



2 DECEMBRE 2021

**RAPPORT 2021 SUR LE
GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET
LA RÉMUNÉRATION DES
DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS COTÉES**

amf-france.org

SYNTHÈSE

PARTIE 1 : ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE

La première partie du rapport est consacrée à l'actualité et aux évolutions récentes en matière de gouvernance.

Cette année encore, en raison de la persistance de la crise sanitaire et des aménagements de la réglementation qui en résultent, le principal sujet d'actualité est celui du fonctionnement des assemblées générales. Il est essentiellement question, dans cette partie, de la tenue des assemblées générales en France dans le cadre des restrictions imposées par une législation d'exception.

En substance, comme l'année dernière, un bilan contrasté peut être fait des assemblées générales des sociétés du SBF 120 au cours de l'année écoulée. Schématiquement, les constats suivants sont développés dans le rapport :

- Cette année encore, les émetteurs ont massivement décidé de tenir leur assemblée générale à « huis clos », faculté offerte par le régime d'exception instauré par l'ordonnance n°2020-321 du 25 mars 2020. L'impossibilité pour les actionnaires d'assister à ces assemblées générales a porté atteinte à l'exercice de certains de leurs droits.
- L'ordonnance n°2020-1497 du 2 décembre 2020 et le décret n°2020-1614 du 18 décembre 2020 ont introduit plusieurs modifications à la réglementation applicable aux assemblées en période de crise sanitaire. Ces modifications, dont certaines sont directement inspirées du rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise de l'AMF, ont renforcé - par rapport au régime d'exception qui était applicable au début de la crise sanitaire - les droits des actionnaires en cas d'assemblées générales organisées à « huis clos » : retransmission en direct et en différé des assemblées générales, choix des scrutateurs parmi les principaux actionnaires, octroi d'un délai supplémentaire aux actionnaires pour adresser les questions écrites ainsi que la publication des réponses.
- Les émetteurs ont déployé des efforts importants pour assurer le déroulement de leurs assemblées générales dans un contexte de crise sanitaire persistante. En raison notamment des évolutions normatives précitées, certains progrès ont été constatés en 2021 concernant l'implication des actionnaires et le respect de leurs droits à l'occasion des assemblées générales organisées à « huis clos ». D'une manière générale, les nouvelles dispositions précitées ont été, avec certaines nuances, bien respectées.
- Si de nombreux émetteurs ont permis à leurs actionnaires de voter sur Internet en amont de l'assemblée générale, via une plateforme sécurisée, seule une société du SBF 120 a donné la possibilité à ses actionnaires de voter à distance et en direct.

L'AMF rappelle son attachement à l'effectivité de l'exercice de l'ensemble des droits des actionnaires en assemblée générale. Elle réaffirme l'importance pour les actionnaires des sociétés cotées de se voir offrir - au-delà du droit d'y assister « en présentiel » - des modalités de vote et de participation à l'assemblée générale leur permettant d'exercer leurs prérogatives - à distance et en direct - dans des conditions analogues à celles dont ils disposent, en séance, dans le cadre des assemblées générales. Parce qu'il s'agit d'un enjeu d'avenir pour la Place, l'AMF souligne l'importance et l'utilité des travaux actuellement menés par certaines associations professionnelles concernant le développement des assemblées générales « hybrides ». À cet égard, l'AMF prendra connaissance avec intérêt des constats et éventuelles préconisations issus de ces travaux, y compris, le cas échéant, en ce qui concerne les évolutions de la réglementation qui pourraient être souhaitables afin de faciliter le développement en France des assemblées générales « hybrides » et du vote à distance et en direct.

Les principales tendances en matière de gouvernance, ainsi que les principales actualités réglementaires, européennes et françaises, sont également présentées :

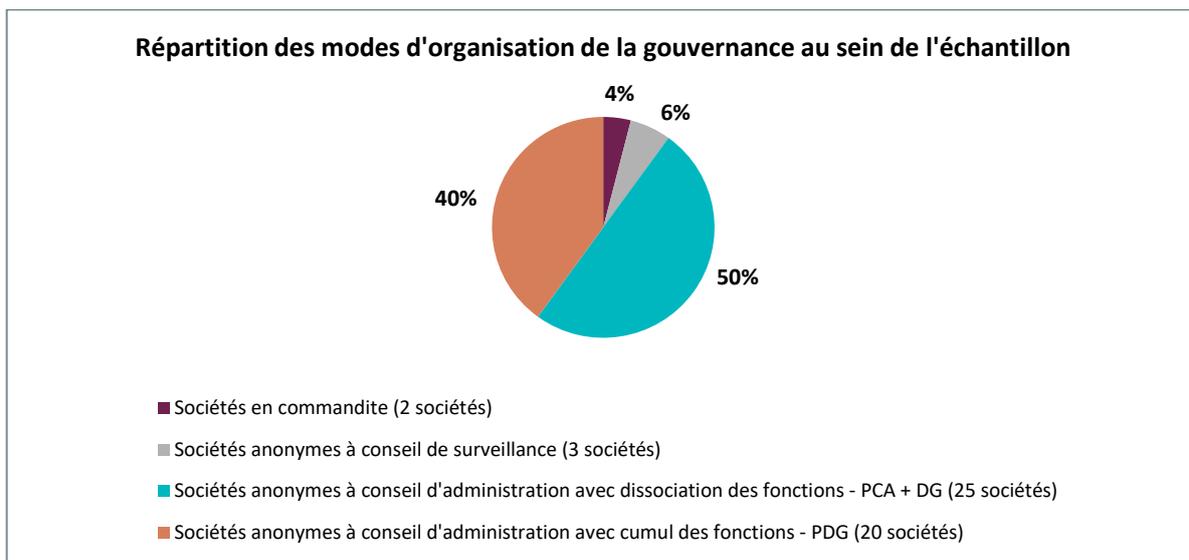
- la prise en compte de la gouvernance et des enjeux ESG par les acteurs des marchés financiers ;
- l'amélioration de la diversité au sein des instances dirigeantes et les dispositifs anti-discrimination ;
- la réponse ministérielle à la question écrite sur le *say on pay* ;
- la gouvernance durable ;
- le devoir de vigilance ;
- la transparence et l'égalité des rémunérations entre hommes et femmes ainsi que les ratios sur les écarts de rémunérations (ou « ratios d'équité ») ;
- la mise en œuvre de la directive relative aux droits des actionnaires ;
- la raison d'être et les entreprises à mission ;
- la mise à jour du code de gouvernement d'entreprise Middelnext.

PARTIE 2 : INFORMATIONS FOURNIES DANS LE RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La deuxième partie du rapport traite des informations fournies par les sociétés dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise avec, comme chaque année, une étude sur l'information fournie sur la rémunération des dirigeants. L'objectif est à la fois de vérifier que les informations publiées par les sociétés cotées répondent à leurs obligations en la matière et, le cas échéant, de recommander des évolutions dans les pratiques de gouvernance d'entreprise. Dans cette partie, l'étude porte sur un échantillon composé des 50 sociétés de droit français ayant les plus importantes capitalisations du SBF 120 au 31 décembre 2020 (dont 35 du CAC 40).

1. LES INTERACTIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AVEC LA DIRECTION GÉNÉRALE ET AVEC LES ACTIONNAIRES

S'agissant tout d'abord des interactions du conseil d'administration avec la direction générale, l'AMF constate que parmi les 45 sociétés anonymes à conseil d'administration comprises dans l'échantillon, 25 sociétés ont dissocié les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général. Parmi les 30 sociétés anonymes à conseil d'administration du CAC 40 comprises dans l'échantillon, 17 sociétés ont adopté la dissociation des fonctions. Parmi les 25 sociétés anonymes à conseil d'administration de l'échantillon ayant opté pour la dissociation des fonctions, 5 sociétés ont fait ce choix au second semestre 2020 ou en 2021.



L'AMF analyse les explications présentées par ces sociétés s'agissant de leur choix d'adopter ou de maintenir l'un ou l'autre des deux modes de gouvernance. Elle constate que la quasi-totalité des sociétés fournit une explication tous les ans au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise. Cette tendance récente à la dissociation des fonctions, qui s'inscrit souvent dans un contexte de transition managériale, répond aux demandes des conseillers en vote et semble correspondre aux attentes des investisseurs.

Outre le respect des exigences en termes de transparence, les sociétés sont amenées à s'interroger sur les enjeux et risques liés au choix du mode d'organisation de la gouvernance, pour déterminer les modalités optimales d'organisation et d'interaction du conseil avec la direction générale.

L'AMF analyse la conformité au code AFEP-MEDEF des mesures prises par les sociétés pour assurer un équilibre des pouvoirs ou prévenir et gérer les risques de conflits d'intérêts.

S'agissant des sociétés dont le conseil a choisi de maintenir une unicité des fonctions entre les mains d'un Président-directeur général, l'équilibre des pouvoirs est assuré en mettant en place des mesures particulières telles que :

- définir une liste des décisions du Président-Directeur général soumises à l'approbation préalable du conseil d'administration ;
- désigner un administrateur référent, notamment pour assurer la gestion des conflits d'intérêts et en particulier les potentiels conflits d'intérêts propres au Président-directeur général, qui par nature n'est pas indépendant ;
- définir la composition des comités spécialisés du conseil et la place éventuelle du Président-Directeur général au sein de ces comités ;
- organiser au moins une session exécutive annuelle hors la présence du Président-Directeur général ;
- établir le plan de succession du Président-Directeur général.

S'agissant des sociétés dont le conseil d'administration a choisi de dissocier les fonctions de Président et de Directeur général, ce conseil organise ses interactions avec la direction générale, en prenant également des mesures particulières :

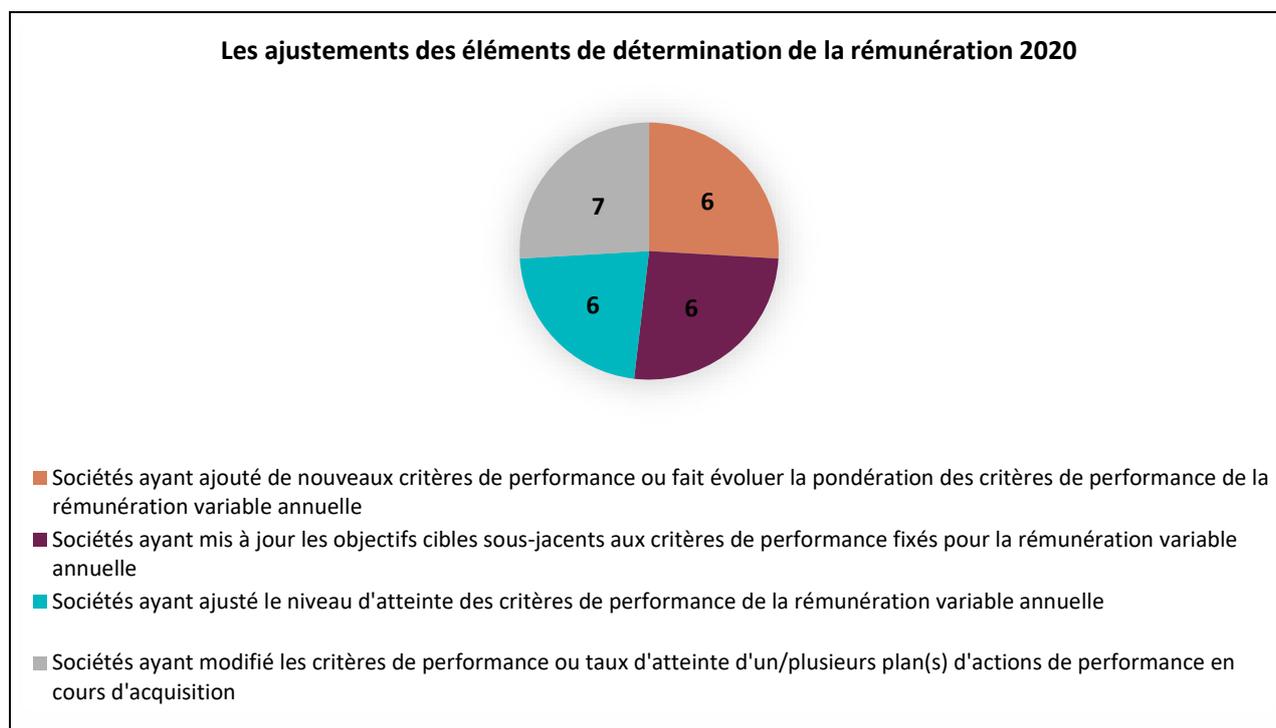
- définir une liste des décisions du Directeur général soumises à l'approbation préalable du conseil d'administration ;
- répartir clairement les pouvoirs et missions entre le Président du conseil d'administration et le Directeur général, en évitant les zones de chevauchement potentiel ; établir une politique de rémunération différenciée ; proposer éventuellement aux actionnaires la nomination du Directeur général en qualité d'administrateur ;
- désigner éventuellement un administrateur référent, notamment pour assurer la gestion des conflits d'intérêts et en particulier les potentiels conflits d'intérêts propres au Président du conseil d'administration lorsque celui-ci n'est pas indépendant ;
- établir la composition des comités spécialisés du conseil et définir la place du Président du conseil au sein de ces comités ;
- organiser au moins une session exécutive annuelle hors la présence du Directeur général ;
- établir le plan de succession du Président du conseil et du Directeur général.

Par ailleurs, s'agissant des interactions du conseil d'administration avec les actionnaires, l'AMF évoque d'une part, les « résolutions climatiques » soumises aux actionnaires par les conseils d'administration en 2021 et, d'autre part, la demande des actionnaires d'inscription d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale pour « prise de position individuelle publique des administrateurs ».

2. LES AJUSTEMENTS DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS EN PÉRIODE DE CRISE SANITAIRE

Dans le contexte de la crise sanitaire, l'année 2020 a été marquée par une baisse des rémunérations versées aux dirigeants mandataires sociaux exécutifs¹. Dans 35 sociétés sur les 50 composant l'échantillon, un ou plusieurs dirigeants mandataires sociaux exécutifs ont, souvent dans une démarche d'équité vis-à-vis des efforts demandés aux parties prenantes (salariés et actionnaires), renoncé à une partie de leur rémunération 2020.

Dans 18 sociétés² de l'échantillon, les conseils d'administration ont ajusté, en cours ou en fin d'exercice 2020, les critères de détermination de la rémunération 2020 des dirigeants mandataires sociaux exécutifs³ :



Ces ajustements posent la question des rôles respectifs du conseil d'administration et de l'assemblée générale ainsi que celle de l'étendue du pouvoir discrétionnaire du conseil d'administration dans l'évaluation de la performance et la détermination des rémunérations. Ils soulèvent également la question de leur conformité aux dispositions du code AFEP-MEDEF, selon lesquelles, d'une part, « *les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicites et autant que possible pérennes* » et, d'autre part, les critères de performance de la rémunération variable annuelle doivent être « *précis et bien entendu préétablis* »⁴. La question est notamment de savoir si le conseil d'administration peut, notamment lorsque les objectifs de l'entreprise évoluent, modifier, à la hausse comme à la baisse, les conditions de performance de la rémunération variable annuelle ou long terme du dirigeant. La grande majorité des sociétés de l'échantillon, soit 64% des sociétés de l'échantillon, a considéré en 2020 qu'il ne fallait pas ajuster la rémunération des dirigeants dans le contexte de la crise sanitaire.

¹ Les dirigeants mandataires sociaux exécutifs s'entendent du Président-Directeur général, du Directeur général, du ou des Directeurs généraux délégués des sociétés anonymes à conseil d'administration, du Président et des membres du directoire des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et des Gérants des sociétés en commandite par actions.

² Certaines de ces sociétés ont procédé à plusieurs des ajustements évoqués ci-après en cours d'année.

³ Du conseil de surveillance dans les structures duales ou des associés commandités dans les SCA.

⁴ L'article 25.3.2 du code AFEP-MEDEF précise que : « *le conseil définit les critères permettant de déterminer la rémunération variable annuelle ainsi que les objectifs à atteindre. Ceux-ci doivent être précis et bien entendu préétablis. Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions trop fréquentes* ».

Dans le cadre de la démarche « appliquer ou expliquer »⁵, il appartient aux sociétés de justifier précisément la conformité de ces ajustements au code AFEP-MEDEF. **L'AMF rappelle qu'il est important, en tout état de cause, que les objectifs du dirigeant demeurent exigeants.** À cet égard, l'AMF relève des pratiques intéressantes de la part de sociétés ayant revu à la baisse le taux d'atteinte, tel qu'il résultait des critères préétablis, dans un contexte où il était difficile de s'assurer dès le départ du caractère exigeant des critères préétablis, par exemple lorsqu'une plus-value exceptionnelle était constatée.

Ensuite, s'agissant d'ajustements par rapport à la politique de rémunération approuvée par les actionnaires, qui devraient demeurer exceptionnels, il est également important que les sociétés communiquent, le plus en amont possible, sur ces ajustements et sur leur impact afin de permettre un dialogue actionnarial de qualité. Le code AFEP-MEDEF prévoit que les sociétés indiquent dans « *une rubrique ou un tableau spécifique les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications afférentes* »⁶. L'AMF constate qu'aucune des sociétés ayant procédé à des ajustements par rapport à leur politique de rémunération 2020, et ayant ainsi remis en cause le caractère préétabli des critères de rémunération prévu par l'article 25 du code AFEP-MEDEF, n'a repris ses explications au sein de ce tableau de synthèse. L'information est présentée de façon diffuse dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de ces sociétés. Pourtant, cette information apparaît d'autant plus importante qu'en application de l'article L. 22-10-34 du code de commerce, le versement à un dirigeant mandataire social exécutif de la rémunération variable attribuée par le conseil au titre de l'exercice précédent est conditionné à son approbation par les actionnaires lors de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes dudit exercice.

Enfin, à la lecture des termes des politiques de rémunération prévues pour l'exercice 2021, l'AMF relève que 36 sociétés accordent à leur conseil d'administration (ou de surveillance) la possibilité de recourir à des dérogations à cette politique en cours d'année. Dans ce contexte, des bonnes et moins bonnes pratiques sont mises en exergue dans le présent rapport.

3. AUTRES CONSTATS SAILLANTS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Au titre des autres constats saillants en matière de gouvernance (soit hors thématique, soit hors échantillon), l'AMF relève en 2021 la mauvaise pratique, déjà soulignée en 2020 et maintenue en 2021, d'une société dans laquelle le rôle d'évaluation de la performance et de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux est exercé par le conseil de la société holding, qui rémunère directement le Président-directeur général de la société cotée et refacture à cette dernière une partie de cette rémunération, par le biais d'une convention de prestation de services. La convention de refacturation a, pour la quatrième fois, été fortement rejetée par l'assemblée générale des actionnaires en 2021. L'AMF réitère donc sa demande auprès de cette société afin (i) qu'elle précise le rôle de son conseil s'agissant de la politique de rémunération et des rémunérations versées et (ii) communique sur les positions arrêtées par le conseil à la suite des 4 votes négatifs consécutifs.

Elle relève par ailleurs quelques pratiques problématiques ou posant question :

- le cas d'une société ayant nommé comme administrateur le Président du Directoire d'une société concurrente, posant la question de la gestion des conflits d'intérêts et de la possibilité pour cet administrateur de participer effectivement aux débats et de prendre part aux votes ;
- le cas du maintien en 2021 d'un cumul du statut de censeur et de conseiller du Président du Directoire, pourtant souligné en 2020 par le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) comme incompatible avec l'esprit des recommandations du code AFEP-MEDEF, tant en matière de séparation des organes de gestion et de contrôle qu'en matière de prévention des conflits d'intérêts ;
- le cas d'une société ayant, dans des circonstances exceptionnelles, « *réputé atteintes* » les conditions de performance des plans de rémunération long terme à l'occasion du départ de son directeur général, ce qui soulève une question de conformité par rapport au code AFEP-MEDEF ;

⁵ Article 27.1 du code AFEP-MEDEF

⁶ Article 27.2 du code AFEP-MEDEF.

- le cas d'une société ayant annoncé, avant l'assemblée générale, la « *décision* » du conseil d'administration de procéder à une dissociation des fonctions, ainsi que son « *choix* » quant aux futurs Président du conseil d'administration et Directeur général, proposés à l'assemblée générale 2021 comme administrateurs. Le conseil d'administration n'a présenté à cette assemblée générale que la politique de rémunération du Président-Directeur général, qui devait devenir obsolète juste après l'assemblée générale. Le conseil avait prévu de s'appuyer ensuite sur les « *principes de rémunération* » prévus dans cette politique pour fixer les éléments des rémunérations respectives du Président du conseil et du Directeur général.

L'AMF relève enfin une bonne pratique : le cas d'une société ayant conclu un « accord transactionnel » à l'occasion du départ du Président de son Directoire, qui comprend le paiement d'une indemnité de rupture et le maintien au *pro rata temporis* des attributions de rémunération variable long terme existantes (sous conditions de performance), en contrepartie d'une renonciation irrévocable et mutuelle à toute action en justice et d'autres engagements. Cet accord transactionnel a été à la fois « *qualifié de convention réglementée au sens de l'article L. 225-88 du code de commerce et à ce titre, a été communiqué aux commissaires aux comptes de la société* » et soumis à « *l'approbation des actionnaires lors d'un vote contraignant à l'AG 2021* ».

PARTIE 3 : L'INFORMATION FOURNIE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE

La troisième partie du rapport porte, conformément à l'article L. 621-18-4 du code monétaire et financier introduit par la loi dite « Pacte », sur l'information fournie par les conseillers en vote, auxquels les investisseurs institutionnels ont fréquemment recours pour obtenir une analyse des projets de résolution des sociétés cotées ainsi que des recommandations de vote.

Ces 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* »⁷.

La loi dite « Pacte »⁸, transposant la directive « *droit des actionnaires* », a mis en place des obligations de transparence ainsi qu'une obligation pour les conseillers en vote de rendre public le code de conduite auquel ils se réfèrent. Dans l'esprit du principe « *appliquer ou expliquer* », lorsqu'un conseiller en vote ne se réfère pas à un code de conduite ou lorsque, se référant à un tel code, il s'écarte de certaines de ses dispositions, il en précise le motif et indique la liste des dispositions ainsi écartées et, s'il y a lieu, les dispositions prises en substitution. L'objectif est ainsi de garantir que les investisseurs disposent d'informations claires, exhaustives et comparables. La qualité des recommandations des agences de conseil en vote influence en effet directement la qualité des votes et décisions des investisseurs, notamment dans les assemblées générales, et donc les décisions prises par la société concernée⁹.

Les trois acteurs dont l'information a été étudiée par l'AMF (ISS, PROXINVEST et GLASS LEWIS¹⁰) ont adhéré au code de conduite de l'organisation appelée *Best Practice Principles Group* (ci-après, le « BPPG »). Son comité de surveillance indépendant, chargé de superviser la mise en œuvre des principes de ce code, a publié son premier rapport en juillet 2021¹¹. Il a étudié les déclarations de conformité des conseillers en vote adhérents au code du BPPG et a concomitamment lancé une consultation publique auprès des parties prenantes. Ce comité pourrait, à l'avenir, proposer des évolutions du code de conduite.

⁷ 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.

⁸ Articles L. 544-4 et suivants du code monétaire et financier.

⁹ V. Étude d'impact, Projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, 18 juin 2018, p. 602.

¹⁰ GLASS LEWIS, qui n'entre pas dans le champ de compétence de l'AMF au titre de cette réglementation, est présentée à titre de comparaison.

¹¹ Independent Oversight Committee, Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis, Annual report, 1^{er} juillet 2021 : <https://bppgrp.info/wp-content/uploads/2021/07/2021-AR-Independent-Oversight-Committee-for-The-BPP-Group-1.pdf>

L'AMF rappelle que l'information sur les conflits d'intérêts et leur gestion est un élément clé pour les investisseurs. Par exemple, un conseiller en vote ayant des sources de revenus provenant à la fois d'investisseurs et d'émetteurs se trouve en situation de conflit d'intérêts structurel. Le comité de surveillance indépendant du BPPG encourage les conseillers en vote à publier des informations détaillées sur les sources de revenus ne provenant pas des investisseurs, ce que seul PROXINVEST fait dans sa déclaration de conformité publiée en décembre 2020, en précisant que 93,8% de ses revenus proviennent d'investisseurs. L'AMF observe que cette proportion importante de revenus en provenance des investisseurs est de nature à limiter considérablement le conflit d'intérêts structurel. L'AMF relève également que, dans leur réponse à la consultation publique du BPPG, un investisseur et une association professionnelle ont précisé qu'il était important que ces potentiels conflits d'intérêts soient également mis en avant sur les plateformes de vote¹².

