. 7 et 8.

<sup>128</sup> Glass Lewis, *BPPG Statement 2024*, p. 45 : « Appendix B : Précisions sur les politiques et pratiques de Proxinvest ».

que Proxinvest maintienne une politique de vote indépendante.

Glass Lewis précise que « la politique de vote de Proxinvest est élaborée en prenant en considération les particularités du marché français et Glass Lewis s'engage à maintenir cette politique et à la proposer en français en vue de répondre aux besoins de ses clients ».

La déclaration de Glass Lewis précise désormais que le dialogue de Proxinvest avec les émetteurs est aligné sur la politique et les procédures de Glass Lewis en matière de relations avec les émetteurs. Les réunions d'engagement avec les analystes de Proxinvest sont distinctes des réunions avec l'équipe de recherche de Glass Lewis. Les analystes de Proxinvest ne peuvent pas commenter ou fournir des informations sur les politiques de référence de Glass Lewis, et inversement.

Les émetteurs sont incités à organiser une réunion avec chaque entité afin de comprendre les deux points de vue et leurs différentes approches.

→ [Politique d'engagement de Glass Lewis](#)

## 2. ÉVOLUTION DES POLITIQUES DE VOTE 2023-2024 CONCERNANT LES ÉMETTEURS FRANÇAIS

Comme chaque année, ISS et Glass Lewis comme Proxinvest ont fait évoluer, à l'issue d'un processus de consultation, leur politique de vote.

À titre d'exemple, ISS recommande à présent de voter contre l'élection, la réélection ou la révocation des administrateurs si la société utilise une structure actionnariale avec l'utilisation de droits de votes doubles ou multiples. Les recommandations de vote seront généralement dirigées contre les candidats principalement responsables de cette situation, bénéficiant ou affiliés à un actionnaire bénéficiant d'une structure de vote inégale. De son côté Glass Lewis appuie les propositions qui raccourcissent la période de détention de droits de vote double. Proxinvest s'oppose à l'introduction d'un droit de vote double et soutient la suppression du droit de vote double ou l'introduction du principe « une action – une voix » dans les statuts.

Des précisions sur les droits de votes multiples devraient être apportées dans les politiques de votes 2025, en relation avec l'entrée en application de la loi Attractivité décrite en partie 1 du présent rapport.

→ [Politique de vote de Proxinvest](#)

→ [Politique de vote d'ISS](#)

→ [Politique de vote de Glass Lewis](#)

## 3. ÉVOLUTION DES ACTIVITÉS DES CONSEILLERS EN VOTE ET GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

### ↗ [Évolution des activités des conseillers en vote](#)

ISS et Glass Lewis mettent l'accent, dans leur déclaration 2024, sur l'importance des politiques de vote personnalisées et la responsabilité des investisseurs dans leurs décisions de vote. Dans sa déclaration de conformité au code, ISS insiste sur le choix laissé aux investisseurs de suivre les recommandations de vote ou bien de s'en écarter et déclarent que 91 % des actions votées qu'ils traitent pour le compte de leurs clients sont liées aux politiques de vote personnalisées des clients. Glass Lewis indique également qu'une part significative de leurs clients ont choisi de ne suivre aucune politique de Glass Lewis et d'avoir plutôt leur propre politique de vote personnalisée.

Dans son [rapport annuel 2024](#), le comité de supervision du BPPG encourage les conseillers en vote à améliorer la qualité de l'information sur leurs sources de revenus<sup>129</sup>.

### ↗ [Gestion des conflits d'intérêts](#)

La loi, ainsi que le code de bonne conduite du BPPG, prévoient que les conseillers en vote veillent à prévenir et gérer tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, et toute relation commerciale pouvant influencer la préparation de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote. Ces informations sont rendues publiques par les conseillers en vote dans leur politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, et transmises à leurs clients lors de l'émission des recommandations.

<sup>129</sup> « The Committee notes that Signatories did not disclose any fresh information on revenue sources in their reports this year and

encourages Signatories to provide as much such data as possible ».