Les autres principaux constats effectués en 2021 sont les suivants.

En premier lieu, l'Association Française de Gestion (AFG) a signalé à l'AMF l'importance d'une mise à disposition des recommandations des conseillers en vote, en temps utile en amont de l'assemblée générale. Les délais accordés aux actionnaires pour voter se trouvant souvent réduits dans les faits par la chaîne des intermédiaires par rapport à ceux publiés dans leur avis de convocation par les émetteurs, la fenêtre de temps offerte aux actionnaires pour dialoguer avec les sociétés émettrices (après publication des études des conseillers en vote et avant la date limite pour voter) se trouve fréquemment très réduite. Dans le même sens, l'Association Française des Investisseurs institutionnels (AF2i) souhaiterait « *une indication sur les délais d'émissions de ces conseils destinés aux investisseurs par rapport aux dates d'AG. Il semblerait que ces délais soient parfois très courts, au détriment de la bonne appréciation par l'investisseur sur des conseils ainsi promulgués* ». Le comité de surveillance indépendant du BPPG indique d'ailleurs que les conseillers en vote signataires devraient publier des données sur la gestion des délais ainsi que sur les délais de publication des rapports de recherche¹³.

Ensuite, dans les réponses à un questionnaire de l'AMF auquel 12 des 50 sociétés de l'échantillon¹⁴ ont répondu, l'AMF constate que des échanges réguliers ont été mis en place entre ces émetteurs et les investisseurs et/ou les conseillers en vote. Ce dialogue, en amont de l'assemblée générale, est un élément important, notamment pour que les particularités de la société concernée puissent être prises en compte. Les conseillers en vote qui ne prendraient pas en compte ce dialogue doivent le signaler dans les informations annuelles en application de l'article R. 544-1 du code monétaire et financier.

Les sociétés déclarent avoir eu accès, en amont de l'assemblée générale, aux données factuelles et, dans la majorité des cas, lorsque cela était nécessaire, avoir été en mesure de signaler d'éventuelles erreurs factuelles ou omissions. L'AMF relève cependant que les politiques d'échange des conseillers en vote mériteraient d'être clarifiées pour préciser les cas dans lesquels aucun échange n'est prévu.

Dans les réponses au questionnaire, l'AMF relève, enfin, que certains éléments de la politique de vote des conseillers en vote semblent encore mal compris des émetteurs français, qui reprochent une approche trop dogmatique et prenant peu en considérations les spécificités du cadre national et/ou de la société. Les sociétés de l'échantillon évoquent par exemple les recommandations relatives aux plans d'actions de performance ou au choix du mode de gouvernance (dissociation ou unicité des fonctions). L'AMF incite les conseillers en vote à prendre en considération, dans le cadre de la revue annuelle de leur politique de vote, les spécificités nationales françaises en termes de marché, de législation et de réglementation et, dans le cas contraire, à détailler une explication sur les raisons pour lesquelles ces spécificités ne sont pas prises en compte. Les conseillers en vote qui ne les prendraient pas en compte doivent en effet le signaler dans les informations annuelles en application de l'article R. 544-1 du code monétaire et financier.

¹² Page 5 du rapport : 2021 BPP Stakeholder Survey Qualitative Responses Analysis Report.

¹³ Page 53 du rapport annuel 2021 du comité indépendant de surveillance : *"The Independent Oversight Committee believes that each Signatory should disclose robust data showing the timeliness of Signatory company reports, and explanations for how timelines are conceived, managed, and executed. Compliance statements for 2020 indicate that EOS at Federated Hermes recommendations are available to investor clients 10 days prior to the cut-off for voting; ISS employed a minimum 2-week target delivery date; and Proxinvest on average delivered its reports within 16-19 days* ».

¹⁴ Tel que défini en partie 2 du présent rapport.

SYNTHÈSE	2
PARTIE 1 - ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE	12
1. LE FONCTIONNEMENT DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EN FRANCE EN 2021 DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE SANITAIRE	13
1.1. Aménagements du cadre juridique applicable aux assemblées générales	13
1.2. Les modalités de tenue des assemblées générales dans le contexte de la crise sanitaire.....	17
1.3. Mention dans le procès-verbal des « considérations de droit et de fait » qui fondent la décision de recourir au « huis clos »	18
1.4. « Passe sanitaire »	19
1.5. Modalités de retransmission de l'assemblée générale.....	19
1.6. Composition du bureau	20
1.7. Questions des actionnaires.....	21
1.8. Modalités de vote.....	22
1.9. Dialogue actionnarial en assemblée générale.....	25
1.10. Une stabilité des quorums.....	26
1.11. Contestation des résolutions soumises au vote des actionnaires.....	26
2. ACTUALITÉS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	27
2.1. Les principales tendances	27
2.1.1. La prise en compte de la gouvernance et des enjeux ESG par les acteurs des marchés financiers.....	27
2.1.2. L'amélioration de la diversité dans les équipes dirigeantes et les dispositifs anti-discrimination	27
2.1.3. La mixité au sein des instances dirigeantes.....	29
2.1.4. La réponse ministérielle à la question écrite sur le <i>say on pay</i>	32
2.2. Les évolutions de la réglementation européenne	33
2.2.1. La gouvernance durable.....	33
2.2.2. Le devoir de vigilance	34
2.2.3. Vers davantage de transparence et d'égalité des rémunérations entre hommes et femmes.....	35
2.3. Les évolutions de la réglementation nationale	36
2.3.1. La mise en œuvre de la directive relative aux droits des actionnaires.....	36
2.3.2. La raison d'être et les entreprises à mission	37
2.3.3. Les ratios sur les écarts de rémunérations (ou « ratios d'équité »)	39
2.3.4. La mise à jour du code de gouvernement d'entreprise Middlenext	39

PARTIE 2 – ÉTUDE SUR L’INFORMATION FOURNIE PAR LES SOCIÉTÉS DANS LE RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE 42

1.	RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE	44
1.1.	Objectif du rapport.....	44
1.1.1	Vérifier les informations publiées par les sociétés cotées.....	44
1.1.2	Recommander des évolutions dans les pratiques de gouvernance d’entreprise	44
1.2.	Échantillon retenu	45
1.3.	Thématique et méthode d’analyse du rapport 2021.....	45
2.	LES INTERACTIONS DU CONSEIL D’ADMINISTRATION AVEC LES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS ET AVEC LES ACTIONNAIRES	45
2.1.	Les interactions du conseil d’administration avec les dirigeants mandataires sociaux exécutifs.....	45
2.1.1	Les modes d’organisation de la gouvernance choisis par les conseils d’administration en 2020-2021	46
2.1.2	L’organisation par le conseil d’administration de ses interactions avec la direction générale.....	57
2.1.3	L’établissement par les conseils d’administration de plans de succession permettant notamment d’assurer la continuité de la direction générale	78
2.2.	Les interactions du conseil d’administration avec les actionnaires	80
2.2.1	Le dialogue actionnarial et le rôle de l’administrateur référent dans les relations entre le conseil d’administration et les actionnaires.....	80
2.2.2	La consultation des actionnaires par le conseil d’administration	80
2.2.3	Le principe de collégialité du conseil d’administration et la « prise de position individuelle publique des administrateurs »	85
3.	LES AJUSTEMENTS DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS EN PÉRIODE DE CRISE SANITAIRE.....	87
3.1.	Les ajustements aux rémunérations 2020 et 2021 des dirigeants mandataires sociaux exécutifs	87
3.1.1	Présentation des ajustements effectués	88
3.1.2	Analyse des ajustements	92
3.1.3	La qualité de l’information sur la performance	101
4.	AUTRES CONSTATS SAILLANTS EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE ET DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS	104
4.1.	L’articulation entre les obligations déontologiques de l’administrateur, relatives à la gestion des conflits d’intérêt et à l’assiduité	104
4.2.	Le cumul du statut de censeur et de conseiller rémunéré du Président du Directoire.....	105
4.3.	La suppression des conditions de performance des plans de rémunération long terme à l’occasion du départ.....	106
4.4.	La soumission à l’approbation de l’assemblée générale d’une politique de rémunération différenciée pour le président du conseil et le nouveau directeur général en cas de dissociation	107
4.5.	L’indemnité transactionnelle versée au moment du départ du directeur général.....	108
4.6.	Le respect des recommandations antérieures de l’AMF.....	110

PARTIE 3 – L’INFORMATION FOURNIE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE	112
1. RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE	113
2. L’ACTIVITÉ DES CONSEILLERS EN VOTE.....	114
3. LE RESPECT DU CODE DE BONNE CONDUITE	115
4. LA GESTION DES CONFLITS D’INTÉRÊTS.....	115
4.1. La fourniture de services aux émetteurs et aux investisseurs	116
4.2. Le conflit d’intérêts potentiel avec le principal actionnaire.....	117
5. LES INFORMATIONS CONCERNANT LA PRÉPARATION DE LEURS RECHERCHES, CONSEILS ET RECOMMANDATIONS DE VOTE	118
5.1. Méthodologie d’élaboration de la politique de vote.....	118
5.2. Les éléments essentiels des méthodes et les principales sources d’informations utilisées	120
5.2.1. Les sources d’information utilisées	120
5.2.2. Les procédures pour garantir la qualité des recherches, conseils et recommandations en vote.....	120
5.2.3. Les dates de mise à disposition des rapports	121
6. LE DIALOGUE AVEC LES SOCIÉTÉS COTÉES.....	122
 ANNEXE 1 : LISTE DES SOCIÉTÉS DE L’ÉCHANTILLON DE LA PARTIE 2 DU PRÉSENT RAPPORT	125

PARTIE 1 - ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE

1.	LE FONCTIONNEMENT DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EN FRANCE EN 2021 DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE SANITAIRE	13
1.1.	Aménagements du cadre juridique applicable aux assemblées générales	13
1.2.	Les modalités de tenue des assemblées générales dans le contexte de la crise sanitaire.....	17
1.3.	Mention dans le procès-verbal des « considérations de droit et de fait » qui fondent la décision de recourir au « huis clos »	18
1.4.	« Passe sanitaire »	19
1.5.	Modalités de retransmission de l’assemblée générale.....	19
1.6.	Composition du bureau	20
1.7.	Questions des actionnaires	21
1.8.	Modalités de vote	22
1.9.	Dialogue actionnarial en assemblée générale	25
1.10.	Une stabilité des quorums	26
1.11.	Contestation des résolutions soumises au vote des actionnaires.....	26
2.	ACTUALITÉS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE D’ENTREPRISE.....	27
2.1.	Les principales tendances	27
2.1.1.	La prise en compte de la gouvernance et des enjeux ESG par les acteurs des marchés financiers.....	27
2.1.2.	L’amélioration de la diversité dans les équipes dirigeantes et les dispositifs anti-discrimination	27
2.1.3.	La mixité au sein des instances dirigeantes.....	29
2.1.4.	La réponse ministérielle à la question écrite sur le <i>say on pay</i>	32
2.2.	Les évolutions de la réglementation européenne	33
2.2.1.	La gouvernance durable.....	33
2.2.2.	Le devoir de vigilance	34
2.2.3.	Vers davantage de transparence et d’égalité des rémunérations entre hommes et femmes.....	35
2.3.	Les évolutions de la réglementation nationale	36
2.3.1.	La mise en œuvre de la directive relative aux droits des actionnaires.....	36
2.3.2.	La raison d’être et les entreprises à mission	37
2.3.3.	Les ratios sur les écarts de rémunérations (ou « ratios d’équité »)	39
2.3.4.	La mise à jour du code de gouvernement d’entreprise Middenext	39

1. LE FONCTIONNEMENT DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES EN FRANCE EN 2021 DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE SANITAIRE

En 2021, les assemblées générales des sociétés cotées ont eu lieu, comme l'année précédente, dans le contexte exceptionnel de la pandémie de Covid-19 qui a profondément affecté leur déroulement.

Compte tenu du recours encore très massif aux assemblées générales à « huis clos » en 2021, conséquence de la persistance de la crise sanitaire, l'AMF est amenée à réitérer cette année plusieurs des constats et observations qu'elle avait faits dans son rapport précédent¹⁵. Certaines évolutions des pratiques de la part des sociétés cotées mais également du cadre juridique méritent cependant d'être soulignées.

1.1. Aménagements du cadre juridique applicable aux assemblées générales

Le régime légal exceptionnel applicable aux assemblées générales à l'occasion de la crise sanitaire a connu certains ajustements au cours de l'année écoulée. Le dispositif initial, fondé sur l'**ordonnance n°2020-321 du 25 mars 2020**, a été modifié par l'**ordonnance n°2020-1497 du 2 décembre 2020** à l'effet, notamment, de renforcer les droits des membres des assemblées lorsque ces dernières ont lieu à « huis clos ».

- Parmi les aménagements les plus substantiels qui en résultent pour les sociétés cotées, l'article 2 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 a « resserré » la condition permettant l'organisation d'une assemblée « à huis clos », en limitant cette possibilité aux cas dans lesquels les mesures restrictives en vigueur à la date de la convocation de l'assemblée ou à la date de sa réunion font effectivement et concrètement obstacle à la présence physique de ses membres à cette dernière. Ainsi, l'article 2 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 a substitué à la condition figurant dans la version initiale de l'ordonnance du 25 mars 2020, qui faisait l'objet d'une appréciation *in abstracto* portant uniquement sur l'existence d'une mesure restrictive affectant le lieu où l'assemblée était convoquée, une condition qui devait faire l'objet d'une appréciation *in concreto*¹⁶.
- L'article 3 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 a imposé que l'assemblée générale soit retransmise en direct, à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission. En outre, la rediffusion de l'assemblée en différé était désormais requise. Afin d'informer au mieux les actionnaires, *a fortiori* dans le contexte exceptionnel des assemblées générales tenues à « huis clos », l'AMF avait encouragé les émetteurs, dès mars 2020, à « *retransmettre l'assemblée générale en direct, en format audio ou vidéo, par diffusion en streaming ou par tout procédé de retransmission accessible*

¹⁵ Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF avait fait un « bilan contrasté » des assemblées générales tenues en 2020. L'AMF avait notamment relevé que, dans des délais contraints, les émetteurs avaient déployé des efforts importants pour assurer le déroulement de leurs assemblées générales dans un contexte marqué par une crise sanitaire inédite, un cadre normatif instable et une conjoncture économique incertaine et dégradée. Le rapport de l'AMF avait cependant souligné que ces assemblées tenues, dans leur grande majorité, à « huis clos », avaient porté atteinte à certains droits des actionnaires.

¹⁶ Deux conditions devaient ainsi être satisfaites pour pouvoir organiser une assemblée « à huis clos ». En premier lieu, l'assemblée devait se tenir pendant la durée d'application de l'ordonnance du 25 mars 2020 modifiée. En second lieu, une mesure administrative limitant ou interdisant les déplacements ou les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires devait faire obstacle à la présence physique des membres de l'assemblée à l'assemblée. Il pouvait s'agir, par exemple, d'une « mesure de confinement, d'une mesure interdisant les déplacements d'une certaine distance, ou encore d'une mesure interdisant les rassemblements de plus d'un certain nombre de personnes, sous réserve, dans chaque cas, qu'elle soit fondée sur des motifs sanitaires » (Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, Tenir son AG ou son CA dans le contexte de la crise sanitaire, Foire aux Questions, 2 août 2021, p. 9). Encore fallait-il que cette mesure fasse obstacle à la présence physique des membres de l'assemblée à cette dernière. Cette nouvelle condition devait « permettre de mieux tenir compte de la situation sanitaire, des mesures restrictives prises pour y répondre et de l'impact de ces dernières sur chaque groupement, qui dépend de caractéristiques propres à chacun d'eux (en particulier, le nombre de membres habituellement présents à l'assemblée et la capacité à accueillir ces membres dans le respect des règles sanitaires) » (Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°2020-1497 du 2 décembre 2020).

aux actionnaires »¹⁷. L'article 3 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 consacre donc, en lui donnant une valeur législative, cette recommandation de l'AMF¹⁸.

- L'article 3 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 a renforcé le régime des questions écrites, en prévoyant que l'ensemble des questions écrites posées par les actionnaires et des réponses qui y sont apportées en application de l'article L. 225-108 du code de commerce soient publiées sur le site Internet de la société, dans la rubrique dédiée à cet effet¹⁹.
- L'article 6 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 a précisé en outre qu'en cas de basculement d'une assemblée générale convoquée en présentiel vers une assemblée générale tenue à « huis clos » dans une société cotée, les actionnaires doivent en être informés, dans les conditions prévues par l'article 7 de l'ordonnance du 25 mars 2020, trois jours ouvrés au moins avant la date de l'assemblée générale. Afin de faciliter le basculement d'une assemblée générale convoquée à « huis clos » vers une assemblée générale tenue en présentiel, cet article a étendu les modalités simplifiées d'information des membres de l'assemblée prévues par l'article 7 de l'ordonnance du 25 mars 2020 à cette hypothèse.
- L'article 7 de l'ordonnance du 2 décembre 2020 a modifié l'article 11 de l'ordonnance du 25 mars 2020 à l'effet de proroger l'application de cette dernière, lui permettant de continuer de s'appliquer aux réunions des assemblées et organes collégiaux d'administration de surveillance et de direction tenues jusqu'au 1^{er} avril 2021.

Le rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance du 2 décembre 2020 souligne non seulement le caractère exceptionnel et temporaire des dispositions précitées, mais également leur caractère facultatif : « *L'ensemble des dispositions de l'ordonnance du 25 mars 2020 ainsi modifiées revêtent un caractère exceptionnel et temporaire. Il convient toutefois de noter que le caractère facultatif des différentes mesures doit inciter les groupements à organiser une sortie progressive du dispositif d'exception résultant de l'ordonnance modifiée, dès lors que son application ne paraîtra plus nécessaire au regard des circonstances propres à chaque groupement* »²⁰.

Ce régime légal exceptionnel s'appuie également sur le **décret n° 2020-418 du 10 avril 2020** portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de Covid-19.

¹⁷ AMF, Covid-19 : L'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales, communiqué, 27 mars 2020.

¹⁸ Ainsi qu'il a été observé, « *la consécration légale de cette obligation de retransmission et de rediffusion, qui n'était jusqu'alors que recommandée par l'AMF, était nécessaire dans la mesure où, en 2020, une vingtaine de sociétés du SBF 120 avait privé leurs actionnaires de toute diffusion (en direct ou en différé) de leur assemblée tenue à huis clos* » (O. de Bailliencourt, La prolongation de l'ordonnance AG : une prolongation de l'atteinte à la démocratie actionnariale pour la prochaine saison des assemblées générales de sociétés cotées ?, *Droit des sociétés*, n°1, janv. 2021, comm. 8, p. 27). L'auteur ajoute que « *si cette diffusion est indispensable pour préserver le droit des actionnaires d'assister aux assemblées générales, elle ne permet en revanche aucune interactivité. En cas de huis clos, les actionnaires sont donc toujours cantonnés à un rôle de spectateur. Ils sont privés de leur droit de participer aux débats, mais aussi de leur droit de proposer en séance qu'il soit procédé à la révocation et au remplacement des dirigeants alors que cela ne figurait pas à l'ordre du jour. Surtout, les actionnaires semblent toujours contraints de voter en amont de l'assemblée.* »

¹⁹ Ainsi, « *ce qui est une simple faculté en temps normal se mue en obligation en temps de Covid-19.* » (A. Reygrobelle, Prorogation du dispositif dérogatoire gouvernant le fonctionnement des sociétés et entités de droit privé, *Revue des sociétés*, 2021, p. 7).

²⁰ Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2020-1497 du 2 décembre 2020 portant prorogation et modification de l'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l'épidémie de covid-19. Ainsi, « *en d'autres termes, ce n'est pas parce qu'il est possible de tenir des assemblées à huis clos, qu'il faut nécessairement qu'il en aille ainsi. L'assemblée « physique » demeure le principe, sous réserve bien entendu que le contexte s'y prête et que la réunion d'une telle assemblée n'interdise pas à certains associés contraints par des mesures de confinement d'exercer leurs droits.* » (A. Reygrobelle, Prorogation du dispositif dérogatoire gouvernant le fonctionnement des sociétés et entités de droit privé, *Revue des sociétés*, 2021, p.7).

Le **décret n°2020-1614 du 18 décembre 2020**²¹ a prorogé jusqu'au 1^{er} avril 2021 la durée d'application du décret du 10 avril 2020 précité et assorti cette prorogation immédiate de la faculté de procéder à une ou plusieurs prorogations supplémentaires jusqu'à une date butoir fixée au 31 juillet 2021. En outre, ce décret a adapté le décret du 10 avril 2020 précité afin de préciser les conditions d'application de certaines dispositions de l'ordonnance du 25 mars 2020 modifiée.

- Parmi les aménagements les plus substantiels qui en résultent pour les sociétés cotées, le décret du 18 décembre 2020 a apporté des précisions sur la composition du bureau des assemblées. S'agissant plus particulièrement des scrutateurs, le décret du 18 décembre 2020 a imposé que « *l'organe compétent pour convoquer l'assemblée ou son délégataire désigne deux scrutateurs, qu'il choisit parmi les dix actionnaires disposant du plus grand nombre de droits de vote dont la société a connaissance à la date de convocation de l'assemblée. En cas d'absence de réponse ou de refus de la part de ces actionnaires, les scrutateurs peuvent être choisis en dehors des actionnaires* ».

Il est rappelé que, dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF avait souligné qu'en rupture avec le droit commun (selon lequel « *sont scrutateurs de l'assemblée, les deux membres de l'assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction* »²²), l'article 8, I, 2° du décret n°2020-418 du 10 avril 2020 imposait uniquement à l'organe compétent « *qu'il s'efforce de choisir [les scrutateurs] parmi les actionnaires* ». Il y avait donc là, non plus une obligation de résultat, mais une simple « *obligation de moyen* »²³, dont il résultait non seulement que les deux principaux actionnaires pourraient ne pas être sollicités pour constituer le bureau, mais également que les scrutateurs pourraient même ne pas être actionnaires de la société. L'AMF en concluait que « *la dérogation au droit commun introduite par l'article 8, I, 2° du décret n°2020-418 du 10 avril 2020 apparaît contestable en ce qu'elle donne in fine une latitude considérable au conseil d'administration (ou au directoire) pour composer le bureau. Une telle latitude n'apparaît pas justifiée, même dans le contexte particulier de la crise sanitaire* ».

La modification du droit positif introduite par le décret du 18 décembre 2020 va dans ce sens. Ainsi qu'il a été observé, « *l'AMF semble avoir été partiellement entendue sur ce point* »²⁴.

- Pour les sociétés cotées, le décret du 18 décembre 2020 a également imposé certaines mentions devant être apposées au procès-verbal par l'organe compétent pour convoquer l'assemblée lorsqu'il décide que l'assemblée se tient à « huis clos ». Ce décret prescrit ainsi de mentionner les « *considérations de droit et de fait* » qui fondent la décision de recourir au « huis clos » et de préciser « *en particulier la nature de la mesure administrative* » limitant ou interdisant les déplacements ou les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires. Lorsque les membres de l'assemblée n'ont pas la possibilité d'y participer par voie de conférence téléphonique ou audiovisuelle, ce procès-verbal en indique les raisons. Il doit également préciser la façon dont les scrutateurs ont été désignés en application de l'article 8, I, 2° mentionné ci-dessus. Ce même décret précise que ces informations doivent être « *portées à la connaissance des actionnaires et des autres personnes ayant le droit d'assister à l'assemblée, dès que possible et par tous moyens permettant d'assurer leur information effective* ».

²¹ Décret n° 2020-1614 du 18 décembre 2020 portant prorogation et modification du décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 et du décret n° 2020-629 du 25 mai 2020 pour adapter le fonctionnement de certaines instances délibératives au contexte créé par l'épidémie de covid-19.

²² Article R. 225-101, al. 1er du code de commerce.

²³ R. Mortier, Covid-19 - Organes collégiaux et confinement (Ord. n° 202-321, 25 mars 2020. – Et D. n° 2020-418, 10 avr. 2020), *Droit des sociétés*, n° 5, mai 2020, comm. 59.

²⁴ J. Granotier, Appréciation par l'AMF du fonctionnement des assemblées générales en période de crise sanitaire : peut mieux faire..., *Droit des sociétés* n° 2, Février 2021, comm. 22. L'auteur souligne qu'« *il ne s'agit donc pas d'un retour pur et simple à l'article R. 225-101 du Code de commerce, dans la mesure où le décret accorde une certaine souplesse au conseil d'administration ou au directoire, qui peut désigner les scrutateurs parmi les dix actionnaires aux droits de vote les plus élevés, sans se voir contraindre de désigner nécessairement les deux principaux. Mais ce n'est désormais qu'en cas de refus ou d'impossibilité de ces dix premiers actionnaires que les scrutateurs pourront alors être désignés librement. Il s'agit néanmoins d'une avancée réelle pour ceux qui s'interrogeaient sur les conséquences négatives de la version antérieure du texte pour le fonctionnement de la démocratie actionnariale.* »

- Le décret du 18 décembre 2020 a enfin précisé les conditions d'application des dispositions relatives à la rediffusion de l'assemblée générale et au renforcement du régime des questions écrites. Pour ce qui concerne ces dernières, il est précisé que « *par dérogation au premier alinéa de l'article R. 225-84 du code de commerce, les questions écrites sont prises en compte dès lors qu'elles sont reçues avant la fin du second jour ouvré précédant la date de l'assemblée générale* ». Le décret du 18 décembre 2020 précise, en outre, que les questions posées et les réponses qui y ont été apportées doivent être publiées dans la rubrique dédiée du site internet de la société « **dès que possible à l'issue de l'assemblée, et au plus tard avant la fin du cinquième jour ouvré à compter de la date de l'assemblée** ».

Par suite de leur prorogation par la loi n° 2021-689 du 31 mai 2021 relative à la gestion de la sortie de crise sanitaire et le décret n° 2021-987 du 28 juillet 2021²⁵, l'applicabilité de l'ordonnance du 25 mars 2020 et du décret du 10 avril 2020 a été étendue jusqu'au 30 septembre 2021.

En dépit des incertitudes résultant de l'évolution difficilement prévisible de la crise sanitaire, ces différents textes ont permis - au fil de prorogations successives et sous réserve des ajustements précités - d'assurer la continuité normative de ce régime légal exceptionnel, offrant aux émetteurs un cadre juridique adapté à l'organisation de leur assemblée générale dans ce contexte spécifique.

Une courte « *rupture temporelle* »²⁶ dans l'application de ce dispositif est cependant intervenue en décembre 2020. En effet, l'ordonnance du 2 décembre 2020, qui a expiré le 30 novembre 2020, n'a prorogé l'ordonnance du 25 mars 2020 qu'à compter du 3 décembre 2020²⁷. En outre, le décret qui a prorogé et modifié le décret du 10 avril 2020 n'a été publié au Journal officiel que le 19 décembre 2020²⁸.

Entre le 1^{er} et le 3 décembre 2020, les assemblées générales des sociétés cotées n'ont donc pu se tenir ni à « huis clos » ni en « présentiel ». Si les conséquences de cette discontinuité normative ont été limitées, deux sociétés cotées, qui entendaient tenir leur assemblée générale à « huis clos » respectivement le 1^{er} décembre²⁹ et le 3 décembre 2020³⁰, ont cependant été contraintes de l'ajourner.

²⁵ Décret n° 2021-987 du 28 juillet 2021 prorogeant la durée d'application du décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 et du décret n° 2020-629 du 25 mai 2020.

²⁶ A. Couret, J.-J. Daigre, C. Barrillon, Après le printemps, l'hiver des assemblées générales !, Commentaire de l'ordonnance n° 2020-1497 du 2 décembre 2020, *JCP E*, n° 50, 10 Décembre 2020, act. 823.

²⁷ Le rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance du 3 décembre 2020 relève à cet égard que « *l'article 9 de la présente ordonnance prévoit son entrée en vigueur immédiate, le jour de sa publication. Cette disposition est justifiée au regard de l'urgence, afin de réduire la durée de la discontinuité entre l'ordonnance du 25 mars 2020 initiale, qui a expiré le 30 novembre 2020, et sa version modifiée par la présente ordonnance* ».

²⁸ Décret n° 2020-1614 du 18 décembre 2020 portant prorogation et modification du décret n° 2020-418 du 10 avril 2020 et du décret n° 2020-629 du 25 mai 2020 pour adapter le fonctionnement de certaines instances délibératives au contexte créé par l'épidémie de covid-19.

²⁹ V. Claranova, Report de l'Assemblée Générale Mixte (Ordinaire et Extraordinaire) des Actionnaires de Claranova SE du 1^{er} au 17 décembre 2020, Communiqué, 30 novembre 2020, qui indique notamment qu'« *en l'absence de prolongation par le Gouvernement de l'ordonnance encadrant les conditions de tenue d'Assemblée Générale à huis clos en période d'état d'urgence sanitaire, le groupe Claranova se voit contraint dans le vide juridique actuel encadrant l'organisation des Assemblées Générales d'ajourner et reporter au 17 décembre 2020 son Assemblée Générale Mixte, initialement prévue le 1er décembre 2020 afin que celle-ci puisse se tenir dans les meilleures conditions. Un nouvel avis de convocation de l'Assemblée Générale Mixte paraîtra au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO).* »

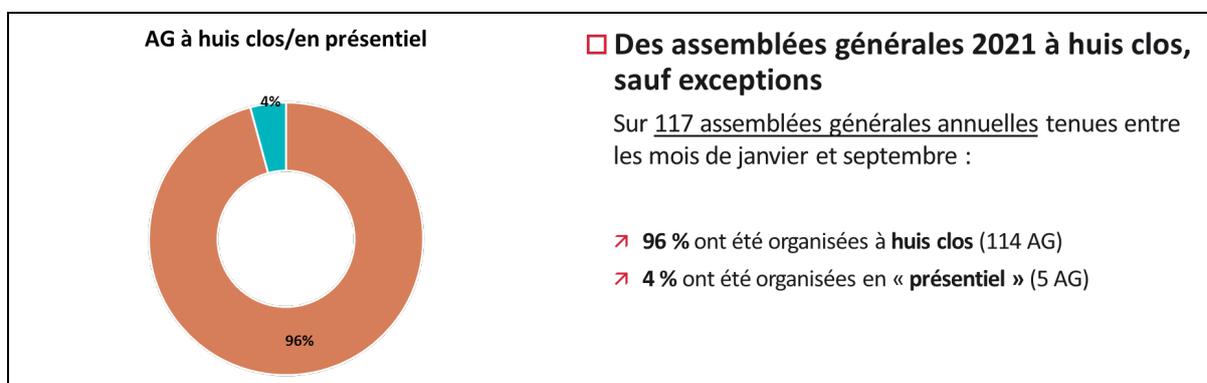
³⁰ V. égal. Bonduelle, Assemblée générale Mixte du 3 décembre 2020, Ajournement au 17 décembre 2020, Communiqué, 27 novembre 2020, qui indique notamment qu'« *en l'absence d'ordonnance prise par le Gouvernement sur la base de la loi n° 2020-1379 du 14 novembre 2020 sur l'état d'urgence sanitaire dans le contexte de la Covid-19, permettant de rétablir ou d'adapter les conditions de tenue des assemblées générales tenues à compter du 1er décembre 2020, et compte tenu du contexte sanitaire et des dispositions édictées par les pouvoirs publics relatifs à la protection des populations, conduisant à l'impossibilité pour les actionnaires de se déplacer et pour la société de recevoir et de réunir ses actionnaires physiquement, les actionnaires sont informés que le Groupe Bonduelle se trouve contraint d'ajourner son Assemblée Générale Mixte, initialement prévue le 3 décembre 2020, au 17 décembre 2020 dans les conditions qui seront prévues par les textes et sous réserve d'une publication et d'une mise en application permettant le respect des délais légaux de convocation et de tenue de l'Assemblée Générale.* »

1.2. Les modalités de tenue des assemblées générales dans le contexte de la crise sanitaire

Comme l'année précédente, le présent rapport analyse certaines modalités et tendances relatives à l'organisation des assemblées générales tenues au cours de l'année écoulée. Les développements qui suivent prennent pour échantillon les 117 sociétés du SBF 120 – indice tel qu'arrêté au 31 décembre 2020 – dont l'assemblée générale s'est tenue entre les mois de janvier et septembre 2021. Il est à noter que trois sociétés³¹ du SBF 120 ont tenu leur assemblée générale après octobre 2021.

Comme l'année précédente, **la quasi-totalité des sociétés ayant tenu leur assemblée générale au cours du premier semestre 2021 l'ont organisée à « huis clos »**. Seuls trois émetteurs ont tenu leur assemblée générale en « présentiel » au cours de cette période, à savoir TRIGANO le 8 janvier 2021³², BIOMERIEUX le 20 mai³³, et VIRBAC le 21 juin³⁴.

Au second semestre 2021, deux sociétés du SBF 120 - ALSTOM et SOITEC - ont tenu leur assemblée générale « en présentiel » à la fin du mois de juillet 2021³⁵. En outre, un émetteur (SEB) a tenu une assemblée générale (non annuelle) en « présentiel » au mois d'août 2021³⁶.



D'autres émetteurs, qui tenaient également leur assemblée générale à la fin du mois de juillet, l'ont organisée à « huis clos » à un moment où la possibilité de se prévaloir *in concreto* du dispositif issu de l'ordonnance du 25 mars 2020 pouvait faire débat³⁷, en raison de l'assouplissement progressif des mesures sanitaires³⁸.

³¹ Il s'agit d'EUTELSAT (le 5 novembre 2021), de PERNOD RICARD (le 10 novembre 2021) et de TECHNIP ENERGIES.

³² La société TRIGANO avait initialement convoqué ses actionnaires en assemblée générale à son siège social (TRIGANO, Avis de réunion valant avis de convocation à une assemblée générale mixte, 4 décembre 2020). Elle a, par la suite, indiqué que « *compte tenu du contexte sanitaire actuel, et afin d'accueillir les actionnaires dans un espace permettant de respecter les protocoles sanitaires applicables aux rassemblements, le lieu de tenue de l'assemblée générale mixte du 8 janvier 2021, initialement fixé au siège social de la société à 10 heures dans l'avis de réunion valant avis de convocation publié au BALO n°146 du 4 décembre 2020, est transféré* » dans une salle de conférence plus adaptée, également à Paris (TRIGANO, Rectificatif à l'avis de réunion valant avis de convocation à une assemblée générale mixte le 8 janvier 2021 publié au BALO n°146 du 4 décembre 2020, Changement du lieu de tenue de l'assemblée, 18 décembre 2020). Cet avis rectificatif précise que « *l'accueil des actionnaires est subordonné au respect des gestes barrières, et notamment au port du masque pendant toute la durée de l'Assemblée.* »

³³ BIOMERIEUX, Assemblée générale mixte du 20 mai 2021, Avis de convocation, 30 avril 2021, qui indique notamment que « *les actionnaires de la société Biomérieux sont convoqués à l'Assemblée générale mixte qui se tiendra le 20 mai 2021, à 14 heures, au 376, Chemin de l'Orme à Marcy l'Etoile (69280)* ».

³⁴ VIRBAC, Avis de convocation, Assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire du 21 juin 2021, 31 mai 2021, qui indique notamment que « *les actionnaires sont informés qu'ils sont convoqués en Assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire qui se tiendra le 21 juin 2021 à 9 heures, dans les bâtiments de Virbac Direction* ».

³⁵ Les assemblées générales des sociétés ALSTOM et SOITEC se sont tenues le 28 juillet 2021.

³⁶ Il s'agit de l'assemblée générale (non annuelle) de la société SEB du 6 août 2021.

³⁷ L'assemblée générale annuelle de la société REMY COINTREAU a ainsi été organisée à « huis clos » le 22 juillet 2021 et l'assemblée générale annuelle de la société EDF a également été organisée à « huis clos » le 22 juillet 2021.

³⁸ Ainsi qu'il a été observé, « *le temps des assemblées à huis clos est terminé, du moins peut-on l'espérer. En effet, elles n'étaient permises que si, à la date de la convocation ou de la réunion, des mesures de restriction aux déplacements ou aux réunions physiques étaient en vigueur, ce qui n'est plus le cas depuis qu'un décret du 9 juin 2021 a levé les limites à la tenue physique des réunions puisque, depuis lors, le plafond de 5 000 participants maximum a été supprimé, qu'il n'y a plus de limite de jauge (précédemment de 65 %) et que ne reste plus que le respect des gestes barrières, en*

Les rédacteurs de l'ordonnance du 2 décembre 2020 avaient envisagé l'hypothèse, non prévue dans la version initiale, d'un possible basculement du « huis clos » vers une assemblée générale tenue « en présentiel ». Il est ainsi prévu un dispositif spécifique pour le cas où une assemblée dont il était initialement prévu qu'elle se tienne « en présentiel » se tient finalement à « huis clos », ainsi que pour le cas inverse, à savoir celui où une assemblée dont il était initialement prévu qu'elle se tienne à « huis clos » se tient finalement « en présentiel ». Cela pouvait par exemple être le cas si les mesures administratives justifiant l'organisation d'une assemblée à « huis clos » étaient renforcées ou, au contraire, levées ou allégées entre la date de convocation et la date de réunion de l'assemblée. Dans ce cas, la modification y compris, le cas échéant, celle concernant le lieu de l'assemblée ne donnait pas lieu au renouvellement des formalités de convocation et ne constituait pas une irrégularité de convocation³⁹.

Il est constaté, s'agissant notamment des assemblées générales organisées à partir de juin 2021, que les émetteurs n'ont pas usé de cette faculté de basculer du « huis clos » vers une assemblée générale « en présentiel ».

1.3. Mention dans le procès-verbal des « considérations de droit et de fait » qui fondent la décision de recourir au « huis clos »

Ainsi qu'il a été rappelé ci-dessus, le décret du 18 décembre 2020 prescrit à l'organe ayant décidé le « huis clos » de mentionner les « *considérations de droit et de fait* » qui fondent la décision de recourir au « huis clos » et de préciser « *en particulier la nature de la mesure administrative* » limitant ou interdisant les déplacements ou les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires, étant précisé que ces informations doivent être « *portées à la connaissance des actionnaires et des autres personnes ayant le droit d'assister à l'assemblée, dès que possible et par tous moyens permettant d'assurer leur information effective* ».

Ainsi, « *s'il est décidé de tenir l'assemblée « à huis clos », le procès-verbal doit préciser les considérations de droit et de fait qui fondent cette décision, en particulier la nature de la mesure administrative qui justifie la tenue de l'assemblée « à huis clos ». Le procès-verbal doit notamment faire ressortir l'appréciation in concreto à laquelle l'organe compétent pour convoquer l'assemblée ou son délégataire s'est livré pour vérifier que la condition pour la tenue de l'assemblée « à huis clos » (à savoir l'existence d'une mesure administrative limitant ou interdisant les déplacements ou les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires qui fait obstacle à la présence physique des membres de l'assemblée à cette dernière) était satisfaite* »⁴⁰.

L'analyse des motivations publiées par les émetteurs montre que certains d'entre eux ont donné des informations succinctes et standardisées, telles que l'existence de « *mesures administratives limitant ou interdisant les déplacements ou les rassemblements collectifs faisant obstacle à la présence physique des actionnaires à l'assemblée* ». Certaines sociétés de l'échantillon ont cependant expliqué, de manière circonstanciée, les raisons du huis clos, faisant ressortir « *l'appréciation in concreto* » évoquée ci-dessus⁴¹.

particulier, le port du masque. » (J.-J. Daigre, Les assemblées générales en période normale : quelles adaptations sont envisageables ? Point de vue, *La Lettre de la Gouvernance*, KPMG, oct. 2021, n°29, p. 9).

³⁹ Dans un tel cas, les formalités déjà accomplies n'avaient pas à être renouvelées. Les membres de l'assemblée devaient être informés par tous moyens permettant d'assurer leur information effective, trois jours ouvrés au moins avant la date de l'assemblée. Dans les sociétés cotées, l'information des membres de l'assemblée devait être assurée par voie de communiqué faisant l'objet d'une diffusion effective et intégrale dans les mêmes délais. Dans tous les cas, l'information portait sur la façon dont l'assemblée était tenue (à « huis clos » ou « en présentiel », selon le cas), la date, l'heure et le lieu de l'assemblée le cas échéant ; elle comprenait en outre une description claire et précise des conditions dans lesquelles les membres de l'assemblée pouvaient exercer l'ensemble de leurs droits (en particulier le droit de voter). Enfin, les formalités restant à accomplir l'étaient dans les conditions ordinaires.

⁴⁰ Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, Tenir son AG ou son CA dans le contexte de la crise sanitaire, Foire aux Questions, 2 août 2021, p. 17.

⁴¹ C'est le cas, notamment, d'EDENRED, d'ESSILORLUXOTTICA, du CREDIT AGRICOLE ou de KERING. Ce dernier émetteur, qui a tenu son assemblée le 22 avril 2021, a ainsi indiqué que « *cette décision a notamment été prise en prenant en compte les taux de participation habituels aux assemblées générales de la société (en moyenne 350 actionnaires présents) et le fait que ces assemblées se tiennent au siège de Kering, dans l'ancien hôpital Laennec, lieu historique disposant d'une capacité limitée ce qui empêche la société d'espacer suffisamment les personnes présentes selon les mesures de distanciation préconisées afin de garantir la sécurité sanitaire de tous* ».

1.4. « Passe sanitaire »

Plusieurs sociétés cotées qui ont tenu leur assemblée générale au second semestre 2021 ont prévu ou exigé la présentation d'un « passe sanitaire » de la part de leurs actionnaires, notamment deux sociétés⁴² du SBF 120.

Le dispositif légal issu de l'ordonnance du 25 mars 2020 n'envisage pas l'utilisation du « passe sanitaire » dans le cadre de l'organisation des assemblées générale en période de crise sanitaire.

La question a pu se poser de savoir si les émetteurs peuvent imposer le « passe sanitaire » dans le cadre de l'organisation de leur assemblée générale. Dans un avis récent, le comité juridique de l'ANSA considère que « *le passe sanitaire ne peut être exigé lorsqu'il n'est pas prévu par la loi, sous peine de sanctions. Une société n'est donc pas fondée à limiter l'accès à l'assemblée aux titulaires de ce passe sanitaire, et pourrait en conséquence être taxée de rupture d'égalité si elle procédait à un contrôle de cette nature* »⁴³.

Il pourrait être opportun que les pouvoirs publics réexaminent cette question compte tenu de la persistance de la crise sanitaire.

1.5. Modalités de retransmission de l'assemblée générale

En 2020, 20 sociétés de l'échantillon étudié n'avaient proposé aucune retransmission de leur assemblée générale, que ce soit en direct ou en différé, ce que l'AMF avait regretté dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

Dans la lignée des recommandations formulées par l'AMF en mars 2020⁴⁴, l'ordonnance du 25 mars 2020 telle que modifiée par l'ordonnance du 2 décembre 2020, a imposé aux émetteurs d'assurer « *la retransmission de l'assemblée en direct, à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission* ». Les émetteurs devaient également assurer une rediffusion de l'assemblée en différé sur leur site internet « *dès que possible à l'issue de l'assemblée, et au plus tard avant la fin du cinquième jour ouvré à compter de la date* » de l'événement.

Dans un contexte d'assemblées générales tenues quasi-exclusivement à « huis clos », la consécration législative de cette recommandation de l'AMF a permis d'assurer une meilleure effectivité du droit pour les actionnaires d'être informés sur le déroulement des assemblées générales, et notamment sur les propos tenus et les informations diffusées à cette occasion.

Une telle obligation de retransmission en direct n'imposait pas de permettre un échange interactif entre les actionnaires et l'émetteur. Elle n'emportait, en outre, aucune obligation de résultat, l'ordonnance du 2 décembre 2020 ayant précisé que « *la société assure la retransmission de l'assemblée en direct, à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission* ».

En pratique, il apparaît que tous les émetteurs de l'échantillon ayant tenu leur assemblée générale cette année l'ont retransmise en direct. Un progrès significatif a donc été enregistré, d'une année sur l'autre, à cet égard.

⁴² L'avis de convocation à l'assemblée générale de la première indique ainsi que « *les personnes désirant se rendre physiquement à l'Assemblée générale devront être munies de masques de protection homologués pour les lieux recevant du public, respecter strictement les gestes barrières, les consignes d'hygiène et de sécurité sur place et plus globalement respecter l'ensemble de la réglementation en vigueur le jour de l'Assemblée et notamment, en fonction, présenter le pass sanitaire* ». La brochure de convocation de la seconde indique qu'en « *en raison de la crise sanitaire, l'accès à l'Auditorium sera obligatoirement soumis à la présentation d'un passe sanitaire faisant apparaître un QR Code valide sous forme numérique ou sur papier.* »

⁴³ ANSA, Comité Juridique, Assemblées générales d'actionnaires et gestion de la sortie de crise sanitaire : tenue à huis clos, n°21-026, 8 septembre 2021.

⁴⁴ AMF, Covid-19 : L'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales, communiqué, 27 mars 2020.

Pour quatre émetteurs, la retransmission en différé est prévue mais ne fonctionne pas à la date du présent rapport.

La retransmission de l'assemblée générale, en direct et en différé, constitue une bonne pratique qu'il conviendrait de promouvoir pour les futures assemblées générales. En effet, parce que l'actionnariat des sociétés cotées peut être très dispersé à travers le monde, et parce que les sujets qui sont présentés en assemblée générale peuvent présenter un intérêt pour tout investisseur⁴⁵, une telle retransmission permettrait à l'ensemble des actionnaires, quel que soit leur lieu de résidence, de prendre connaissance du déroulement et des débats de l'assemblée générale.

1.6. Composition du bureau

Comme rappelé ci-dessus, le décret du 18 décembre 2020 est venu restreindre la latitude dont disposait l'organe compétent pour convoquer l'assemblée, aux termes du décret du 10 avril 2020, pour désigner les scrutateurs.

Sur les 101 émetteurs de l'échantillon concernés par cette obligation - hors sociétés étrangères et hors sociétés qui ont tenu leur assemblée générale en « présentiel » - il a pu être constaté que :

- 88 sociétés ont effectivement désigné les scrutateurs parmi les dix actionnaires disposant du plus grand nombre de droits de vote dont la société a connaissance ;
- pour 9 sociétés de l'échantillon, il n'a pas été possible de vérifier, à partir des informations publiquement disponibles, si les deux scrutateurs ont été désignés conformément aux dispositions précitées ;
- 3 sociétés indiquent avoir dû choisir les scrutateurs (ou l'un des deux) en dehors des 10 actionnaires principaux, ces derniers n'ayant pas accepté cette fonction⁴⁶ ;
- 1 société indique, sans plus de précision, avoir dû choisir des scrutateurs autres que les dix actionnaires disposant du plus grand nombre de droits de vote, car ces derniers « *ne [pouvaient] participer à l'assemblée générale* »⁴⁷.

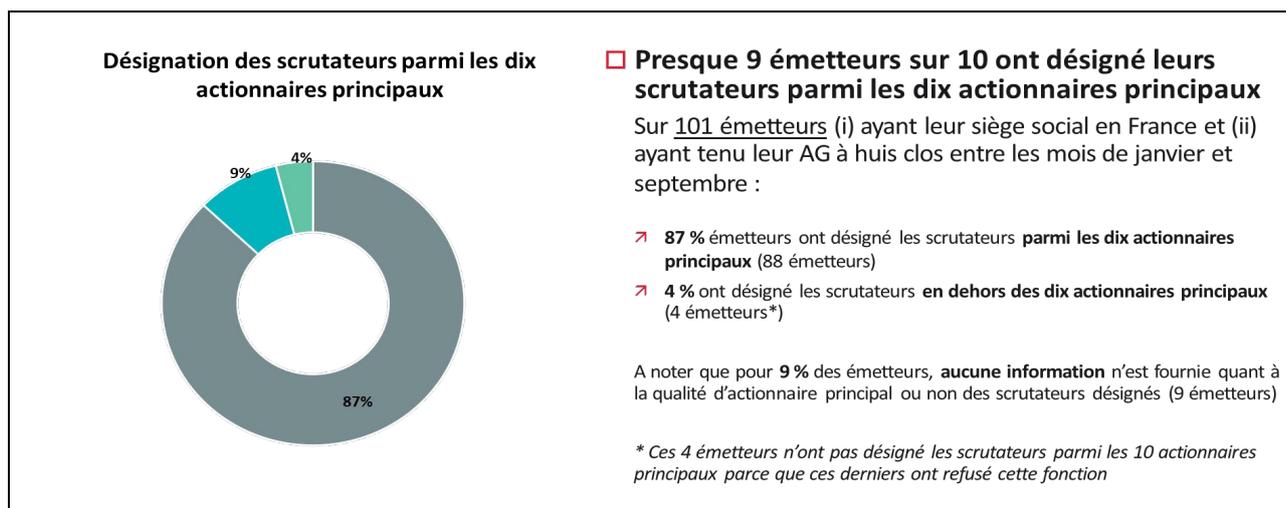
Là encore, un progrès peut donc être enregistré cette année s'agissant de la composition du bureau.