## Textes applicables

Conformément à la réglementation SRD 2, aux termes de l'article L. 544-4 du code monétaire et financier, « *les conseillers en vote rendent publiques, au moins chaque année, les informations concernant la préparation de leurs recherches, conseils et recommandations de vote.*

*Les conseillers en vote veillent à prévenir et gérer tout conflit d'intérêts et toute relation commerciale pouvant influencer la préparation de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote. Ils font connaître sans délai à leurs clients ces conflits et relations. Ils rendent publiques et font connaître à leurs clients les mesures prises en matière de prévention et de gestion de ces conflits et relations ».*

Parmi ces informations annuelles concernant la préparation des recherches, conseils et recommandations de vote des conseillers en vote figure « *la politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts potentiels* » (article R. 544-1, II., 7° du code monétaire et financier).

Ces règles sont reprises par le **code de bonne conduite du BPPG**.

S'agissant de l'information des clients sur les conflits d'intérêts réels ou potentiels et sur les relations commerciales susceptibles d'influer sur la nature des services fournis, ISS précise, par exemple, que lorsque l'investisseur souhaite recourir aux services d'un conseiller en vote, il est informé de l'existence ou non d'une relation commerciale significative entre ISS et l'émetteur, de nature à influencer sur les préparations ou les recommandations de vote ; le cas échéant, un lien renvoie vers plus d'informations sur ladite relation commerciale<sup>130</sup>.

Dans le cadre de ses rapports de recherche, Proxinvest s'engage à rendre public : (i) si un émetteur a assisté ou non à la présentation de la politique de vote de Proxinvest auprès de Middlednext et/ou de l'AFEP ; et (ii) si un émetteur a demandé à s'entretenir avec un

analyste de Proxinvest, avant l'assemblée générale annuelle. Le cas échéant, Proxinvest publie la date de cette réunion<sup>131</sup>.

Dans ses recommandations de vote, Glass Lewis inclut une information spécifique appelée "*conflict note*" informant ses clients de l'existence et de la nature de tout conflit d'intérêt susceptible d'affecter l'indépendance et l'intégrité de ses services<sup>132</sup>.

**Dans un contexte de croissance des services liés à l'ESG, ISS comme Glass Lewis précisent leur politique concernant les conflits d'intérêts existant du fait des services qu'ils offrent aux sociétés cotées.**

ISS indique<sup>133</sup> qu'ISS Corporate Solutions Inc. (« ISS-Corporate »), filiale détenue à 100 % par ISS, fournit des données, des outils et des services de conseil aux émetteurs dans le but de les aider à prévoir et à mettre en œuvre leurs stratégies en matière de gouvernement d'entreprise, de rémunération des dirigeants et de durabilité conformément aux objectifs de l'entreprise, dans le but de réduire les risques et répondre aux besoins d'une base d'actionnaires diversifiée. Certains produits ou services proposés par ISS-Corporate peuvent porter sur des sujets analysés par ISS dans le cadre de l'élaboration de ses offres de recherche aux émetteurs. Dans un tel cas, ISS considère la relation commerciale comme significative au titre de sa politique de gestion des conflits d'intérêts, et en informe systématiquement ses clients.

Dans d'autres cas, lorsque des émetteurs sont également des investisseurs institutionnels qui bénéficient de prestations fournies par ISS en leur qualité d'investisseur, la politique de gestion des conflits d'intérêts d'ISS prévoit que l'information ne soit divulguée aux clients d'ISS que si le chiffre d'affaires perçu de ce client représente plus de 5 % du chiffre d'affaires global du groupe ISS STOXX<sup>134</sup>.

Glass Lewis indique sur son site internet qu'il offre plusieurs services aux entreprises avec, par exemple :

- l'élaboration d'un plan de rémunération des dirigeants qui s'aligne sur les attentes des actionnaires<sup>135</sup> ;

<sup>130</sup> ISS, BPPG Statement 2024, p. 22-23 : « *the [platform through which investor clients access, review, and vote their proxies] includes: (i) a column indicating in Yes/No fashion whether there is a significant relationship associated with that meeting/research report within both the "Meetings" and "Research" views in PX ; and (ii) where such a relationship exists, users will be able to click-through on a link to get more information about that relationship* ».