⁴⁵ Ainsi, « l'AFG est favorable en toute hypothèse à l'utilisation de moyens de télétransmission et de visioconférence qui facilitent la tenue des assemblées en évitant notamment aux actionnaires de province ou de l'étranger d'avoir à se déplacer. De même, s'agissant de sociétés cotées à Paris dont les assemblées générales se tiennent à l'étranger, il est souhaitable que les actionnaires disposent de la possibilité d'assister en direct à ces assemblées par le biais du site internet de la société ». (AFG, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, janvier 2021, p. 3).

⁴⁶ Il s'agit des sociétés CGG, KERING et TELEPERFORMANCE. Dans le cas de la société CGG, un document intitulé « composition du bureau » publié sur le site internet de la société indique que « *compte-tenu de l'absence de réponse positive des actionnaires sollicités, [le] Directeur Financier de CGG et [le] Directeur Relations Investisseurs de CGG ont été désignés afin de tenir le rôle de scrutateurs* ». S'agissant de la société KERING, le procès-verbal de l'assemblée générale précise que « *conformément aux dispositions du décret du 18 décembre 2020, il a été demandé aux dix actionnaires disposant du plus grand nombre de droits de vote dont la Société avait connaissance à la date de convocation de l'Assemblée générale s'ils acceptaient de remplir les fonctions de scrutateurs de cette Assemblée. Parmi ceux-ci, seule la société ARTEMIS, représentée par Madame [X], a accepté de remplir cette mission, les neuf actionnaires suivants ayant successivement fait part de leur décision de ne pas remplir ce rôle. Ainsi, en application du décret du 18 décembre 2020, a été choisi en dehors des 2 actionnaires de la Société comme second scrutateur, M. [Y], avocat [...]* ». S'agissant de la société TELEPERFORMANCE, un document publié sur le site internet de la société, en amont de l'assemblée, précise qu'« *aucun des actionnaires sollicités n'ayant accepté cette fonction, le Directeur général délégué, agissant sur délégation du Conseil d'administration, a désigné, avec leur accord, en qualité de scrutateurs, Mme [X], Directrice financière groupe adjointe et Mme [Y], Directrice Risques et Assurances et administrateur représentant les salariés. Mme [Z], Directrice Droit boursier – Droit des sociétés, assurera les fonctions de secrétaire du bureau* ».

⁴⁷ Dans un document intitulé « *mise à disposition des documents préparatoires à l'AG* » publié sur son site Internet, la société EDENRED précise ainsi que « *les dix actionnaires d'EDENRED disposant du plus grand nombre de droits de vote ne pouvant participer à l'Assemblée générale, il est précisé que les actionnaires désignés en qualité de scrutateurs de l'Assemblée générale sont : La Financière de l'Echiquier et Mandarine Gestion* ».

Il est à noter qu'un émetteur n'a pas réuni la totalité de son bureau « en présentiel » lors de son assemblée générale : les scrutateurs sont, en effet, intervenus à distance, via une « connexion sécurisée ». Si une telle pratique n'apparaissait contrevenir à aucun texte dans le contexte de la crise sanitaire⁴⁸, elle pose cependant la question de la capacité pour les scrutateurs « à distance » d'exercer pleinement leur mission de police du bureau et de contrôle de l'assemblée. L'intervention à distance des scrutateurs n'apparaissait envisageable, en tout état de cause, que si ces derniers pouvaient exercer pleinement leur mission.



Le décret du 10 avril 2020 a prévu que les actionnaires doivent être informés de l'identité et de la qualité des personnes désignées comme scrutateurs, « dès que possible et par tous moyens » (par exemple, dans les documents de convocation ou dans un communiqué de presse). Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF avait regretté que de nombreuses sociétés de l'échantillon n'aient pas informé leurs actionnaires « dès que possible et par tous moyens, de l'identité et de la qualité des personnes désignées ».

En 2021, les trois-quarts des émetteurs concernés par cette obligation ont communiqué à ce sujet en amont de l'assemblée générale, dans la majorité des cas par la publication d'un communiqué ou d'un document spécifique sur leur site Internet ou dans leurs avis de réunion et de convocation. En revanche, près d'un quart des émetteurs s'est contenté de communiquer sur la composition du bureau lors de l'assemblée générale elle-même, ce qui ne semble pas correspondre à l'exigence d'une information « dès que possible » des actionnaires.

1.7. Questions des actionnaires

Dans la lignée des recommandations de l'AMF dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants, l'ordonnance du 2 décembre 2020 et le décret du 18 décembre 2020 ont renforcé les droits des actionnaires en matière de questions écrites.

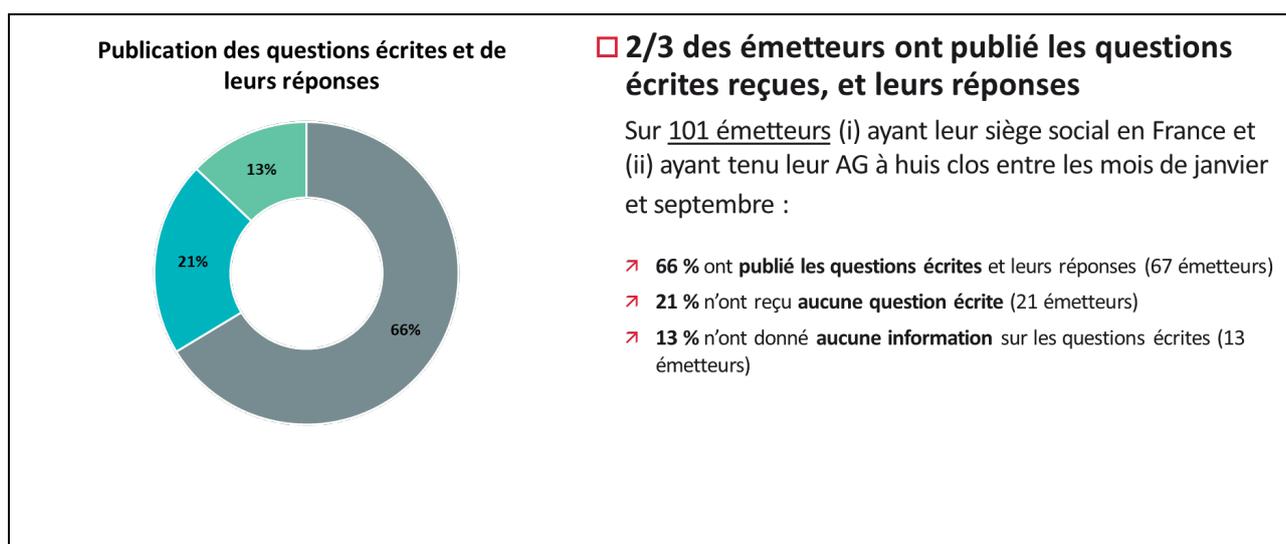
S'agissant du délai dérogatoire accordé aux actionnaires⁴⁹, il n'a pas été possible, faute d'information spécifique à ce sujet, de s'assurer du respect par les émetteurs de cette latitude offerte aux actionnaires. Il peut être noté que quatre émetteurs de l'échantillon ont fait référence dans leur documentation d'assemblée au délai de droit commun pour poser des questions écrites (envoi quatre jours ouvrés avant l'assemblée). Aucune investigation n'a été entreprise afin

⁴⁸ ANSA, *Les scrutateurs peuvent-ils participer aux AG par visioconférence pendant la période couverte par l'ordonnance Covid ?*, n°21-015, 20 mai 2021.

⁴⁹ Les questions écrites devaient être prises en compte « dès lors qu'elles sont reçues avant la fin du second jour ouvré précédant la date de l'assemblée générale » (Décret n°2020-1614 du 18 décembre 2020, art. 8) alors que le droit commun prévoit que les questions écrites doivent être « envoyées [...] au plus tard le quatrième jour ouvré précédant la date de l'assemblée générale » (article R. 225-84 du code de commerce).

de vérifier si ces émetteurs ont appliqué, en pratique, le délai de droit commun relatif à la date d'envoi, ou le délai dérogatoire de deux jours ouvrés relatif à la date de réception. L'un de ces émetteurs a indiqué faire ses « *meilleurs efforts* » pour répondre aux questions écrites reçues jusqu'à deux jours ouvrés avant l'assemblée.

S'agissant de la publication des réponses aux questions écrites⁵⁰, il apparaît qu'environ 70 sociétés de l'échantillon étudié⁵¹ ont procédé à une telle publication, tandis que 21 autres ont indiqué ne pas avoir reçu de questions écrites de la part des actionnaires. Pour une douzaine de sociétés, aucune information publique n'est disponible, ces sociétés n'ayant pas indiqué si elles avaient reçu des questions écrites, ce qui ne permet pas de savoir si elles n'en n'ont pas reçues ou si elles ne les ont pas publiées.



1.8. Modalités de vote

Comme l'année précédente, la persistance du recours aux assemblées générales à « huis clos » a porté de fait atteinte, en 2021, à certains droits des actionnaires, en particulier le droit de participer au débat, et notamment le droit de poser des questions orales ou le droit de déposer des résolutions nouvelles en séance.

Conséquence du recours quasi-systématique aux assemblées générales à « huis clos », les actionnaires n'ont pu, cette année encore, exercer leur droit de vote qu'à distance, avant l'assemblée générale, à savoir en :

- votant par correspondance via un formulaire de vote ;
- donnant un mandat de vote à une personne de son choix ou à l'émetteur sans indication de mandataire ;
- votant sur Internet via une plateforme de vote sécurisée, si cette modalité de vote était permise.

En 2020, l'AMF avait encouragé les émetteurs à permettre à leurs actionnaires de voter sur Internet via une plateforme de vote sécurisée⁵². L'adoption par les émetteurs d'outils technologiques permettant aux actionnaires de voter par voie électronique s'est effectuée de manière très progressive au cours des dernières années. À l'ère du numérique, il importe que cette modalité de vote soit ouverte plus largement aux actionnaires des sociétés cotées.

⁵⁰ L'ensemble des questions écrites et des réponses qui y sont apportées (y compris en séance) doivent être publiées dans la rubrique du site Internet de la société consacrée aux questions-réponses, dès que possible à l'issue de l'assemblée, et au plus tard avant la fin du cinquième jour ouvré à compter de la date de l'assemblée.

⁵¹ Hors sociétés étrangères et sociétés qui ont convoqué l'assemblée générale en « présentiel » sans basculer à « huis clos », qui n'étaient pas soumises à cette obligation.

⁵² AMF, Covid-19 : L'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales, communiqué, 27 mars 2020, mise à jour le 17 avril 2020.

Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF avait relevé qu'« *en dépit de la tenue à « huis clos » de la quasi-totalité des assemblées générales, privant de fait les actionnaires de leur droit de voter en séance, un nombre significatif de sociétés de l'échantillon (un peu moins d'une vingtaine, dont six sociétés de droit étranger) n'a pas proposé à leurs actionnaires de voter à distance par voie électronique. Pour les actionnaires de ces sociétés, seuls les votes par correspondance ou par procuration étaient possibles cette année* ».

Cette année, **109 émetteurs de notre échantillon ont permis à leurs actionnaires de voter par voie électronique en amont de l'assemblée générale**, ce qui constitue un progrès par rapport à l'année dernière. En revanche, seuls 8 émetteurs, dont 4 de droit étranger, n'ont pas donné à leurs actionnaires une telle possibilité.

S'agissant du vote « en direct », l'AMF avait noté en 2020 qu'aucun émetteur n'avait permis que le vote électronique puisse intervenir « en direct », c'est-à-dire pendant l'assemblée générale, ce qui aurait notamment permis aux actionnaires de s'exprimer après avoir pris connaissance des derniers développements concernant l'émetteur et des présentations orales des mandataires sociaux, retransmises en vidéo lors de l'assemblée.

Autorisé en France depuis loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, le vote à distance et « en direct » se développe progressivement sur différentes places financières (notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni ou aux Pays-Bas).

En 2021, aucune société du SBF 120 n'a permis à ses actionnaires de voter à distance et en direct pendant l'assemblée générale, à une exception notable près⁵³. Dans son avis de réunion, publié le 2 avril 2021, la société AMUNDI a, en effet, indiqué qu'« *afin de préserver au mieux leurs droits, les actionnaires conserveront la possibilité d'assister et de participer à l'Assemblée Générale à distance et en direct, par voie de visioconférence via la plateforme Lumi Technologies. Les Actionnaires pourront notamment, à distance et en direct, voter sur les projets de résolutions présentés ci-après et poser des questions pendant la période de discussion ouverte par le Président de l'Assemblée Générale* ». Ainsi qu'il a été observé, « *en cette période de crise sanitaire s'inscrivant dans le temps long, la société AMUNDI est ainsi la première société cotée française à offrir à ses actionnaires convoqués à huis clos des conditions d'assemblée générale les plus proches possibles d'une assemblée physique, préservant au mieux leurs droits d'intervention, facteurs de démocratie actionnariale* »⁵⁴. Aucun problème particulier n'a été rapporté par l'émetteur ou ses actionnaires s'agissant de l'organisation de cette assemblée générale.

⁵³ Afin de participer par visioconférence et de voter en direct pendant l'assemblée générale, les actionnaires devaient demander une carte d'admission avant l'assemblée, en suivant des procédures différentes selon qu'ils détenaient des titres au nominatif ou au porteur (Amundi, Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire, Brochure de convocation, 2021, p. 62 et s.). Ensuite, comme l'indique la brochure de convocation, « *les actionnaires qui auront ainsi exprimé leur souhait de participer à l'Assemblée Générale à distance et en direct par voie de visioconférence recevront, au plus tard deux heures avant le début de l'Assemblée, un courrier électronique comprenant leur identifiant et un SMS comprenant le mot de passe correspondant, pour se connecter à la plateforme Lumi Technologies via laquelle ils pourront participer à l'Assemblée Générale. A la date de l'Assemblée Générale, ces actionnaires pourront se connecter sur Internet à la plateforme Lumi Technologies à partir de 9h30 (heure de Paris) [...] en utilisant l'identifiant et le mot de passe ainsi reçus. Ils pourront notamment, en suivant les instructions qui leur seront données à l'écran sur la plateforme Lumi Technologies, assister à la retransmission en direct de l'Assemblée Générale, poser leurs questions, s'ils le souhaitent, pendant la séance de discussion qui sera ouverte par le Président de l'Assemblée Générale, et exprimer le moment venu leur vote sur les résolutions présentées à l'Assemblée Générale.* » (Amundi, Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire, Brochure de convocation, 2021, p. 64). Ainsi, « *l'envoi de l'identifiant et du mot de passe sur deux canaux de communication garantit un niveau de sécurité important, mais il faut reconnaître qu'il ne permet pas a priori le contrôle de l'identité de la personne utilisant l'identifiant et le mot de passe, et donc participant à l'assemblée. Cette difficulté ne devrait cependant pas constituer un obstacle à l'organisation d'assemblées générales en visioconférence, dans la mesure où la solution de vote électronique proposée par VOTACCESS présente certainement le même inconvénient.* » (O. de Bailliencourt, Amundi, première société cotée à préserver la démocratie actionnariale en cas de « huis clos », *Droit des sociétés*, n° 6, Juin 2021, repère 6).

⁵⁴ O. de Bailliencourt, Amundi, première société cotée à préserver la démocratie actionnariale en cas de « huis clos », *Droit des sociétés*, n° 6, Juin 2021, repère 6.

Il importe cependant de noter que cette première expérience de vote en direct est le fait d'un émetteur possédant un actionariat resserré et un flottant limité et qui ne réunit généralement qu'un nombre réduit d'actionnaires en assemblée générale. En l'espèce, cette faculté de vote en direct aurait été utilisée, en effet, par une quinzaine d'actionnaires. Pour autant, **les avancées technologiques en ce domaine ont été nombreuses au cours des dernières années et différents prestataires et plateformes de vote indiquent être en mesure, en France, de permettre à des centaines, voire des milliers de participants de voter en direct en assemblée générale.** Les expériences étrangères en la matière montrent également qu'un vote en direct peut être mis en œuvre avec un nombre significatif de participants.

En 2020, l'AMF avait rappelé son attachement à l'effectivité de l'exercice de l'ensemble des droits des actionnaires en assemblée générale. Elle avait souligné en particulier qu'« à l'ère du numérique, il importe que les actionnaires des sociétés cotées puissent, au-delà du droit d'assister « en présentiel » à l'assemblée, se voir offrir des modalités de vote et de participation à l'assemblée générale leur permettant d'exercer leurs prérogatives - à distance et en direct - dans des conditions analogues à celles dont ils disposent, en séance, dans le cadre des assemblées générales. De tels progrès requièrent un travail en commun, sur la durée, des différentes parties prenantes, dont les établissements centralisateurs, sur les modalités techniques mais aussi les coûts ».

À la lumière des assemblées générales tenues en 2021, **l'AMF réitère à la fois ce constat et son appel à un travail en commun des différentes parties prenantes pour permettre à court terme le développement des assemblées générales « hybrides »⁵⁵ en France, donnant la possibilité aux actionnaires de voter à distance et en direct.** L'organisation de telles assemblées comporte indéniablement des enjeux inédits. Si les difficultés opérationnelles ne sauraient être sous-estimées, on observera qu'au niveau international, un nombre croissant d'émetteurs cotés permet aux actionnaires de voter en direct.

Des associations professionnelles ont entrepris, depuis près d'un an, des travaux en commun sur les assemblées générales « hybrides » ou « dématérialisées »⁵⁶ ; ces travaux sont l'occasion d'une réflexion de Place sur les assemblées générales « hybrides », les éventuels obstacles juridiques ou techniques au développement du vote à distance par voie électronique et en direct, ainsi que sur les dispositions ou pratiques qu'il conviendrait, le cas échéant, de faire évoluer pour assurer le bon fonctionnement des assemblées générales.

Au regard de l'importance de ces sujets, l'AMF prendra connaissance avec intérêt du résultat de ces travaux, y compris, le cas échéant, sur les évolutions de la réglementation qui pourraient être souhaitables afin de faciliter le développement du vote en direct en France. Mouvement de fond qui apparaît irréversible, le développement progressif du vote numérique en direct sur les grandes places financières procède d'une convergence entre différentes tendances lourdes, comme l'essor de l'économie numérique, le progrès technologique et le développement international de l'engagement actionnarial. **Il importe par conséquent 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.**

⁵⁵ C'est-à-dire des assemblées générales permettant aux actionnaires d'y participer soit physiquement, soit par conférence téléphonique/audiovisuelle, et d'y voter en direct.

⁵⁶ « L'Afep a initié, conjointement avec l'AFTI, une réflexion sur les AG du futur (hybrides ou entièrement dématérialisées). Ce groupe de travail est aussi l'occasion de trouver des solutions permettant de lever les obstacles au recours au vote électronique à distance et en direct » (AFEP, Rapport d'activité 2020, p. 37).

1.9. Dialogue actionnarial en assemblée générale⁵⁷

A l'exception d'une société⁵⁸, les émetteurs de l'échantillon qui tenaient leur assemblée à « huis clos » n'ont pas mis en place de dispositif de visio-conférence ou de conférence téléphonique permettant un échange interactif avec leurs actionnaires. L'absence de moyens techniques permettant d'identifier, de manière fiable, les actionnaires est généralement avancée par les émetteurs pour expliquer ce constat.

De nombreux émetteurs qui ont tenu leur assemblée générale à « huis clos » ont déployé, cette année encore, des efforts importants pour permettre à leurs actionnaires de poser des questions et de formuler des commentaires en direct. Ainsi, **62 sociétés, un peu plus de la moitié de l'échantillon - contre 8 l'année dernière - ont permis à leurs actionnaires d'intervenir en direct, au cours de l'assemblée générale**, selon différentes formules (via une plateforme ou une application (ATOS), par écrit, audio ou vidéo). La fiabilité de ces différents procédés n'a pas été évaluée par l'AMF.

Il est souligné que la majorité des émetteurs a ouvert très largement ces plateformes, au-delà du cadre normal de la tenue d'une assemblée réservée par nature aux actionnaires. Une minorité l'a restreint en conditionnant l'accès à la salle digitale à une preuve de la qualité d'actionnaire, une carte d'admission par exemple. Ces différentes modalités d'accès, limitant ou non l'accès des plateformes à la preuve de la qualité d'actionnaire, explique pour partie la plus ou moins grande participation enregistrée selon les émetteurs.

Pour 55 de ces 62 sociétés, ces dispositifs ont été utilisés en pratique par les actionnaires (i.e. dans 7 de ces 62 sociétés, les actionnaires n'ont pas posé de questions en recourant à ces dispositifs).

D'une manière générale, il est constaté de **fortes disparités⁵⁹, selon les émetteurs, s'agissant du nombre de questions reçues via ces plateformes ou applications**. Certains émetteurs indiquent n'avoir reçu aucune question sous cette forme. À l'inverse, les plateformes interactives déployées par d'autres émetteurs ont suscité l'intérêt de nombreux actionnaires. C'est, par exemple, le cas de **TOTALENERGIES**, qui a indiqué pendant son assemblée générale avoir reçu, outre les questions écrites au sens du code de commerce, « *plus de 500 questions depuis l'ouverture de la plateforme* »⁶⁰. À l'ère numérique, il pourrait être opportun de pérenniser de telles pratiques, en s'assurant de la qualité d'actionnaire des intervenants.

⁵⁷ Il est rappelé que le dialogue actionnarial ne se résume pas aux échanges entre les émetteurs et leurs actionnaires à l'occasion des assemblées générales. Le dialogue actionnarial, auquel la plupart des émetteurs consacre d'importantes ressources, résulte d'échanges prenant différentes formes et intervenant tout au long de l'année. De ce point de vue, et à l'exception de l'impossibilité pour les actionnaires de poser des questions orales, et d'interagir en direct et en séance, lors des assemblées générales tenues à « huis clos », aucun élément tangible ne permet d'affirmer que l'année 2021 aurait été marquée par une dégradation particulière du dialogue actionnarial.

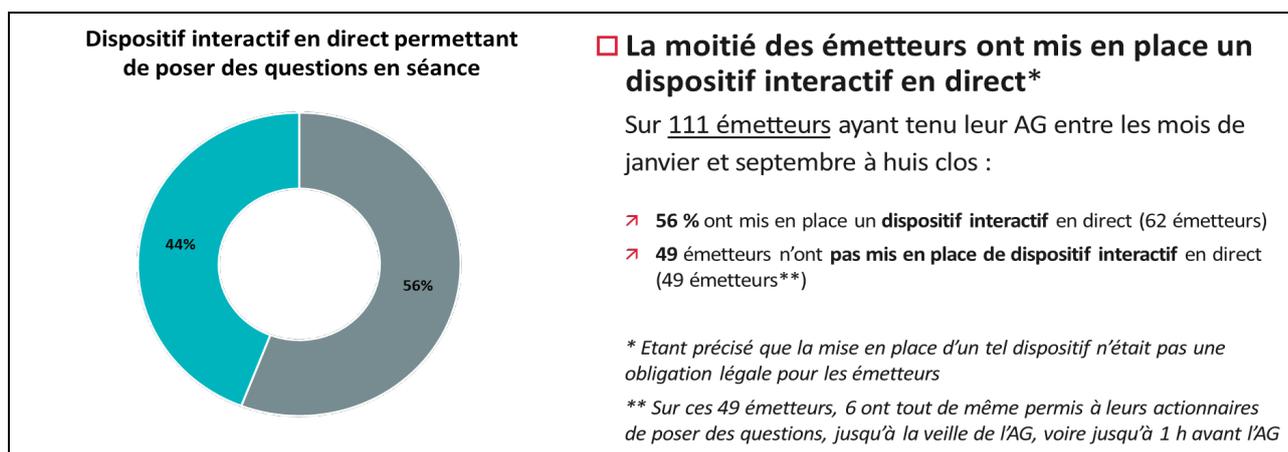
⁵⁸ Il s'agit de la société AMUNDI dont la brochure de convocation indiquait que les actionnaires pourront « assister à la retransmission en direct de l'Assemblée Générale, poser leurs questions, s'ils le souhaitent, pendant la séance de discussion qui sera ouverte par le Président de l'Assemblée Générale, et exprimer le moment venu leur vote sur les résolutions présentées à l'Assemblée Générale. » (Amundi, Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire, Brochure de convocation, 2021, p. 64). Ainsi, les actionnaires de la société AMUNDI pouvaient « décider de participer – au sens propre du terme – à l'assemblée générale, grâce à la visioconférence, option leur permettant d'exprimer un vote électronique en direct et de poser des questions orales. La tenue de l'assemblée en visioconférence rendait également possible la survenance d'un incident de séance, ce qui n'a pas été le cas pour cette assemblée » (O. de Bailliencourt, Amundi, première société cotée à préserver la démocratie actionnariale en cas de « huis clos », *Droit des sociétés*, n° 6, Juin 2021, repère 6).

⁵⁹ En ce sens, l'Hebdo des AG relève qu'« un nombre inhabituellement important de sociétés n'a eu aucune question en direct, ou très peu : sur les 62 sociétés qui ont organisé une session questions-réponses en direct, 7 n'ont eu aucune question, et 6 ont eu 1 à 2 questions, des situations très rares en présentiel. Simultanément, un nombre également important de sociétés a eu beaucoup plus de questions qu'en présentiel : 10 sociétés ont eu chacune plus de 10 questions d'actionnaires, dont certaines avec plus de 18 questions. Le maximum en présentiel dans les assemblées des mêmes sociétés était en 2019 de 12 questions, avec une moyenne à 7 questions. Cela a induit des séances questions-réponses plus longues qu'en présentiel, rendant ces assemblées à huis clos paradoxalement plus interactives que les assemblées en présentiel des mêmes sociétés. Les logiques sectorielles, ou de taille, de contexte de société ou encore de structure d'actionnariat n'expliquent pas ces différences. On note également que les sociétés qui avaient restreint aux actionnaires l'accès à la salle digitale se situent toutes dans la moyenne en nombre de questions, entre 6 et 8 par assemblée. »

⁶⁰ V. la retransmission de cette assemblée générale sur le site Internet de cet émetteur (à 1 h 36 min). Il est à noter que cet émetteur ne semble pas avoir conditionné le droit de poser des questions en direct à une preuve de la qualité d'actionnaire.

Certaines sociétés de l'échantillon ont également publié les questions reçues sur la plateforme interactive ainsi mise en place, ainsi que les réponses qui y ont été apportées.

49 sociétés n'ont pas mis en place de dispositif permettant aux actionnaires de poser des questions en séance. Toutefois, 6 de ces sociétés ont tout de même permis à leurs actionnaires de poser des questions pendant plusieurs jours et jusqu'au seuil de l'assemblée générale (la veille de celle-ci, voire jusqu'à 1 heure avant son ouverture).



Il est à noter par ailleurs que la durée moyenne des assemblées générales a augmenté par rapport à 2020, ce qui s'explique notamment par une durée plus importante consacrée à répondre aux questions reçues (1 h 48 en 2021 contre 1 h 21 en 2020 pour le CAC 40, et 1 h 29 en 2021 contre 1 h 07 en 2020 pour le Next 80)⁶¹.

1.10. Une stabilité des quorums

Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF avait relevé que si les assemblées à « huis clos » ont donné lieu à une certaine limitation du dialogue actionnarial en séance, elles n'ont pas découragé le vote des actionnaires. Comme l'année dernière, il est constaté, cette année, que le quorum moyen pour les assemblées générales de 2021 est resté relativement stable par rapport aux assemblées générales tenues en 2020.

La participation des actionnaires aux assemblées générales fait preuve d'une relative stabilité cette année. Elle est même en légère hausse par rapport à l'année dernière, avec un quorum moyen de 72% pour le CAC 40 (contre 70% l'année dernière) et de 77% pour le Next 80 (contre 76% l'année dernière).

1.11. Contestation des résolutions soumises au vote des actionnaires

S'agissant des résolutions rejetées, 13 résolutions ont été rejetées au sein des sociétés du CAC 40 (contre 4 l'année dernière) et 20 résolutions ont été rejetées au sein des sociétés du Next 80 (contre 18 l'année dernière)⁶². Sur l'ensemble des sociétés concernées, le taux de rejet apparaît donc en légère hausse par rapport à l'an dernier.

En pratique, pour le CAC 40, 13 résolutions agréées par le conseil ont été rejetées et 2 résolutions non agréées. Dans le détail, les sociétés concernées sont KERING (1 résolution rejetée), ATOS (1 résolution rejetée), ORANGE (8 résolutions rejetées, dont 2 non agréés) et SAFRAN (5 résolutions rejetées). Pour le Next 80, 20 résolutions agréées par le conseil ont été rejetées et 2 résolutions non agréées. Dans le détail, des résolutions ont été rejetées lors des assemblées générales de DASSAULT AVIATION, ELIOR GROUP, IPSOS, KAUFMAN & BROAD, MCPHY ENERGY, MERCIALYS,

⁶¹ Source : « L'Hebdo des AG ».

⁶² Source : « L'Hebdo des AG ».

EDF (1 résolution non agréée), SARTORIUS, DBV TECHNOLOGIES et SEB (1 résolution non agréée). D'une manière générale, les résolutions rejetées concernent des sujets disparates, comme des délégations de compétence au conseil d'administration à l'effet de décider d'une augmentation du capital ou la ratification de conventions réglementées, ainsi que, de manière plus exceptionnelle, l'approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 dans le cas de la société ATOS (lors de son assemblée générale du 12 mai 2021).

S'agissant des résolutions contestées sans être pour autant rejetées par les actionnaires, l'AMF relève que 67 résolutions ont été adoptées à moins de 80% des voix pour les sociétés du CAC 40 (contre 64 l'année dernière), et 79 résolutions pour les sociétés du Next 80 ont été adoptées avec ce même score (contre 80 l'année dernière)⁶³.

Dans la plupart des cas, les résolutions les plus contestées concernent le « *say on pay* », le renouvellement de mandataires sociaux, ou encore l'approbation de conventions réglementées.

2. ACTUALITÉS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Cette seconde partie évoque les principales actualités françaises et européennes en matière de gouvernance d'entreprise et plus particulièrement les évolutions des codes de gouvernance et les nouvelles initiatives de la Commission européenne en la matière.

2.1. Les principales tendances

2.1.1. La prise en compte de la gouvernance et des enjeux ESG par les acteurs des marchés financiers

La première tendance est celle de l'engagement accru des investisseurs en matière de gouvernance mais également en matière environnementale et sociale.

Cette dernière tendance est détaillée dans un rapport commun publié par l'ACPR et l'AMF en 2021 et dédié aux engagements climatiques des institutions financières françaises. Le rapport complet sur le suivi et l'évaluation des engagements en faveur de la lutte contre le changement climatique sera publié en décembre 2021.

- Voir le [communiqué de l'AMF](#) sur la première partie du rapport commun ACPR-AMF-ACPR sur le suivi et l'évaluation des engagements climatiques des institutions financières.

Le § 2.2.2.1 du présent rapport évoque également le vote sur les résolutions climatiques (ou « *say on climate* »).

2.1.2. L'amélioration de la diversité dans les équipes dirigeantes et les dispositifs anti-discrimination

Au niveau international, les investisseurs prennent de plus en plus en considération, dans leurs choix et leur stratégie d'investissement, le respect par les sociétés cotées de certains critères en matière de diversité, notamment au sein des équipes dirigeantes. Si cette préoccupation est en nette augmentation, les informations sur la diversité au sein des entreprises restent, d'une manière générale, peu accessibles⁶⁴.

⁶³ Source : « L'Hebdo des AG ».

⁶⁴ V. not. M. Burgess, Amélioration de l'information sur la race et l'origine ethnique, *Finance et investissement*, 17 août 2021.

Aux États-Unis, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) [a approuvé en août 2021](#) de [nouvelles règles du Nasdaq](#) fondées sur la règle « *appliquer ou expliquer* », imposant aux sociétés cotées sur le Nasdaq d'une part, de publier des « *statistiques cohérentes et transparentes sur la diversité* » au sein de leur conseil d'administration et d'autre part, de veiller à ce que leur conseil contienne au moins deux administrateurs issus de la diversité, plus précisément une femme ainsi qu'une personne issue d'une minorité ethnique ou de genre. Ces règles, dont le but est de promouvoir la diversité au sein des conseils d'administration des sociétés cotées sur le Nasdaq, pourraient, à terme, concerner toutes les sociétés cotées. La SEC réfléchit à l'opportunité d'adopter sa propre réglementation sur la diversité des conseils d'administration.

Au Royaume-Uni, la *Commission on Race and Ethnic Disparities* nommée par le gouvernement britannique a publié en mars 2021 un rapport, dit « [rapport Sewell](#) » sur les disparités raciales et ethniques. Ce rapport évoque notamment la question de la diversité au sein des conseils d'administration des sociétés cotées⁶⁵. La *Financial Conduct Authority* (FCA) a, quant à elle, lancé une [consultation](#) entre juillet et octobre 2021 sur une série de propositions destinées à améliorer notamment la transparence⁶⁶ sur la diversité ethnique et le ratio femmes/hommes au sein des équipes dirigeantes des entreprises cotées. Parmi les objectifs poursuivis, la FCA envisage d'atteindre 40% de femmes au sein des conseils d'administration, y compris les femmes transgenre, et au moins un des postes de direction (présidence, direction générale exécutive, direction financière) attribué à une femme, y compris une femme transgenre⁶⁷. Par ailleurs, selon le régulateur britannique, au moins un membre du conseil d'administration devrait être issu d'une minorité ethnique. Plus généralement, il est recommandé de prendre en considération des aspects plus larges de la diversité, tels que notamment l'orientation sexuelle, le handicap, l'origine socio-économique.

En France, imposer dans les conseils d'administration des quotas pour les minorités ethniques n'est pas envisagé et n'apparaît pas envisageable, en l'état du droit, au regard du principe constitutionnel d'égalité entre les citoyens qui s'oppose à toute mise en œuvre d'une politique de quotas fondée sur l'origine ethnique⁶⁸.

⁶⁵ V. Commission on Race and Ethnic Disparities, The report, mars 2021, qui relève notamment que « *when looking at the top of the FTSE 100, we see that there has been an improvement in the representation of ethnic minorities on board just in this last year. In January 2020, 52 FTSE 100 companies had ethnic representation on their boards, and in November 2020 this figure rose to 74. However, at the same time the number of Black people at the very top of the top FTSE 100 companies (meaning chair, chief executive or chief financial officer) recently fell from 2 to 0 (reported in February 2021).* » (p. 112)

⁶⁶ V. not. AFP, Diversité : le régulateur des marchés britanniques veut plus de transparence, 28 juil. 2021.

⁶⁷ « *We want to change our Listing Rules to require, as an ongoing listing obligation, issuers that are in scope to disclose publicly in their annual financial report whether they meet specific board diversity targets on a 'comply or explain' basis. This allows companies flexibility to provide relevant context on their approach to board diversity, whether or not these targets are met. The targets we are consulting on are:*

- *At least 40% of the board should be women (including those self-identifying as women).*
- *At least one of the senior board positions (Chair, Chief Executive Officer (CEO), Senior Independent Director (SID) or Chief Financial Officer (CFO)) should be a woman (including those self-identifying as a woman).*
- *At least one member of the board should be from a non-White ethnic minority background (as referenced in categories recommended by the Office for National Statistics (ONS)) » (Financial Conduct Authority, Diversity and inclusion on company boards and executive committees, Consultation Paper, juillet 2021, p. 6).*

⁶⁸ « *La République française ne connaît ni minorités, ni groupes ethniques ou défavorisés. Elle ne connaît que des citoyens, égaux dans leur relation directe avec l'État. Le sentiment républicain s'oppose aux groupes et la reconnaissance de leurs particularismes alors même que la « discrimination positive » renvoie les individus à leur statut (sexe, couleur de peau ou encore handicap), toutes caractéristiques par définition qu'ils ne choisissent pas.* » (Parlement européen, Service de recherche du Parlement européen, *Les principes d'égalité et de non-discrimination, une perspective de droit comparé : France*, janv. 2021, p. 31). « *Seule une modification de la Constitution est donc en mesure de valider un système de quotas, comme cela a été fait en vue d'assurer la parité en politique dans les mandats électoraux et les fonctions électives (L. const. n° 99-569, 8 juill. 1999, relative à l'égalité entre les femmes et les hommes : JO 9 juill. 1999. – L. n° 2000-493, 6 juin 2000, tendant à favoriser l'égal accès des femmes et des hommes aux mandats électoraux et fonctions électives : JO 7 juin 2000) et désormais dans les responsabilités professionnelles et sociales depuis la loi constitutionnelle n° 2008-724 du 23 juillet 2008 (L. const. n° 2008-724, 23 juill. 2008, de modernisation des institutions de la Ve République : JO 24 juill. 2008). Cette modification de l'article 1^{er} de la Constitution a permis au législateur d'instaurer des discriminations positives par voie de quotas, même si cette constitutionnalisation de la parité ne concerne que les relations entre hommes et femmes.* » (S. Briss, Fasc. 17-11 : Discriminations, *JurisClasseur Travail Traité*, mai 2021, n° 101).

D'autres voies peuvent néanmoins être empruntées pour promouvoir la diversité⁶⁹ et la non-discrimination. Les conseils d'administration des émetteurs qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF doivent par exemple s'assurer que « *les dirigeants mandataires sociaux exécutifs mettent en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes* »⁷⁰. Des dispositions similaires sont prévues dans le code Middlednext, selon lequel « *une entreprise se doit de veiller à l'absence de discrimination et à la représentation de la diversité. Il est important que l'équipe dirigeante soit représentative de cette diversité* »⁷¹.

2.1.3. La mixité au sein des instances dirigeantes

En France, la représentation des hommes et des femmes au sein des instances dirigeantes des entreprises a fait l'objet de nombreuses initiatives, avec notamment la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 dite « loi Copé-Zimmermann ». Cette dernière a introduit une obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes **au sein des conseils d'administration et de surveillance des sociétés anonymes**, par la mise en place de quotas au sein de ces instances. Les articles [L. 225-18-1](#) et [L. 225-69-1](#) du code de commerce imposent ainsi une proportion de 40% de personnes de chaque sexe dans les conseils d'administration et conseils de surveillance des entreprises qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient plus de 250 salariés et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Aux termes de l'article [L. 22-10-3](#) du code de commerce, dans les sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé, cette règle de mixité est applicable sans condition de seuil. La sanction prévue par ces trois textes est la nullité de la nomination de l'administrateur intervenue en violation de cette règle de parité. Depuis la loi dite « Pacte », le non-respect des règles de représentation équilibrée hommes-femmes au sein du conseil d'administration peut également entraîner la nullité des délibérations auxquelles a pris part le membre du conseil irrégulièrement nommé.

A l'occasion des 10 ans de la loi Copé-Zimmermann, le Haut Conseil à l'Égalité entre les femmes et les hommes (HCE) a publié le 26 janvier 2021 un rapport intitulé « *10 ans de la loi Copé-Zimmermann 2011-2021, Accès des femmes aux responsabilités, De la parité à l'égalité professionnelle* ». Dans ce rapport, le HCE a « *souhaité mettre en exergue le bilan de cette loi et préciser les enjeux et perspectives liés à la parité économique et à l'égalité professionnelle* ». Un rapport d'information du 8 juillet 2021 de la délégation du Sénat aux droits des femmes et à l'égalité des chances entre les hommes et les femmes, dresse également un bilan de l'application de la loi Copé-Zimmermann⁷². Plus récemment encore, un communiqué de presse du Ministère chargé de l'égalité entre les femmes et les hommes, de la diversité et de l'égalité des chances indique que « *les taux de féminisation des comités exécutifs marquent une nette progression en un an en passant de 8,4% en 2013, à 21,4% en 2019 puis à 24,7% en 2020 (+3,3 points en un an)* »⁷³.

⁶⁹ V. not. D. Terrien, Des conseils plus divers pour des entreprises plus performantes, Les Echos, 10 sept. 2021, p. 12. Dans cette tribune, le président de l'Institut français des administrateurs (IFA) écrit que « *le 6 août 2021 restera donc comme un grand jour pour la gouvernance des entreprises. Le Nasdaq a obtenu de la SEC - l'autorité américaine de régulation des marchés financiers - la validation de nouvelles règles de cotation. Elles visent à renforcer la diversité des conseils d'administration, en exigeant la présence d'au moins une femme et d'un membre d'une minorité ethnique ou LGBTQ. [...] Le Nasdaq fera-t-il d'autres émules chez les opérateurs boursiers ? C'est certain, car c'est le sens de l'histoire. N'oublions pas que l'approche de la diversité (genre, origine, formation) varie selon les valeurs et la culture propre à chaque pays. La cause devient universelle, les méthodes et les rythmes peuvent varier. L'Institut français des administrateurs (IFA), que je préside, a la conviction que la diversité au sein du conseil est un facteur clé de performance. Pour une raison simple : c'est la seule manière de refléter la complexité croissante de l'environnement dans lequel les entreprises évoluent.* »

⁷⁰ Article 1.7 du code AFEP-MEDEF.

⁷¹ MIDDLENEXT, Code de gouvernement d'entreprise, septembre 2021, p. 33. V. égal. p. 34.

⁷² Rapport d'information au nom de la délégation aux droits des femmes et à l'égalité des chances entre les hommes et les femmes sur le bilan de l'application, dix ans après son adoption, de la loi Copé-Zimmermann 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, Sénat, n° 757, 8 juillet 2021.

⁷³ Communiqué de presse du 25 octobre 2021, « *Résultats de la 8ème édition du Palmarès de la féminisation des instances dirigeantes des entreprises du SBF 120 – dans le cadre des Assises de l'égalité économique et professionnelle* ».

En mars 2021, des députés ont déposé une [proposition de loi visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle](#), (dite proposition de loi « Rixain »). Ce texte propose notamment de fixer un objectif de représentation équilibrée entre les femmes et les hommes dans les **instances dirigeantes** des entreprises dépassant certains seuils. Cette proposition de loi a été adoptée en première lecture par l'Assemblée nationale le 12 mai 2021. En première lecture, le Sénat a adopté une version légèrement modifiée de ce texte le 27 octobre 2021. Une commission mixte paritaire a été convoquée le 29 octobre 2021.

L'exposé des motifs de cette proposition de loi fait le constat d'une sous-représentation des femmes au sein des instances dirigeantes. Il souligne notamment que *« grâce à l'instauration de quotas, les femmes sont plus de 40 % dans les conseils d'administration des grandes entreprises françaises. (...) Néanmoins, l'effet de ruissellement attendu, du moins espéré, de ces quotas dans les instances de direction des entreprises se fait toujours attendre : les femmes ne représentent que 17,5% des membres des comités exécutifs. C'est pourquoi il convient de passer à une seconde étape en promouvant activement la présence de femmes aux postes à responsabilité »*⁷⁴. Cette proposition de loi contient notamment :

- une disposition qui tend à généraliser les dispositions relatives à l'index d'égalité professionnelle ;
- une disposition qui étend l'objectif de représentation équilibrée entre les hommes et les femmes parmi les cadres dirigeants et les membres des instances dirigeantes. Cette disposition vise à modifier le code du travail pour prévoir la publication d'un indicateur concernant la répartition par genre des 10% des postes à plus forte responsabilité dans les sociétés d'au moins 1000 salariés et fixe un objectif progressif de représentation équilibrée de chaque sexe au sein de ces postes. Ainsi, l'article L. 1142-11 paragraphe 2, du code du travail serait modifié et imposerait aux sociétés d'au moins 1000 salariés une proportion de personnes de chaque sexe d'au moins 30% des cadres dirigeants (au sens de l'article L. 3111-2 du code du travail) et des cadres membres des instances dirigeantes⁷⁵. L'objectif est d'atteindre 40% en 2030⁷⁶ ;
- la création d'un nouvel article L. 23-12-1 au sein du code de commerce, qui définirait les instances dirigeantes comme *« toute instance mise en place au sein de la société, par tout acte ou pratique sociétaire, aux fins d'assister régulièrement les organes en charge de la direction générale dans l'exercice de leurs missions »*. Dans son [rapport 2020](#) sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF avait, en ce sens, appelé à une définition plus précise et convergente des instances dirigeantes : *« L'AMF relève ainsi que les définitions précises retenues pour le périmètre des instances dirigeantes sont très variables, et parfois vagues. Une plus grande convergence, et précision dans la définition du périmètre à considérer serait souhaitable afin de disposer d'une meilleure transparence sur l'application effective de ces nouvelles dispositions »* ;
- la création d'un nouvel article L. 1142-11 du code du travail qui instaurerait l'obligation, pour les entreprises d'au moins 1000 salariés, de publier chaque année *« les écarts éventuels de représentation entre les femmes et les hommes parmi les cadres dirigeants »*. En cas de non-respect, un délai de deux ans serait accordé à l'entreprise pour se mettre en conformité. À défaut, le nouvel article L. 1142-12 prévoirait une pénalité financière, selon les termes suivants : *« Dans les entreprises d'au moins mille salariés, lorsque l'entreprise ne se conforme pas à l'obligation prévue au second alinéa de l'article L. 1142-11, elle dispose d'un délai de deux ans pour se mettre en conformité. L'entreprise doit, à mi-étape de ce délai, publier des objectifs de progression et les mesures de correction retenues, selon des modalités définies par décret. À l'expiration de ce délai, si les résultats obtenus sont toujours en deçà du taux fixé, l'employeur peut se voir appliquer une pénalité financière »*.

⁷⁴ Proposition de loi visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle, n° 4000, Enregistrée à la Présidence de l'Assemblée nationale le 23 mars 2021 : https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/dossiers/alt/accelerer_egalite_economique_professionnelle.

⁷⁵ *« La proportion de cadres dirigeants et de cadres membres des instances dirigeantes de chaque sexe ne peut être inférieure à 30 % ».*

⁷⁶ *« À compter du 1^{er} mars de la huitième année suivant l'année de publication de la présente loi, au second alinéa de l'article L. 1142-11 du code du travail, le taux : « 30 % » est remplacé par le taux : « 40 % » »*

Enfin, depuis la loi n° 2018-771 du 5 septembre 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel, les entreprises d'au moins 50 salariés⁷⁷ ont l'obligation de publier, chaque année et au plus tard le 1^{er} mars de l'année en cours, « de manière visible et lisible » sur leur site internet ou par tout moyen⁷⁸, « des **indicateurs relatifs aux écarts de rémunération entre les femmes et les hommes et aux actions mises en œuvre pour les supprimer** »⁷⁹. Pour les sociétés de plus de 250 salariés, les 5 indicateurs suivants doivent être publiés⁸⁰ ; pour les sociétés de 50 à 250 salariés, seuls les 4 premiers indicateurs doivent être publiés⁸¹ :

- l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes ;
- l'écart de taux d'augmentations individuelles de salaire ne correspondant pas à des promotions entre les femmes et les hommes ;
- le pourcentage de salariées ayant bénéficié d'une augmentation dans l'année de leur retour de congé de maternité, si des augmentations sont intervenues au cours de la période pendant laquelle le congé a été pris ;
- le nombre de salariés du sexe sous-représenté parmi les dix salariés ayant perçu les plus hautes rémunérations ;
- l'écart de taux de promotions entre les femmes et les hommes.

En cas de non-respect de cette obligation de publication, les employeurs concernés encourent une pénalité financière⁸².

Par ailleurs, l'article 7 du code AFEP-MEDEF, mis à jour en janvier 2020, recommande au conseil d'administration de déterminer une politique de mixité femmes/hommes au sein des instances dirigeantes, dans les termes suivants :

- « *Sur proposition de la direction générale, le conseil détermine des objectifs de mixité au sein des instances dirigeantes. La direction générale présente au conseil les modalités de mise en œuvre des objectifs, avec un plan d'action et l'horizon de temps dans lequel ces actions seront menées. La direction générale informe annuellement le conseil des résultats obtenus* » ;
- « *Le conseil décrit, dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, la politique de mixité appliquée aux instances dirigeantes ainsi que les objectifs de cette politique, leurs modalités de mise en œuvre, les résultats obtenus au cours de l'exercice écoulé, en incluant le cas échéant, les raisons pour lesquelles les objectifs n'auraient pas été atteints et les mesures prises pour y remédier* ».

Si ces recommandations ne sont devenues applicables qu'à compter des assemblées générales statuant sur les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021, l'AFEP et le MEDEF recommandaient dès 2020 que les conseils « *fassent leurs meilleurs efforts pour publier des objectifs en termes de féminisation* »⁸³.

En outre, en septembre 2021, le [code MIDDLENEXT](#) a été révisé et intègre notamment une nouvelle recommandation n°15 intitulée « *Politique de diversité et d'équité au sein de l'entreprise* », aux termes de laquelle « *il est recommandé qu'au-delà de la loi, et en tenant compte du contexte métier, le Conseil vérifie qu'une politique visant à l'équilibre femmes hommes et à l'équité est bien mise en œuvre à chaque niveau hiérarchique de l'entreprise. Le Conseil précise dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise la politique engagée et les résultats obtenus lors de l'exercice* » (V. ci-après pour un exposé des principales évolutions de l'ensemble du code MIDDLENEXT en septembre 2021).

⁷⁷ Cette obligation s'applique aux entreprises de plus de 250 salariés depuis le 1^{er} janvier 2019 et aux entreprises d'au moins 50 salariés depuis le 1^{er} janvier 2020.