<sup>131</sup> Glass Lewis, BPPG Statement 2024, p. 45.

<sup>132</sup> Glass Lewis, BPPG Statement 2024, p. 24-25.

<sup>133</sup> ISS, BPPG Statement 2024, p. 18.

<sup>134</sup> ISS, BPPG Statement 2024, p. 20 : « *ISS will view a relationship with an institutional client as significant if the annual revenues received from that client across all of the businesses within the ISS STOXX group of companies are in excess of 5 % of the total, consolidated revenues for the ISS STOXX group of companies for the most recently completed fiscal year. If any of these relationships meet this significance threshold, those relationships are proactively disclosed to ISS' client base* ».

<sup>135</sup> [Services-conseils en matière de régime de rémunération à base d'actions \(glasslewis.com\)](#) et [Logiciel de rémunération des dirigeants \(glasslewis.com\)](#).

- l'évaluation des risques de cyber sécurité<sup>136</sup> ;
- des solutions de durabilité ESG<sup>137</sup>.

Parmi ces services, l'élaboration des plans de rémunération des dirigeants fait l'objet d'une procédure de gestion des conflits d'intérêts détaillée dans la politique de gestion des conflits d'intérêts<sup>138</sup>.

**Il n'est pas toujours indiqué clairement si l'ensemble de ces services sont commercialisés en Europe. L'AMF demande à Glass Lewis de préciser ce point dans sa politique de gestion des conflits d'intérêts.**

- [Déclarations de conformité des adhérents au code de bonne conduite du BPPG](#)
- [Déclaration de conformité de Proxinvest](#)

#### 4. COMMUNICATION DES CONSEILLERS EN VOTE AVEC LES PARTIES PRENANTES

##### Texte applicable

L'article R. 544-1, II, 7° du code monétaire et financier prévoit que les conseillers en vote **informent leurs clients sur « le fait que des dialogues ont lieu ou non avec les sociétés qui font l'objet de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote, ainsi qu'avec les parties prenantes de ces sociétés et, le cas échéant, la portée et la nature de ces dialogues ».**

Parmi les pistes d'amélioration identifiées dans son rapport annuel 2024, le comité de supervision du BPPG invite les conseillers en vote à fournir davantage d'informations sur la vérification des éléments factuels, le suivi des erreurs et le plan de remédiation<sup>139</sup>, et détailler la manière dont les investisseurs doivent transmettre leurs réclamations au comité de supervision<sup>140</sup>.

Tout comme ISS, Glass Lewis précise la procédure de réclamation qu'il est possible de mener auprès du BPPG.

Par ailleurs, il est rappelé que l'AMF a également créé une adresse électronique<sup>141</sup> dédiée, permettant le signalement des conflits d'intérêts significatifs qui n'auraient pas été mentionnés dans les recommandations de votes et/ou d'erreurs factuelles manifestes que les conseillers en vote n'auraient pas corrigées. Aucune réclamation n'a été faite en 2024.

<sup>136</sup> [Évaluation des risques liés à la cybersécurité \(glasslewis.com\)](#)

<sup>137</sup> [Glass Lewis + Livre ESG Données ESG | Document de procuracy](#)

<sup>138</sup> [Politique et procédures de gestion et de transparence des conflits d'intérêts, juin 2024 \(glasslewis.com\)](#)

<sup>139</sup> « The Committee continues to advocate for further transparency on fact-checking, error-tracking, and remediation practices among all Signatories ».

<sup>140</sup> « The Oversight Committee encouraged last year that the Signatories included information about how stakeholders unsatisfied with a firm's adherence to the Principles have a fallback option of communicating concerns or feedback to the Oversight Committee ».

<sup>141</sup> L'adresse est la suivante : [conseillersenvote@amf-france.org](mailto:conseillersenvote@amf-france.org).