⁷⁸ L'obligation de publication a en effet été renforcée, dans son contenu et ses modalités, par un décret du 10 mars 2021 : les sociétés doivent désormais publier, de manière visible et lisible, le résultat obtenu **pour chaque indicateur** de l'index égalité professionnelle, en plus de la note globale. Selon l'article 3 de ce décret, la publication du niveau de résultat de manière visible et lisible intervient au plus tard le 1^{er} mai 2021 et la publication des résultats obtenus pour chaque indicateur de manière visible et lisible intervient **au plus tard le 1^{er} juin 2021**. Les objectifs de progression et les mesures de correction et de rattrapage sont quant à eux applicables à compter des résultats calculés sur la période de référence de 12 mois consécutifs s'achevant au plus tard le 31 décembre 2021 et **devant être publiés au plus tard le 1^{er} mars 2022**. Par dérogation, les entreprises ayant obtenu, en 2022, au titre de l'année 2021, un niveau de résultat inférieur au seuil de 75 points peuvent fixer et publier les objectifs de progression ainsi que les mesures de correction et de rattrapage jusqu'au 1^{er} mai 2022.

⁷⁹ Articles L. 1142-7 et suivants du code du travail ; articles D. 1142-2 et suivants du code du travail.

⁸⁰ Article D. 1142-2 du code du travail.

⁸¹ Article D. 1142-2-1 du code du travail.

⁸² Article L. 2242-8, alinéa 2 du code du travail.

⁸³ « L'AFEP et le MEDEF publient une version révisée du code de gouvernance des sociétés cotées », Communiqué, 30 janvier 2020.

Plusieurs évolutions récentes dans d'autres pays européens sont également à noter en matière de parité :

- aux Pays-Bas, un projet de loi a été voté en février 2021, introduisant (i) un quota statutaire de diversité pour les conseils de surveillance (ou les membres non exécutifs d'un conseil d'administration) des sociétés cotées en bourse et (ii) l'établissement d'objectifs liés à la diversité et des obligations de déclaration à cet égard pour les « grandes entreprises ». Le projet de loi a été envoyé au Sénat néerlandais ; la promulgation est attendue en fin d'année 2021⁸⁴ ;
- l'Allemagne a, quant à elle, adopté une [loi le 11 juin 2021](#), imposant des quotas féminins dans les directoires des entreprises cotées en bourse employant plus de 2000 salariés et dont les conseils d'administration comportent plus de trois membres. Cette nouvelle obligation s'appuie sur le quota de 30% de femmes imposé dans les conseils de surveillance depuis une loi allemande de 2015. Au moins une femme devra siéger dans les instances dirigeantes, la sanction encourue étant une peine d'amende. La nomination de femmes est également obligatoire au sein des conseils d'administration de sociétés où l'État est actionnaire et dans plusieurs organismes publics. Les sociétés dont les conseils d'administration ont plus de deux membres devront compter au moins une femme ;
- le 8 mars 2021, le régulateur italien (CONSOB) et la banque d'Italie ont publié un [rapport](#) qui compare pour la première fois les données sur la composition femmes/hommes des organes d'administration et de contrôle des sociétés cotées, des banques, des entreprises publiques et des entreprises privées sur la période 2011-2019. Cette étude analyse notamment l'évolution du cadre réglementaire et fournit des données sur la composition des organes de gestion et de contrôle.

2.1.4. La réponse ministérielle à la question écrite sur le *say on pay*

L'article L. 22-10-34, II du code de commerce, applicable aux sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé, prévoit un vote « *ex post* individuel » portant sur les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature attribués ou versés à chacun des dirigeants mandataires sociaux. En application du dernier alinéa de ce texte, en cas de vote négatif, les éléments de rémunération variables ou exceptionnels attribués au titre de l'exercice écoulé ne peuvent être « *versés* ».

L'AMF, dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise⁸⁵, avait rappelé que selon la loi, s'agissant du vote « *ex post* », « *les éléments de rémunération variables ou exceptionnels attribués au titre de l'exercice écoulé au président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, au directeur général, aux directeurs généraux délégués, au président du directoire, aux autres membres du directoire ou au directeur général unique, ne peuvent être versés qu'après approbation par une assemblée générale des éléments de rémunération de la personne concernée* »⁸⁶. Elle relevait que certains émetteurs « *retiennent une interprétation restrictive du terme « versés » et considèrent que seules les rémunérations en numéraire sont concernées. La pratique consistant à exclure de la sanction de non versement – en cas de désapprobation par l'assemblée générale des éléments de rémunération d'un dirigeant mandataire social pour l'exercice écoulé (say on pay ex post) – les rémunérations en actions attribuées au titre de l'exercice écoulé pose question au regard de la lettre de l'article L. 225-100, III, al. 2 du code de commerce et en tout état de cause au regard de l'intention du législateur* ».

Dans une [réponse du Ministre de l'économie, des finances et de la relance publiée le 9 mars 2021](#) faisant suite à une question écrite d'un député, il est précisé que le vote *ex post* s'applique « *à l'ensemble des éléments de rémunération variables ou exceptionnels attribués au titre de l'exercice écoulé, quelle qu'en soit la forme ou la nature (en numéraire, en actions, ou toute autre forme ou nature de rémunération variable ou exceptionnelle telle qu'une indemnité de départ ou de non-concurrence). A titre d'illustration, une indemnité de départ ou de non-concurrence ayant fait l'objet d'une décision d'attribution en N est conditionnée au vote ex-post individuel positif d'une assemblée générale tenue en N+1, un vote négatif faisant obstacle à son versement au moment du départ du dirigeant mandataire social* »⁸⁷.

⁸⁴ Clifford Chance, « Statutory quotas and targets to improve gender balance within Dutch large company board », février 2021.

⁸⁵ Page 72 du [rapport 2020 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

⁸⁶ Ancien alinéa 2nd du III de l'article L. 225-100 du code de commerce, aujourd'hui codifié au II, alinéa 2nd de l'article L. 22-10-34 du code de commerce.

⁸⁷ Rép. min. n° 33109, JOAN, 9 mars 2021, p. 2052.

Il est ainsi précisé qu'une rémunération ne peut être versée à un dirigeant mandataire social exécutif que si un vote « *ex post* » positif a été obtenu lors de son attribution.

La réponse ministérielle vient donc conforter l'interprétation qu'avait retenue l'AMF dans son rapport 2020 : une rémunération variable ou exceptionnelle, **quelle qu'en soit la forme ou la nature**, ne peut donc être versée que si les actionnaires ont approuvé l'ensemble des éléments de rémunération du dirigeant concerné, dans le cadre du *say on pay ex post*.

2.2. Les évolutions de la réglementation européenne

2.2.1. La gouvernance durable

La responsabilité sociale et environnementale des entreprises, et plus largement la gouvernance d'entreprise durable, font partie, de manière croissante, des préoccupations des autorités nationales et européennes. La Commission européenne indiquait, dans sa [consultation publique sur la gouvernance durable](#) lancée en octobre 2020, qu'il s'agit pour les sociétés de « *prendre en considération, dans les décisions commerciales, l'impact environnemental, social, humain et économique, et à privilégier la création de valeur durable à long terme plutôt que les aspects financiers à court terme* ».

Dès 2017, dans un [communiqué de presse du 26 juin](#), la Commission européenne indiquait souhaiter rendre la gouvernance d'entreprise plus durable, plus transparente et plus responsable au sein de l'UE⁸⁸. Puis dans sa [communication sur le Pacte vert pour l'Europe](#) publiée en décembre 2019, elle exprimait le souhait que la durabilité soit intégrée dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, « *car nombreuses sont les entreprises qui se focalisent encore trop sur les performances financières à court terme, au détriment de leur développement à long terme et de leur durabilité* ».

Dans cette perspective, la Commission européenne a annoncé début 2020 son ambition d'élaborer un texte législatif dans ce domaine. Une consultation publique sur la gouvernance d'entreprise durable⁸⁹ a été lancée le 26 octobre 2020 dans la perspective d'« *améliorer le cadre réglementaire de l'UE en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise*⁹⁰ ». Ce document de consultation concernait de nombreuses thématiques, parmi lesquelles : les diligences des administrateurs et la prise en compte des intérêts des parties prenantes, la mise en place d'un devoir de vigilance européen ou encore les mécanismes possibles pour la mise en place d'une gouvernance d'entreprise durable.

L'intention de la Commission européenne de produire une législation dans ce domaine a été réaffirmée au sein de sa « *stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable* » publiée le [6 juillet 2021](#) qui rappelle que cette initiative doit permettre de « *veiller à ce que les entreprises gèrent les risques en matière de durabilité et tirent profit des opportunités liées à la transition vers une économie durable* ».

Cette proposition législative, initialement annoncée pour le second trimestre 2021, est dorénavant attendue sur le second semestre 2021.

Le Parlement européen a également investi la question d'une gouvernance d'entreprise durable et a adopté le 17 décembre 2020 une résolution sur ce sujet.

⁸⁸ Communiqué de presse du 26 juin 2017 : « L'objectif est d'améliorer la transparence et la performance des entreprises, ainsi que d'encourager les entreprises à adopter une approche plus durable ».

⁸⁹ Sustainable Corporate Governance.

⁹⁰ Consultation lancée par la Commission européenne le 26 octobre 2020 sur la « Gouvernance d'entreprise durable » : https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Gouvernance-d%E2%80%99entreprise-durable_fr

Au sein de cette [résolution sur la gouvernance d'entreprise durable](#), le Parlement européen souligne en effet que les efforts mis en place dans le domaine du rapportage de durabilité doivent être accompagnés par le développement d'une gouvernance d'entreprise plus durable en Europe pour garantir plus de transparence et de responsabilité ; en outre, « *la gouvernance d'entreprise durable constitue un pilier important, qui permet à l'Union de mettre en place une économie à la fois résiliente et durable, de renforcer l'égalité des conditions de concurrence afin de préserver et d'améliorer la compétitivité internationale des entreprises de l'Union et de protéger les travailleurs et les entreprises de l'Union contre la concurrence déloyale des pays tiers, et qu'elle peut dès lors être bénéfique pour la politique de l'Union en matière de commerce et d'investissement si elle est mesurée de manière appropriée et proportionnée* ».

Cette résolution découle du [rapport sur la gouvernance d'entreprise durable](#) de la commission des Affaires juridiques du Parlement européen, le « rapport Durand », publié le 2 décembre 2020 et qui relevait en particulier qu'il existe une « *tendance croissante des sociétés cotées en bourse dans l'Union à se concentrer sur les intérêts à court terme de leurs actionnaires* », rendant nécessaire « *de disposer d'un cadre supplémentaire définissant les obligations des conseils d'administration en matière de durabilité* »⁹¹.

Dans une [résolution du 17 décembre 2020](#), le Parlement européen soulignait notamment que « *la gouvernance d'entreprise durable constitue un pilier important, qui permet à l'Union de mettre en place une économie à la fois résiliente et durable, de renforcer l'égalité des conditions de concurrence afin de préserver et d'améliorer la compétitivité internationale des entreprises de l'Union et de protéger les travailleurs et les entreprises de l'Union contre la concurrence déloyale des pays tiers, et qu'elle peut dès lors être bénéfique pour la politique de l'Union en matière de commerce et d'investissement si elle est mesurée de manière appropriée et proportionnée* ».

Enfin, dans une [communication du 6 juillet 2021](#), à l'occasion de la publication de sa « *stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable* », la Commission européenne a annoncé qu'elle élaborerait une proposition en matière de gouvernance durable des entreprises « *pour veiller à ce que les entreprises gèrent les risques en matière de durabilité et tirent profit des opportunités liées à la transition vers une économie durable* ».

2.2.2. Le devoir de vigilance

Le 10 mars 2021, le Parlement européen a adopté une [résolution](#) contenant des recommandations à la Commission sur le devoir de vigilance et la responsabilité des entreprises, assortie d'une proposition de directive européenne, applicable aux grandes entreprises régies par le droit d'un État membre ou établies sur le territoire de l'Union, à toutes les petites et moyennes entreprises cotées en bourse, ainsi qu'aux petites et moyennes entreprises à haut risque, qui sont régies par le droit d'un pays tiers et qui ne sont pas établies sur le territoire de l'Union lorsqu'elles exercent leurs activités sur le marché intérieur en vendant des marchandises ou en fournissant des services. Ce texte demande aux États membres de définir « *des règles pour s'assurer que les entreprises font efficacement preuve de la vigilance appropriée en ce qui concerne les incidences négatives potentielles ou réelles sur les droits de l'homme, l'environnement et la bonne gouvernance dans leurs activités et leurs relations d'affaires* », et prévoit que « *les entreprises mettent constamment tout en œuvre, dans la limite de leurs moyens, pour identifier et évaluer la nature et le contexte de leurs activités, y compris du point de vue géographique, et déterminer si leurs activités et leurs relations d'affaires sont cause de toute incidence négative potentielle ou réelle sur les droits de l'homme, l'environnement ou la bonne gouvernance, ou y contribuent ou y sont directement liées, en utilisant à cet effet une méthode de surveillance fondée sur les risques, qui tient compte de la probabilité, de la gravité et de l'urgence des incidences potentielles ou réelles sur les droits de l'homme, l'environnement ou la bonne gouvernance* ». La directive vise ainsi à s'assurer du respect des droits humains et de l'environnement dans les chaînes de valeur des grandes entreprises européennes, c'est-à-dire, dans toutes leurs activités, y compris celles de leurs sous-traitants à l'étranger.

⁹¹ Voir l'exposé des motifs

Ces recommandations formulées concernant l'élaboration d'une directive sur le devoir de vigilance et la responsabilité des entreprises prévoient pour les entreprises de :

- déployer, au titre de la stratégie de diligence raisonnable, de manière continue, tous les efforts possibles dans la mesure de leurs moyens pour identifier et évaluer, au moyen d'une méthodologie de monitoring fondée sur les risques, des impacts potentiels ou réels en tenant compte de la probabilité, de la gravité et de l'urgence de ces impacts, de la nature et du contexte de leurs opérations, y compris géographique, et si leurs opérations et relations commerciales causent ou contribuent ou sont directement liées à un impact négatif potentiel ou réel sur les droits de l'homme, l'environnement ou la bonne gouvernance ;
- publier, pour les grandes entreprises dont toutes les relations d'affaires directes sont domiciliées dans l'UE et les PME, une déclaration concluant sur l'absence d'impacts négatifs qui devrait néanmoins inclure leur analyse des risques et sa méthodologie ;
- élaborer une stratégie de vigilance en présence d'incidences négatives ;
- mettre en place un mécanisme de traitement des plaintes ;
- remédier aux incidences négatives qu'elles ont causées ou auxquelles elles ont contribué.

Selon la recommandation formulée par le Parlement, la directive en matière de diligence raisonnable devrait couvrir les grandes entreprises régies par le droit d'un État membre ou établies sur le territoire de l'Union, et s'appliquer également à toutes les petites et moyennes entreprises cotées en bourse, ainsi qu'aux petites et moyennes entreprises à haut risque.

Par ailleurs, ce texte encourage les grandes entreprises à mettre en place des comités consultatifs chargés de conseiller leurs organes directeurs sur les questions de vigilance, et comptant des parties prenantes dans leur composition⁹².

La Commission européenne devrait présenter son initiative législative sur la gouvernance d'entreprise durable, qui devrait en particulier contenir une proposition de cadre pour la mise en place d'un devoir de vigilance européen au cours du second semestre 2021.

2.2.3. Vers davantage de transparence et d'égalité des rémunérations entre hommes et femmes

La Commission européenne a présenté le 4 mars 2021 une [proposition de directive](#) « visant à renforcer l'application du principe de l'égalité des rémunérations entre hommes et femmes pour un même travail ou un travail de même valeur par la transparence des rémunérations et les mécanismes d'exécution », considérant que « les employeurs dont les effectifs comptent au moins 250 travailleurs devraient communiquer régulièrement des informations sur les rémunérations, de manière appropriée et transparente, en les incluant par exemple dans leur rapport de gestion. Les entreprises soumises aux exigences de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil peuvent également choisir de faire figurer les informations sur les rémunérations ainsi que sur d'autres aspects liés aux travailleurs dans leur rapport de gestion »⁹³.

L'article 8 de cette proposition liste des informations relatives à l'écart de rémunération entre travailleurs féminins et travailleurs masculins, que les employeurs devraient rendre publiques sur leur site internet ou mettre à disposition du public chaque année.

Le projet de directive a été adopté le 9 juin 2021 par le [Comité économique et social européen](#) et est actuellement soumis à l'approbation du Parlement européen et du Conseil. Une fois la directive adoptée, les États membres auront deux ans pour la transposer en droit interne.

⁹² Considérant 56.

⁹³ Loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

2.3. Les évolutions de la réglementation nationale

2.3.1. La mise en œuvre de la directive relative aux droits des actionnaires

La [directive \(UE\) 2017/828 du Parlement européen et du conseil du 17 mai 2017](#) (ci-après, la « Directive SRD 2 »), qui vise à encourager l'investissement à long terme de la part des actionnaires et à accroître la transparence entre investisseurs et entreprises, a été transposée en France par la loi « Pacte »⁹⁴, complétée par le [décret n°2019-1235 du 27 novembre 2019](#) et l'[ordonnance n°2019-1234 du 27 novembre 2019](#)⁹⁵

Le [règlement d'exécution \(UE\) 2018/1212 de la Commission du 3 septembre 2018](#) fixant quant à lui les exigences minimales pour la mise en œuvre des dispositions de la Directive est entré en application le 3 septembre 2020. Il est, par nature, d'applicabilité directe en droit interne.

Cette directive et ce règlement mettent en place un système d'identification des actionnaires et de confirmation des votes⁹⁶.

La [loi n°2021-1308 du 8 octobre 2021 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans le domaine des transports, de l'environnement, de l'économie et des finances](#) (« dite loi DADDUE »), a été publiée le 9 octobre 2021. Son article 33 complète la transposition de la Directive SRD 2 en clarifiant l'articulation du droit interne avec le droit de l'Union européenne et en assurant la pleine application des articles 3^{ter} et 3^{quater} de la Directive SRD 2. Ces clarifications, décrites ci-après, sont proposées afin de fluidifier les échanges entre les émetteurs, les dépositaires centraux, les intermédiaires financiers issus des différents États membres ou de pays tiers et les détenteurs de titres.

Ainsi, l'article L. 228-2 du code de commerce modifié :

- clarifie le champ des intermédiaires financiers concernés par les demandes d'information et unifie le dispositif de demandes, qu'elles soient adressées aux dépositaires centraux ou à tout autre intermédiaire financier. Le dispositif précise que ces informations doivent être également communiquées par les personnes établies hors de France. Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, qu'il soit national ou de l'Union européenne, toute clause statutaire contraire est réputée non écrite ;
- précise quels sont les circuits d'informations entre les intermédiaires et les sociétés émettrices ou le tiers désigné par celles-ci à l'origine de la demande d'identification. Lorsque plusieurs intermédiaires sont impliqués, les intermédiaires doivent faire remonter les informations uniquement sur les actions ou les titres conférant le droit de vote dans les assemblées d'actionnaires de la société émettrice.

Ces dispositions sont applicables aux demandes d'informations concernant des sociétés émettrices ayant leur siège social dans un État membre de l'Union européenne et dont les actions sont admises sur un marché réglementé établi ou opérant au sein de l'Union européenne⁹⁷.

Les nouveaux articles L. 228-29-7-1 à L. 228-29-7-4 du code de commerce viennent transposer l'article 3 *quater* de la Directive SRD 2 en :

- précisant les obligations des entreprises en matière d'information des actionnaires sur les droits, dans les conditions qui seront définies par un décret à paraître (article L. 228-29-7-1) ;
- précisant le rôle des intermédiaires en matière de transmission de ces informations, et de confirmation de réception et de prise en compte de leur vote (article L. 228-29-7-2) ;
- définissant un rôle général des intermédiaires pour faciliter l'exercice par les actionnaires de leurs droits (article L. 228-29-7-3) ;

⁹⁴ Loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

⁹⁵ Ils précisent, au sein des articles R. 228-3 à R. 228-5 du code de commerce, les informations et les délais applicables à la procédure d'identification des propriétaires des titres.

⁹⁶ [Pour plus de détail, voir rapport sur le gouvernement d'entreprise 2020.](#)

⁹⁷ Article L. 228-3-6 du code de commerce.

- précisant que les tarifs appliqués par les intermédiaires doivent être non discriminatoires et proportionnés aux coûts engagés pour fournir ces services. Les règles de publicité relatives à ces frais devront ainsi faire l'objet d'un décret (article L. 228-29-7-4).

Enfin, un nouvel article L. 22-10-43-1 du code de commerce prévoit les modalités de confirmation électronique de réception et de prise en compte des votes, en renvoyant, pour leur contenu, à un décret à paraître.

Par ailleurs en 2020, l'Association Française des Professionnels des Titres (AFTI) a publié un « *Guide d'implémentation pour la Place française* » à destination des intermédiaires financiers, expliquant les impacts de la directive⁹⁸. S'agissant des principaux impacts identifiés pour les intermédiaires par la directive et son règlement d'exécution, ce guide indique notamment que « *les intermédiaires doivent offrir une solution électronique aux actionnaires* » pour leur permettre d'exercer leurs droits de vote en assemblées générales. Un groupe de travail dédié à la directive SRD2 a ainsi été créé au sein de l'AFTI, dans le but d'établir des projets de guides de mise en œuvre de la réglementation SRD2⁹⁹.

2.3.2. La raison d'être et les entreprises à mission

La loi « Pacte » a introduit de nouveaux dispositifs permettant de promouvoir les dimensions sociales, environnementales et sociétales de l'entreprise, notamment :

- en donnant aux entreprises la possibilité de définir dans leurs statut une raison d'être, « *constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité* » ;
- en permettant aux sociétés de faire publiquement état de leur qualité de société à mission, notamment si leurs statuts précisent un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux qu'elles se donnent pour mission de poursuivre dans le cadre de leur activité ;
- en donnant la possibilité aux actionnaires de céder, de façon gratuite et irrévocable, tout ou partie du capital d'une société à un fonds de pérennité, destiné à assurer la stabilité de l'actionnariat de l'entreprise.

À ce jour, 7 sociétés cotées ont adopté le statut d'entreprise à mission¹⁰⁰.

En mai 2021, le ministre de l'économie, des finances et de la relance ainsi que la secrétaire d'État chargée de l'économie sociale, solidaire et responsable ont confié à Monsieur Bris Rocher, président-directeur général du groupe Rocher, la rédaction d'un rapport sur la « gouvernance responsable des entreprises »¹⁰¹.

[Ce rapport](#) avait vocation, selon les termes de la mission confiée à son auteur, à :

- « *évaluer l'impact des outils en faveur d'un capitalisme plus responsable et identifier des voies d'approfondissement, dans la continuité des avancées de la loi Pacte* ;
- *analyser les premières expériences des entreprises pionnières dans l'adoption de leur mission, pour inspirer d'autres entreprises* ;
- *établir un comparatif à l'échelle européenne en fonction des différentes législations et certifications en cours et* ;
- *formuler des propositions pour tirer le meilleur parti des avancées de la loi Pacte en faveur d'une gouvernance plus responsable des entreprises pour renforcer la diffusion de ces principes et de ces outils* »¹⁰².

⁹⁸ <https://www.afti.asso.fr/wp-content/uploads/2021/02/Shareholders-Rights-Directive-II-%E2%80%93-Guide-d'implémentation-pour-la-Place-franc%CC%A7aise-FR.pdf>

⁹⁹ AFTI, *Rapport annuel 2020*, p. 38.

¹⁰⁰ DANONE, IMMOBILIERE FREY, REALITÉS, VOLTALIA, VRANKEN POMMERY, OBIZ, LES AGENCES DE PAPA.

¹⁰¹ Ministère de l'économie, des finances et de la relance, Bruno Le Maire et Olivia Grégoire confient à Bris Rocher une mission sur la gouvernance responsable des entreprises, Communiqué, 11 mai 2021.

¹⁰² Ibid.

Publié le 19 octobre 2021, le rapport formule des propositions de recommandations en vue :

- de faciliter l'appropriation par le plus grand nombre des nouveaux dispositifs liés à la loi dite « Pacte » en sensibilisant davantage les acteurs de la vie économique ;
- de crédibiliser les dispositifs de la raison d'être et de la société à mission ; et
- de projeter ces dispositifs dans un cadre plus large, notamment européen.

Les 14 recommandations se déclinent en trois axes principaux :

- **essaimer** des leviers pour une appropriation la plus large possible des dispositifs de la loi dite « Pacte », et notamment :
 - o publier un guide de bonnes pratiques sur les modalités de prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux dans le processus de décision des organes sociaux¹⁰³ ;
 - o multiplier les actions de sensibilisation et de formation sur les dispositifs de raison d'être et de société à mission¹⁰⁴ ;
- **crédibiliser** les dispositifs de la raison d'être et de la société à mission afin de prévenir le risque de *purpose washing*. Il est notamment proposé :
 - o de recommander que les sociétés dotées d'une raison d'être la déclinent dans leur stratégie et dans la conduite opérationnelle de leurs activités¹⁰⁵ ;
 - o de recommander que les sociétés dotées d'une raison d'être statutaire rendent compte une fois par an à leurs actionnaires de l'apport de la stratégie mise en œuvre et des résultats correspondants à la raison d'être¹⁰⁶ ;
 - o de recommander que les sociétés dotées d'une raison d'être conditionnent une fraction de la rémunération variable (cible minimale de 20%) des salariés et des dirigeants à des critères extra financiers objectifs en lien avec la raison d'être¹⁰⁷ ;
 - o d'obliger les sociétés à missions de moins de 250 salariés à publier, à partir de 2027, un rapport de durabilité selon les standards de l'EFRAG¹⁰⁸ ;
 - o de réaffirmer le rôle du conseil d'administration et/ou des instances dirigeantes dans la gouvernance de l'entreprise et de préciser le rôle du « comité de mission », dans la perspective d'une interaction plus collaborative avec les organes de gestion et d'administration¹⁰⁹ ;
 - o clarifient le champ d'intervention de l'organisme tiers indépendant (OTI)¹¹⁰ ;
- **se projeter**, notamment en consacrant l'obligation de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux au niveau européen et en incitant toute société européenne à se doter d'une raison d'être¹¹¹.

¹⁰³ Recommandation 1.

¹⁰⁴ Recommandation 2.

¹⁰⁵ Recommandation 8.

¹⁰⁶ Recommandation 8.

¹⁰⁷ Recommandation 9.

¹⁰⁸ Recommandation 10.

¹⁰⁹ Recommandation 11.

À ce titre, le rapport Rocher considère notamment que :

- le rapport annuel du comité, qui doit rendre compte de manière transparente de ce qu'entreprend la société au titre de sa mission et des résultats correspondants, doit être préparé en collaboration avec la direction et l'administration de la société ;
- le comité de mission, en relation directe avec les plus hauts organes de gestion et d'administration de la société, devrait avoir un rôle non seulement de suivi, mais également de conseil et d'alerte sur les objectifs et résultats de la mission, et si besoin un rôle consultatif sur des sujets stratégiques pouvant affecter la mission ;
- le rapport de mission devrait être rendu public, ce qui permettra de participer à la transparence de la démarche et donc sa crédibilité ;
- le comité de mission devrait d'une part, être doté d'un règlement intérieur (précisant notamment la durée du mandat de ses membres, l'obligation de confidentialité et la collégialité des décisions) ;
le comité de mission devrait présenter chaque année au comité social et économique son rapport d'activité pour permettre de renforcer et d'aligner les parties prenantes.

¹¹⁰ Recommandation 12.

¹¹¹ Recommandation 14.

2.3.3. Les ratios sur les écarts de rémunérations (ou « ratios d'équité »)

Les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé doivent présenter, au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, les ratios prévus par l'article L. 22-10-9 I 6° du code de commerce¹¹² en prenant en compte le périmètre des « salariés de la société ». L'AMF a incité, en complément, à publier un ratio d'équité établi « sur la base d'un périmètre jugé représentatif par cette société. Ce périmètre devrait être précisément défini et la société devrait justifier en quoi il est représentatif ». En outre, lorsqu'une société fait le choix de ne pas prendre en compte tout ou partie des éléments de rémunération du dirigeant, l'AMF recommande « qu'elle justifie ce choix et explique quels éléments de rémunérations n'ont pas été pris en compte et en rappelant les montants. Enfin, les rémunérations long terme étant particulièrement importantes, les sociétés devraient présenter dans le détail la méthodologie retenue et son application concrète »¹¹³.

La publication d'un ratio complémentaire qui était déjà recommandé par le code AFEP-MEDEF depuis janvier 2020 est également recommandé par le code MIDDLENEXT depuis septembre 2021. Le calcul de ce ratio diffère toutefois selon les codes :

- l'article 26.2 du code AFEP-MEDEF prévoit « des informations sur les ratios permettant de mesurer les écarts entre la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et celle des salariés de la société¹¹⁴ ». Il est précisé que « les sociétés qui n'ont pas ou peu de salariés par rapport à l'effectif global en France, prennent en compte un périmètre plus représentatif¹¹⁵ par rapport à la masse salariale ou les effectifs en France des sociétés dont elles ont le contrôle exclusif au sens de l'article L. 233-16 II du code de commerce ». L'AFEP a publié, en février 2021, une [mise à jour de ses lignes directrices sur les multiples de rémunération](#) avec un modèle de tableau à présenter ;
- le code MIDDLENEXT recommande de publier une « comparaison par rapport au SMIC, valeur de référence indépendante et dénominateur fixe pour toutes les entreprises. Chaque entreprise est invitée à communiquer, si elle le souhaite, le montant du salaire le plus bas, s'il est supérieur au SMIC ».

L'AMF rappelle qu'elle souhaite de la transparence sur la méthodologie utilisée. Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise, elle avait constaté que l'information fournie ne permettait pas « dans la majorité des cas, de comprendre, ni a fortiori, de comparer avec des pairs, les montants indiqués ». Elle recommandait aux sociétés « une présentation plus transparente permettant de délivrer une information utile aux investisseurs et de nourrir le dialogue avec les parties prenantes ». Ce constat était partagé par le HCGE.

2.3.4. La mise à jour du code de gouvernement d'entreprise Middlednext

Le 12 septembre 2021, MIDDLENEXT a publié une version révisée de son [code pour les petites et moyennes entreprises](#).

Cette nouvelle version, comprenant désormais 22 recommandations (contre 19 dans sa version de 2016), précise ou renforce certaines recommandations déjà existantes¹¹⁶ :

- un renforcement de la déontologie des membres du conseil : le code révisé ajoute (recommandation 1) que chaque « membre du Conseil » :

¹¹² « Pour le président du conseil d'administration, le directeur général et chaque directeur général délégué, les ratios entre le niveau de la rémunération de chacun de ces dirigeants et, d'une part, la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les mandataires sociaux, d'autre part, la rémunération médiane sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les mandataires sociaux »

¹¹³ Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universel (DOC-2021-02).

¹¹⁴ L'article L. 225-37-3 du code de commerce vise les salariés de la société qui établit le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

¹¹⁵ 80 % des effectifs en France peut être considéré comme un périmètre significatif.

¹¹⁶ Les nouvelles recommandations 9, 10, 13, 19 et 21 sont précisées, les nouvelles recommandations 1, 2, 7, 15, 16 et 22 sont renforcées et les recommandations 5, 8 et 15 sont nouvelles.

- respecte les prescriptions légales et réglementaires en vigueur en matière de déclaration des **transactions** et de période d'abstention d'intervention sur les titres de la société ; et
- respecte à l'égard des tiers une véritable obligation de **confidentialité** qui « *dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes* » et s'y engage formellement en apposant sa signature sur le règlement du conseil¹¹⁷.
- un renforcement du traitement des conflits d'intérêts : le code révisé ajoute (recommandation 2) que :
 - les « *membres du Conseil* » s'engagent à déclarer, avant chaque réunion du Conseil, en fonction de l'ordre du jour, leurs éventuels **conflits d'intérêts** et à s'interdire de participer aux délibérations et au vote de tout sujet sur lequel ils seraient dans cette situation ;
 - les sociétés confient les services autres que la certification des comptes à un cabinet différent de celui du commissaire aux comptes de l'entreprise.
- un renforcement des comités spécialisés du conseil (recommandation 7) :
 - **il est important que la présidence des comités spécialisés¹¹⁸ soit confiée à des « membres du Conseil » indépendants, sauf cas très particuliers dûment motivés ;**
 - au sein du **comité d'audit**, au moins un des membres indépendants doit posséder des compétences particulières en matière financière, comptable ou de contrôle légal des comptes ;
 - l'éventuel **comité des nominations et/ou des rémunérations** ne comporte aucun dirigeant mandataire social exécutif et est présidé par un membre indépendant.
- des précisions sur le règlement intérieur du conseil (recommandation 9), le choix des membres du conseil (recommandation 10) et la durée des mandats des membres du conseil (recommandation 11) : il est recommandé que ces informations soient mentionnées dans le **rapport sur le gouvernement d'entreprise¹¹⁹** (ou dans le rapport présentant les résolutions à l'assemblée générale s'agissant des informations sur les membres du conseil) ;
- des précisions sur l'évaluation des travaux du conseil (recommandation 13) : le Conseil, s'il le souhaite, peut se faire accompagner par un **tiers** ;
- un renforcement de la prise en compte des **attentes des actionnaires** (recommandation 14) :
 - au-delà des dispositions légales, le Conseil porte une attention toute particulière aux **votes négatifs** en analysant, entre autres, comment s'est exprimée la majorité des minoritaires. Le conseil s'interroge sur l'opportunité de faire évoluer, en vue de l'assemblée générale suivante, ce qui a pu susciter des votes négatifs et sur l'éventualité d'une communication à ce sujet. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise précise que cet examen a eu lieu ;
 - lorsque, en préalable à l'assemblée générale, le « dirigeant » rencontre les actionnaires significatifs qui le souhaitent, il veille au respect de l'**égalité d'information** des actionnaires ;
- un renforcement de la transparence de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux (recommandation 16) :
 - La **communication** aux actionnaires des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux doit être exhaustive et inclure tous les éléments de rémunérations, y compris les **rémunérations exceptionnelles¹²⁰**. En cas de rémunération variable, l'appréciation de l'atteinte de la performance prend en compte des critères quantitatifs (financiers et extra-financiers) ainsi que des critères qualitatifs ;
 - Conformément à la loi, les entreprises dont les actions sont admises sur un marché réglementé publient dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise toutes les composantes des rémunérations des mandataires sociaux. En cas de rémunération variable, la **pondération** des différents critères est communiquée aux actionnaires ;

¹¹⁷ L'ancienne version du code prévoyait que chaque membre du conseil respecte un véritable secret professionnel à l'égard des tiers.

¹¹⁸ Et non plus, comme dans l'ancienne version du code, de « certains » comités seulement, comme le comité d'audit.

¹¹⁹ Et non plus, comme dans l'ancienne version du code, dans le rapport du président ou sur le site internet de la société.

¹²⁰ Les rémunérations exceptionnelles ont été ajoutées par rapport à l'ancienne version du code.

- des précisions sur les indemnités de départ (recommandation 19) : la recommandation d'exclure tout versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social (s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe) s'applique au **départ « lié au mandat »** ;
- des précisions sur les stock-options et attributions gratuites d'actions (recommandation 21) : les conditions de performance devrait être appréciée sur une période d'**au moins 3 ans**¹²¹ ;
- un renforcement de l'information sur les points de vigilance (recommandation 22) : les entreprises communiquent toute l'information nécessaire sur les **points de vigilance** du code.

D'autre part, outre les précisions susmentionnées relatives à la diversité et au ratio d'équité, le code mis à jour contient 3 nouvelles recommandations :

- un plan de **formation** triennal pour les membres du conseil, adapté aux spécificités de l'entreprise. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise fera état chaque année de l'avancement de ce plan de formation (recommandation 5) ;
- la création d'un **comité spécialisé en RSE**, qui est présidé par un membre indépendant, travaille en lien avec les autres comités spécialisés et peut se faire accompagner par des personnes qualifiées. Le conseil est invité à réfléchir au partage de la valeur (équilibre entre le niveau de rémunération de l'ensemble des collaborateurs, rémunération de la prise de risque de l'actionnaire, investissements nécessaires pour assurer la pérennité de l'entreprise, etc.) (recommandation 8) ;
- la vérification par le conseil de la mise en œuvre, au-delà de la loi et à chaque niveau hiérarchique de l'entreprise, d'une **politique visant à l'équilibre femmes hommes et à l'équité**, en tenant compte du contexte métier (recommandation 15).

Ce code révisé s'applique immédiatement aux sociétés qui s'y réfèrent.

¹²¹ L'ancienne version du code prévoyait une « période d'une durée significative »

PARTIE 2 – ÉTUDE SUR L’INFORMATION FOURNIE PAR LES SOCIÉTÉS DANS LE RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D’ENTREPRISE

1.	RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE	45
1.1.	Objectif du rapport	44
1.1.1	Vérifier les informations publiées par les sociétés cotées	44
1.1.2	Recommander des évolutions dans les pratiques de gouvernance d’entreprise	44
1.2.	Échantillon retenu	45
1.3.	Thématique et méthode d’analyse du rapport 2021	45
2.	LES INTERACTIONS DU CONSEIL D’ADMINISTRATION AVEC LES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS ET LES ACTIONNAIRES	45
2.1.	Les interactions du conseil d’administration avec les dirigeants mandataires sociaux exécutifs	45
2.1.1	Les modes d’organisation de la gouvernance choisis par les conseils d’administration en 2020-2021	46
2.1.1.1	<i>La tendance à la dissociation de fonctions en 2021</i>	47
2.1.1.2	<i>Les explications fournies par les sociétés de l’échantillon</i>	50
2.1.1.3	<i>Explications fournies en 2021 par les sociétés de l’échantillon ayant opté pour la dissociation de fonctions</i>	52
2.1.1.4	<i>Explications fournies par les sociétés de l’échantillon ayant opté pour le cumul des fonctions</i>	55
2.1.1.5	<i>Fréquence d’examen par le conseil d’administration de la pertinence du mode d’organisation de la gouvernance adopté</i>	57
2.1.2	L’organisation par le conseil d’administration de ses interactions avec la direction générale	57
2.1.2.1	<i>La répartition des missions entre le Président du conseil et le Directeur général</i>	57
2.1.2.2	<i>La pratique de la nomination du Directeur général en qualité d’administrateur</i>	60
2.1.2.3	<i>L’indépendance du Président du conseil d’administration et la gestion du risque de conflit d’intérêts</i>	61
2.1.2.4	<i>La différenciation des rémunérations entre le Président du conseil et le Directeur général</i>	63
2.1.2.5	<i>La désignation d’un administrateur référent</i>	66
2.1.2.6	<i>La composition des comités spécialisés du conseil et la place du Président du conseil au sein de ces comités</i>	68
2.1.2.7	<i>La tenue de sessions exécutives</i>	73
2.1.2.8	<i>La présentation de mesures particulières de nature à assurer l’équilibre des pouvoirs</i>	76
2.1.3	L’établissement par les conseils d’administration de plans de succession permettant notamment d’assurer la continuité de la direction générale	78
2.2.	Les interactions du conseil d’administration avec les actionnaires	80

2.2.1	Le dialogue actionnarial et le rôle de l'administrateur référent dans les relations entre le conseil d'administration et les actionnaires.....	80
2.2.2	La consultation des actionnaires par le conseil d'administration	80
2.2.2.1	<i>Les résolutions climatiques (« say on climate »)</i>	80
2.2.3	Le principe de collégialité du conseil d'administration et la « prise de position individuelle publique des administrateurs »	85
3.	LES AJUSTEMENTS DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS EN PÉRIODE DE CRISE SANITAIRE.....	87
3.1.	Les ajustements aux rémunérations 2020 et 2021 des dirigeants mandataires sociaux exécutifs	87
3.1.1	Présentation des ajustements effectués	88
3.1.1.1.	<i>De nombreuses renoncations individuelles par les dirigeants en 2020</i>	88
3.1.1.2.	<i>Les ajustements des rémunérations 2020 décidées par le conseil d'administration</i>	89
3.1.1.3.	<i>Les évolutions de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux en 2021</i>	90
3.1.2	Analyse des ajustements	92
3.1.2.1.	<i>L'alignement des ajustements avec les intérêts des salariés et des investisseurs</i>	92
3.1.2.2.	<i>Le respect de la politique de rémunération</i>	94
3.1.2.3.	<i>La prévision et la mise en œuvre d'une « clause d'ajustement »</i>	96
3.1.2.4.	<i>La modification de critères préétablis est-elle conforme au code AFEP-MEDEF ?</i>	99
3.1.3	La qualité de l'information sur la performance.....	101
4.	AUTRES CONSTATS SAILLANTS EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS	104
4.1.	L'articulation entre les obligations déontologiques de l'administrateur, relatives à la gestion des conflits d'intérêt et à l'assiduité	104
4.2.	Le cumul du statut de censeur et de conseiller rémunéré du Président du Directoire.....	105
4.3.	La suppression des conditions de performance des plans de rémunération long terme à l'occasion du départ.....	106
4.4.	La soumission à l'approbation de l'assemblée générale d'une politique de rémunération différenciée pour le président du conseil et le nouveau directeur général en cas de dissociation	107
4.5.	L'indemnité transactionnelle versée au moment du départ du directeur général.....	108
4.6.	Le respect des recommandations antérieures de l'AMF.....	110

1. RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE

1.1. Objectif 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 cotées sur un marché réglementé. L'objectif est de vérifier les informations publiées par ces sociétés cotées (1.1.1.) et, le cas échéant, de recommander des évolutions dans les pratiques (1.1.2.).

1.1.1 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 public dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, 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, en particulier, que le rapport sur le gouvernement d'entreprise publié par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé précise « *lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, 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, la société doit préciser les raisons qui l'ont conduite à ne pas s'y référer ainsi que la description des règles qu'elle choisit de mettre en place en complément de celles requises par la loi, le cas échéant.

1.1.2 Recommander des évolutions dans les pratiques de gouvernance d'entreprise

L'AMF peut approuver « *toute recommandation qu'elle juge utile*¹²² ». Elle émet des recommandations à destination des sociétés se référant aux codes précités et des pistes de réflexions destinées à l'AFEP et au MEDEF, voire au Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE)¹²³, en vue de faire évoluer le code AFEP-MEDEF.

- **Recommandation AMF n°2012-02 : Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés cotées se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF ;**
- **Recommandation AMF n°2013-20 : Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites.**

¹²² Article L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

¹²³ Selon le code AFEP-MEDEF, le HCGE a pour missions :

- d'assurer le suivi de l'application du Code. Il peut être saisi par les conseils d'administration ou de surveillance sur toute disposition ou interprétation liée au Code ; il peut s'autosaisir s'il constate qu'une société n'applique pas une recommandation sans explication suffisante ; son pouvoir de persuasion vient de la transparence. En effet, les sociétés qui décideraient de ne pas suivre les avis du Haut Comité devront en faire état dans leur rapport annuel en explicitant les raisons. Les actionnaires seront donc parfaitement informés de la saisine et de la réponse donnée par la société ;
- de proposer des mises à jour du Code AFEP MEDEF au regard de l'évolution des pratiques, y compris à l'international et des recommandations qu'il a pu formuler aux entreprises à l'occasion de sa mission de suivi de l'application du Code.

1.2. Échantillon retenu

L'échantillon est constitué des 50 premières sociétés françaises du SBF 120¹²⁴ (i) dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris et (ii) dont l'assemblée générale s'est tenue entre début janvier et fin juillet 2021. Il comprend ainsi les 35 sociétés françaises du CAC 40 ainsi que les 15 premières sociétés du SBF 120 respectant ces deux conditions. Ont été exclues de cet échantillon les sociétés de droit étranger. La liste des sociétés de l'échantillon est présentée en annexe 1.

1.3. Thématique et méthode d'analyse du rapport 2021

Les informations utilisées pour établir le présent rapport sont les informations publiées par les sociétés dans leur document d'enregistrement universel publié en 2021 au titre de l'année 2020 ainsi que dans des communiqués de presse publiés ou mis en ligne sur leur site internet, notamment dans la section dédiée à l'assemblée générale annuelle.

L'AMF a indiqué dans son plan stratégique pour 2018-2022 vouloir « faire évoluer le rapport de l'AMF sur la gouvernance et la rémunération des dirigeants en tenant compte des progrès accomplis par les émetteurs ces dernières années ». Afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF propose des développements approfondis sur certains thèmes jugés d'actualité ou pour lesquels une marge de progression existe encore.

La première thématique est celle du positionnement du conseil d'administration vis-à-vis de la direction, d'une part, et vis-à-vis des actionnaires, d'autre part. Dans un contexte de persistance de la crise sanitaire, la seconde thématique retenue pour le présent rapport est celle de l'ajustement des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux.

Ces études thématiques ont été complétées d'un examen des non-conformités au code AFEP-MEDEF par les sociétés sur l'ensemble des sujets, étant précisé que l'ensemble des sociétés de l'échantillon se réfèrent à ce code.

Comme les années précédentes, les meilleures pratiques de certains émetteurs leur sont attribuées nominativement.

S'agissant des pratiques jugées perfectibles, sont nommées les sociétés qui n'appliquent pas la loi, une recommandation du code AFEP-MEDEF, une recommandation du HCGE ou une recommandation de l'AMF, sans justifier cet écart ou fournir d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe « *appliquer ou expliquer* ».

2. LES INTERACTIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AVEC LES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS ET AVEC LES ACTIONNAIRES

2.1. Les interactions du conseil d'administration avec les dirigeants mandataires sociaux exécutifs

Au sein des sociétés ayant choisi la forme de société anonyme à conseil d'administration (plutôt que celle, par exemple, de la société anonyme à directoire et conseil de surveillance), le conseil d'administration dispose de plusieurs options lui permettant d'organiser ses interactions avec la direction générale. En premier lieu, il lui revient de décider s'il souhaite être présidé par le Directeur général ou par un administrateur non exécutif (2.1.1.) ; en second lieu, il précise comment il souhaite interagir avec la direction générale, notamment en prévoyant des règles et procédures internes visant à circonscrire éventuellement les pouvoirs et rôles de la direction générale, à faire du directeur général un administrateur (en cas de dissociation des fonctions), à désigner éventuellement un administrateur référent, à prévenir les conflits d'intérêts, à composer les comités spécialisés du conseil, à tenir une ou plusieurs sessions exécutives, etc. (2.1.2.).

¹²⁴ Sociétés ayant les plus fortes capitalisations au 31 décembre 2020.

2.1.1 Les modes d'organisation de la gouvernance choisis par les conseils d'administration en 2020-2021

Rappel du cadre légal et des recommandations du code AFEP-MEDEF :

L'article [L. 225-51-1](#) du code de commerce prévoit que, dans les sociétés anonymes à conseil d'administration, « *la direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général. Dans les conditions définies par les statuts, le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au premier alinéa. Les actionnaires et les tiers sont informés de ce choix dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat. [...]* ».

L'article [R. 225-27](#) du code de commerce précise que « *l'extrait du procès-verbal contenant la décision du conseil d'administration [...] fait l'objet d'un avis inséré dans un support habilité à recevoir les annonces légales dans le département du siège social* ». L'article [R. 225-93](#) du même code prévoit également que « *l'actionnaire peut, par lui-même ou par mandataire, prendre connaissance, au siège social ou au lieu de la direction administrative, de l'extrait du procès-verbal contenant la décision du conseil d'administration relative au choix de l'une des deux modalités d'exercice de la direction générale* ».

Ainsi, depuis 2001¹²⁵, la loi française octroie au conseil d'administration le pouvoir de choisir librement entre une « dissociation » des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ou une « unicité »¹²⁶ (ou un « cumul ») de ces deux fonctions entre les mains d'un Président-directeur général, à condition d'en informer formellement les actionnaires.

L'article 3.2 du code AFEP-MEDEF rappelle cette liberté de choix, en indiquant que « *les sociétés à conseil d'administration ont le choix entre la dissociation et l'unicité des fonctions de président et de directeur général. La loi ne privilégie aucune formule et donne compétence au conseil d'administration pour choisir entre les deux modalités d'exercice de la direction générale* ».

L'AFEP et le MEDEF soulignaient néanmoins dans un rapport de 2015 que « *le choix du mode de gouvernance d'une entreprise doit tenir compte de ses particularités : notamment son secteur d'activité, la composition de son actionnariat ou encore les caractéristiques de son équipe de direction générale (composition, expérience dans les fonctions...)* »¹²⁷.

À titre préliminaire des constats exposés ci-après, l'AMF précise qu'elle ne prend pas position sur le choix du mode d'organisation de la gouvernance le plus adapté (dissociation ou unicité des fonctions), qui relève, ainsi qu'il vient d'être rappelé, du libre choix du conseil d'administration. Il convient néanmoins de respecter les exigences qui s'imposent en termes de transparence, puis de s'interroger sur les enjeux et risques liés au choix du mode d'organisation de la gouvernance, pour déterminer les modalités optimales d'organisation dans chacune des deux options.

Après avoir constaté la tendance actuelle en matière de choix du mode de gouvernance (2.1.1.1.), l'AMF relèvera quelles explications sont fournies par les sociétés de l'échantillon à cet égard (2.1.1.2.).

¹²⁵ La législation française a connu plusieurs évolutions relatives à la « modalité d'exercice de la direction générale » ou encore au « mode d'organisation de la gouvernance » privilégié(e). De 1867 à 1940, la dissociation de fonctions constituait en France le régime de droit commun. Puis la loi du 16 novembre 1940 a créé le conseil d'administration, tout en confiant la direction générale de la société à son président. Enfin, le projet de loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relatif aux nouvelles régulations économiques (dite « loi NRE ») envisageait de faire de la dissociation des fonctions le mode d'organisation de droit commun. Mais suivant la position préconisée par la commission des finances du Sénat, le législateur a finalement décidé d'instaurer une simple faculté.

¹²⁶ Les termes « dissociation » et « unicité » sont employés par les articles 1.3 et 3.2 du code AFEP-MEDEF.

¹²⁷ AFEP-MEDEF, « *Unicité ou dissociation des fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général – Le choix de la formule de gouvernance* », Janvier 2015

2.1.1.1 La tendance à la dissociation de fonctions en 2021

Constats de l'AMF sur les sociétés en commandite et les sociétés à directoire et conseil de surveillance :

L'intérêt pour le statut de société en commandite ou de la structure duale (société anonyme à directoire et conseil de surveillance)¹²⁸ est aujourd'hui en déclin. La formule moniste (société anonyme à conseil d'administration) est aujourd'hui largement majoritaire et est adoptée par 45 des 50 sociétés de l'échantillon.

Au sein de l'échantillon, outre 2 sociétés en commandite du CAC 40, 3 sociétés anonymes du CAC 40 ont conservé une structure duale à directoire et conseil de surveillance.

Les 2 sociétés ayant le statut de société en commandite justifient leur choix en indiquant dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise que cette forme sociale implique une « **dissociation stricte des fonctions de direction et de contrôle** » qui « *répond au principe de la séparation des pouvoirs, les pouvoirs exécutifs [étant] exercés par la Gérance et les pouvoirs de contrôle par le Conseil de surveillance* ».

De même, le choix d'une société anonyme à structure duale implique déjà une dissociation de la direction opérationnelle (assurée collégialement par un directoire) et du contrôle (assuré par le conseil de surveillance). L'une des 3 sociétés concernées le rappelle ainsi pour justifier son choix : « *cette **dissociation** assure un équilibre entre les pouvoirs de gestion et de contrôle. Elle offre au Directoire la réactivité et l'efficacité nécessaires à l'exercice de ses fonctions de management de la société* ».

Les pouvoirs d'un conseil de surveillance¹²⁹ face à un directoire sont néanmoins, en principe¹³⁰, plus réduits que ceux d'un conseil d'administration face à une direction générale¹³¹. En effet, contrairement au conseil d'administration qui détermine les orientations stratégiques de la société, le conseil de surveillance exerce un contrôle permanent¹³² ; en particulier, il ne peut que contrôler les comptes sociaux arrêtés par le directoire, alors que le conseil d'administration arrête lui-même les comptes avant approbation par l'assemblée générale. Par ailleurs, l'information du conseil de surveillance est quérable, alors que les administrateurs sont obligatoirement informés par le président ou le directeur général.

¹²⁸ Choix rappelé par l'article 3.1 du code AFEP-MEDEF.

¹²⁹ Aux termes de l'article L. 225-68 du code de commerce :

« **Le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le directoire.** [...] »

A toute époque de l'année, le conseil de surveillance opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Une fois par trimestre au moins le directoire présente un rapport au conseil de surveillance.

Après la clôture de chaque exercice et dans le délai fixé par décret en Conseil d'Etat, le directoire lui présente, aux fins de vérification et de contrôle, les documents visés au deuxième alinéa de l'article L. 225-100.

Le conseil de surveillance présente à l'assemblée générale prévue à l'article L. 225-100 un rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion mentionné au même article. Ce rapport inclut les informations, le cas échéant adaptées aux sociétés à conseil de surveillance, mentionnées à l'article L. 225-37-4, ainsi que les observations du conseil de surveillance sur le rapport du directoire et sur les comptes de l'exercice ».

¹³⁰ Cependant, les statuts des sociétés à conseil de surveillance et directoire comportent par exemple souvent des clauses permettant au conseil de surveillance d'exercer des pouvoirs importants, tels qu'un droit de veto sur des questions stratégiques.

¹³¹ Aux termes de l'article L. 225-35 du code de commerce :

« **Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre, conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Il prend également en considération, s'il y a lieu, la raison d'être de la société définie en application de l'article 1835 du code civil. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.**

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

*Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. **Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.** [...] »*

¹³² Cependant, selon l'Institut Français des Administrateurs (IFA), « *dans la pratique, il existe une convergence entre les deux formes de sociétés anonymes, la détermination des orientations de l'activité de l'entreprise est étant alors adoptée par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance sur la proposition du directeur général ou du directoire* » (IFA, Vade-mecum de l'administrateur, p. 64).

Aujourd'hui, l'attention se porte plutôt, au sein de la formule moniste (sociétés anonymes à conseil d'administration) aujourd'hui très majoritaire, sur la répartition entre, d'une part, les sociétés ayant choisi de dissocier les fonctions de présidence du conseil d'administration et de direction générale, et, d'autre part, les sociétés ayant choisi de cumuler (ou « unifier ») ces deux fonctions entre les mains d'un Président-Directeur général.

Dans son rapport 2012, l'AMF constatait une « *tendance à l'unification des fonctions en la personne du président-directeur général, qui en 2011 était déjà trois fois plus fréquente que la dissociation dans les sociétés à conseil d'administration* » et relevait que cette évolution était « *parfois présentée comme cyclique et liée à un contexte de crise, dans la mesure où elle permettrait de renforcer la réactivité et l'efficacité du pilotage stratégique et de la conduite du changement* ». Plus généralement, les justifications apportées en cas de mise en place d'une fonction unique de président-directeur général, qui représentait alors les trois quarts des évolutions constatées, mettaient en avant trois types d'arguments : la réactivité dans l'administration et la gestion du groupe ; le fait de faciliter une succession et simplifier le processus décisionnel ; l'adaptation aux particularités et à la structure actionnariale de la société.

Huit ans plus tard, le HCGE constatait une tendance inverse, dans son rapport 2020, en notant que « *plusieurs sociétés ont fait le choix de la dissociation, notamment dans le cadre de successions. Désormais, toutes les sociétés explicitent leur choix de mode de gouvernance. Enfin, les missions confiées au président du conseil en cas de dissociation continuent d'être précisées par toutes les sociétés concernées* ».

Constats de l'AMF sur les sociétés à conseil d'administration :

L'AMF constate qu'au 31 juillet 2021, la tendance au cumul des fonctions s'est inversée.

Parmi les 45 sociétés anonymes à conseil d'administration comprises dans l'échantillon, 25 sociétés ont dissocié les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général. Parmi les 30 sociétés anonymes à conseil d'administration du CAC 40 comprises dans l'échantillon, 17 sociétés ont adopté la dissociation de fonctions.

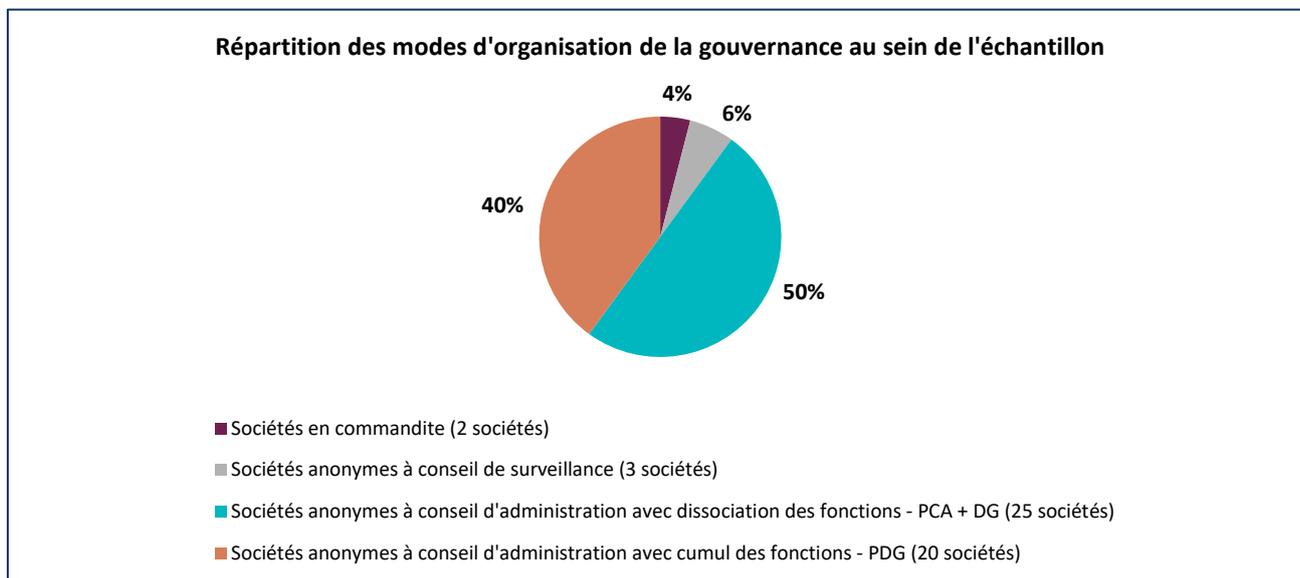
Parmi ces 25 sociétés anonymes à conseil d'administration de l'échantillon ayant opté pour la dissociation de fonctions, 5 sociétés ont fait ce choix au second semestre 2020 ou en 2021¹³³ :

- dans 4 sociétés, le Président-directeur général est resté président du conseil d'administration et un nouveau directeur général a été recruté ;
- dans 1 société, le Président-directeur général ayant quitté la société, un nouveau président a été désigné par le conseil d'administration et un nouveau directeur général a été recruté (après une période d'intérim). Au sein de l'échantillon, ce cas de figure s'était produit une fois en 2019.

Aucune société n'a fait le choix, en 2021, de passer d'une dissociation des fonctions à une unicité des fonctions. Les 20 sociétés de l'échantillon dirigées par un Président-Directeur général ont maintenu leur choix antérieur de l'unicité de fonctions, dont 6 à l'occasion du renouvellement du mandat du Président-Directeur général en 2021.

¹³³ En outre, dans une autre société, le cumul de fonctions a été temporairement maintenu, mais il est prévu que le Président-Directeur général devienne le directeur général avant fin 2021, une fois que le nouveau président choisi par le conseil sera en mesure d'assurer cette fonction. Néanmoins, la dissociation n'ayant pas encore été adoptée, ce cas est comptabilisé parmi les sociétés ayant maintenu leur choix de cumuler les fonctions.

Sur l'ensemble du SBF 120, le constat selon lequel une majorité de sociétés a désormais opté pour la dissociation de fonctions est partagé par PROXINVEST¹³⁴, ETHICS&BOARDS¹³⁵, L'HEBDO DES AG¹³⁶ et SPENCER STUART¹³⁷.



Les britanniques attachent de l'importance à la séparation des fonctions¹³⁸. Au sein du code de gouvernance britannique¹³⁹, on relève le raisonnement suivant :

- « *Le conseil devrait inclure une combinaison appropriée de directeurs exécutifs et non-exécutifs (en particulier, des non-exécutifs indépendants), de sorte à ce qu'aucun individu ou petit groupe d'individus ne domine le processus décisionnel du conseil. Il devrait y avoir une distinction claire entre le leadership du conseil et le leadership exécutif du business de la société* » (principe 2G)¹⁴⁰ ;

¹³⁴ PROXINVEST, « Chiffre de la semaine – 12 février 2021 » : « 68 sociétés du SBF 120 dissocient les fonctions de Président du conseil et de Directeur Général »

¹³⁵ ETHICS AND BOARDS, « Le chiffre de la semaine 18/12/2020 » : « 40% des conseils du SBF 120 sont en fonctions fusionnées ; 56,7% en 2012 ». ETHICS AND BOARDS et IFA, « Baromètre des conseils d'administration SBF 120 - Vers une gouvernance responsable et durable » : « Mode majoritaire depuis 2016, 2/3 des conseils sont en fonctions dissociées en 2021 ». En 2021, parmi les sociétés du SBF 120 (composition au 1^{er} septembre 2021) : 40 sociétés ont maintenu des fonctions fusionnées (PDG) et 80 sociétés ont des fonctions dissociées (61 sociétés à conseil d'administration avec fonctions dissociées et 19 sociétés à conseil de surveillance et directoire).

¹³⁶ Selon l'HEBDO DES AG, au 29 octobre 2021, le SBF 120 comprenait : 44 sociétés à conseil d'administration avec fonctions unifiées (PDG), 57 sociétés à conseil d'administration avec fonctions dissociées, 15 sociétés à conseil de surveillance et directoire et 3 sociétés en commandite.

¹³⁷ SPENCER STUART, 2020 France, Spencer Stuart Board Index, pages 2, 6 et 30 : « La dissociation des fonctions entre Président et Directeur Général devient la norme avec, pour la deuxième année consécutive pour le SBF 120 et pour la première fois pour le CAC 40, plus de 50% des sociétés qui l'ont adoptée » ; La séparation qui intervient souvent à la faveur d'une succession est dans la majeure partie des cas définitive, d'où l'ancrage progressif de ce modèle de gouvernance ».

¹³⁸ Il faut néanmoins rappeler, ainsi que le soulignaient l'AFEP et le MEDEF (« Unité ou dissociation des fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général – Le choix de la formule de gouvernance », Janvier 2015), que le droit des sociétés français diffère à plusieurs titres du droit des sociétés britannique. En effet, en droit français, le conseil doit être majoritairement constitué de membres indépendants de l'exécutif ; les décisions du conseil d'administration sont prises à la majorité ; le conseil d'administration peut être convoqué par le tiers de ses membres ; les pouvoirs attribués au président du conseil d'administration sont définis par la loi ; le Président-Directeur général est révocable ad nutum ; le conseil fixe la rémunération du PDG. **En droit britannique, en revanche, le conseil d'administration est un organe unifié (« unitary board ») qui réunit les administrateurs non exécutifs ainsi que les dirigeants exécutifs ; il n'existe pas de distinction claire entre les pouvoirs des dirigeants non-exécutifs et des dirigeants exécutifs ; une séparation est donc prévue entre le président et le directeur général.**

¹³⁹ UK Corporate Governance Code 2018 (extraits suivants librement traduits en français). On relèvera qu'en France, le Président-Directeur général et/ou le Directeur général est le seul mandataire social exécutif au sein du conseil.

¹⁴⁰ Traduction libre. Voir aussi : Financial Reporting Council, « Guidance on board effectiveness », juillet 2018, §16 : « La salle du conseil doit être un lieu de véritable débat où la contestation, le soutien, la diversité de pensée et le travail d'équipe sont des aspects essentiels » (traduction libre en français).

- « Le président du conseil doit être indépendant lors de sa nomination, selon les critères fixés par la disposition 10¹⁴¹. Les missions du président et du directeur général ne doivent pas être exercées par la même personne. [...] » (disposition 9)¹⁴².

Les conseillers en vote (PROXINVEST, ISS et GLASS LEWIS) sont également unanimement opposés au cumul des fonctions et affichent une nette préférence pour la dissociation de fonctions de Président du conseil et de Directeur général. Selon GLASS LEWIS, l'influence significative d'un Président-Directeur général sur le conseil d'administration nuit à la structure de gouvernance, complexifie inutilement la mission du conseil (qui consiste à mettre en place une stratégie et à contrôler son exécution), et est susceptible d'affecter sa performance et de nuire aux intérêts des actionnaires¹⁴³. L'Association Française de la Gestion Financière (AFG) est favorable au principe de la séparation des pouvoirs exécutifs et de contrôle sous forme d'une dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général ou d'une structure à conseil de surveillance et directoire¹⁴⁴.

2.1.1.2 Les explications fournies par les sociétés de l'échantillon

Si le conseil d'administration dispose de toute liberté de choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions, il doit, lorsque la société se réfère au code AFEP-MEDEF, respecter certaines exigences de transparence.

¹⁴¹ Selon la disposition 10 du code de gouvernance britannique, l'indépendance d'un administrateur dépend notamment de la question de savoir s'il est ou a été salarié de la société ou du groupe au cours des 5 dernières années.

¹⁴² Traduction libre. Voir également *The Higgs Report: « Review of the role and effectiveness of non-executive directors », January 2003, §5.6* : « My research also highlighted the potential difficulties of the chairman being a former chief executive of the same company. Having been responsible for the day-to-day running of the company and with the detailed knowledge of it that this brings, **such a chairman can sometimes find it difficult in practice to make room for a new chief executive. In addition, a chairman who was formerly the chief executive of the same company may simply take for granted their inside knowledge and fail as an informational bridge to the non-executive directors.** For these reasons, it is generally undesirable for the chief executive of a company to become chairman of its board. Over three-quarters of FTSE 100 companies currently have a chairman who was not formerly the chief executive. **I recommend that the Code should provide that a chief executive should not become chairman of the same company** ».

¹⁴³ GLASS LEWIS, « 2021 Proxy paper – Guidelines – Continental Europe » cf. § « Separation of the roles of chair and CEO » : « *separating the roles of corporate officer and chair creates a better governance structure than a combined executive/chair position. An executive manages the business according to a course the board charts. Executives should report to the board regarding their performance in achieving goals the board sets. This is needlessly complicated when a CEO sits on or chairs the board, since a CEO presumably will have a significant influence over the board. It can become difficult for a board to fulfill its role of overseer and policy setter when a CEO/chair controls the agenda and the boardroom discussion. Such control can allow a CEO to have an entrenched position, leading to longer than optimal terms, fewer checks on management, less scrutiny of business operations, and limitations on independent, shareholder-focused goal-setting by the board. A CEO should set the strategic course for the company, with the board's approval, and the board should enable the CEO to carry out their vision for accomplishing the board's objectives. Failure to achieve the board's objectives should lead the board to replace that CEO with someone in whom the board has confidence. Likewise, an independent chair can better oversee executives and set a pro-shareholder agenda without the management conflicts that a CEO and other executive insiders often face. Such oversight on behalf of shareholders allows for a more proactive and effective board of directors that is better able to look out for the interests of shareholders. When the company has not separated the board chair and CEO positions, we generally believe the presence of an independent lead director can serve to mitigate any potential conflicts of interest that may affect the performance of the board. When a board has a separate nominating committee, we generally do not recommend that shareholders vote against CEOs who serve on or chair the board. However, **we may recommend voting against the nominating committee chair when the chair and CEO roles are combined without explanation and one of the following criteria is met: (i) the board is not sufficiently independent; or (ii) the board has failed to implement adequate measures to prevent and manage the potential conflict of interests deriving from the combination of the two positions such as appointing an independent lead or presiding director or adopting other countervailing board leadership structures.** In the absence of a nominating committee, we may recommend voting against the board chair under these conditions. Further, we typically encourage our clients to support separating the roles of chair and CEO whenever that question is posed in a proxy, as we believe that it is in the long-term best interests of the company and its shareholders ».*

¹⁴⁴ AFG, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, janvier 2021, §2.1.3 : « L'AFG est favorable au principe de la séparation des pouvoirs exécutifs et de contrôle sous forme d'une dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général ou d'une structure à conseil de surveillance et directoire ».

Rappel des recommandations et des exigences de transparence du code AFEP-MEDEF :

Dans sa recommandation consolidée n°2012-02, l'AMF préconise que « *les sociétés ayant fait évoluer leur système de gouvernance **exposent et motivent cette évolution de manière précise et circonstanciée*** ». L'AMF avait par ailleurs indiqué qu'« *il pourrait être engagé une réflexion sur l'évolution et la **cohérence** du mode de gouvernance des sociétés ainsi que sur la qualité de l'explication qui en est donnée, **notamment dans les cas où une société revient à la structure de gouvernance qu'elle a récemment abandonnée*** ».

L'AMF a émis ces recommandations dans un contexte dans lequel le modèle prédominant était l'unicité des fonctions, afin d'inciter les sociétés à apporter des explications en cas de non-dissociation.

L'Association Française de la Gestion Financière (AFG) pose quant à elle une exigence de justification tout particulièrement en cas de cumul des fonctions, considérant que « *les sociétés qui n'auraient pas opté pour une séparation des pouvoirs devront fournir à leurs actionnaires une information sur les **raisons** de cette non-dissociation des fonctions* »¹⁴⁵.

Le code AFEP-MEDEF semble requérir des explications sans distinction, quel que soit le mode de gouvernance choisi, d'où les constats exposés ci-dessous.

En effet, aux termes de l'article 3.2 du code AFEP-MEDEF, « *il appartient au conseil de se prononcer et **d'expliquer sa décision*** ». L'article 3.4 indique que « *la formule retenue et **les motivations** sont portées à la connaissance des actionnaires et des tiers* ».

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF publié par le HCGE précise par ailleurs que parmi les informations à faire figurer dans les rapports sur le gouvernement d'entreprise figure un « *exposé des motivations et justifications du choix, **en particulier en cas de changement de gouvernance*** ». Le HCGE semble ainsi considérer qu'une explication est attendue en cas de changement de gouvernance, mais pas exclusivement – encore que ce point mériterait d'être clarifié.

Constats de l'AMF :

L'AMF constate, comme détaillé ci-après, que la plupart des sociétés de l'échantillon apportent, au sein de leur dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise, des explications quant au mode de gouvernance choisi, que l'évolution soit intervenue en 2020/2021 ou que le choix antérieur ait été maintenu.

Elle constate d'ailleurs que, dans certaines sociétés, le conseil d'administration délibère chaque année sur la pertinence du mode de gouvernance adopté (cf. partie dédiée à la « fréquence d'examen », ci-après).

¹⁴⁵ AFG, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, janvier 2021, cf. §2.1.3 « Séparation des pouvoirs »

2.1.1.3 Explications fournies en 2021 par les sociétés de l'échantillon ayant opté pour la dissociation de fonctions

a. Les sociétés des secteurs de la banque et de l'assurance

Explications apportées en 2021 par les sociétés de l'échantillon (banque et assurance)
Etablissements de crédit et entreprises d'investissement (autres que SGP et sociétés de financement)
Depuis janvier 2014, le droit européen interdit le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ¹⁴⁶ , principe inscrit dans la loi française ¹⁴⁷ .
Les 5 sociétés établissements bancaires de l'échantillon (3 sociétés du CAC 40 et 2 sociétés du SBF 120) ont adopté il y a plusieurs années le mode de gouvernance dissociée. Elles mentionnent toutes une explication au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise publié en 2021, en justifiant la dissociation de fonctions par la réglementation applicable au secteur bancaire.
Sociétés d'assurance
Depuis la transposition de la directive européenne Solvabilité 2 entrée en vigueur le 1 ^{er} janvier 2012, la loi française prévoit que « <i>la direction effective [de ces] entreprises est assurée par deux personnes au moins</i> » ¹⁴⁸ et l'ACPR recommande depuis juillet 2020 « <i>la séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général aux organismes qu'elle supervise et s'attend à ce qu'elle soit la norme dans les sociétés cotées en bourse et dans les groupes de grande taille. La séparation doit alors être mise en œuvre au niveau de la tête du groupe, quelle que soit sa forme juridique</i> » ¹⁴⁹ .
Les 2 sociétés d'assurance de l'échantillon ont décidé, en 2007 pour la première et en 2016 pour la seconde, de dissocier les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général. Elles mentionnent bien des explications au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise publié en 2021. Celles-ci apparaissent cependant relativement standardisées et ne font pas référence aux contraintes réglementaires ¹⁵⁰ . En outre, l'AMF relève le cas d'une autre société d'assurance, bien que non comprise dans l'échantillon, ayant procédé en 2021 à une dissociation des fonctions. Son explication est intéressante car multiple : la première raison invoquée est la succession du Président-Directeur général et la seconde les attentes des investisseurs, les recommandations de l'ACPR ne constituant que la troisième raison ¹⁵¹ .

¹⁴⁶ Position 2014-P-02 de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ci-après, « ACPR ») : « L'article 88 – alinéa 1, point e – de la directive 2013/36/UE du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, qui est entrée en vigueur le 1er janvier 2014, dispose que « le président de l'organe de direction dans sa fonction de surveillance d'un établissement ne peut pas exercer simultanément la fonction de directeur général dans le même établissement, sauf lorsqu'une telle situation est justifiée par l'établissement et approuvée par les autorités compétentes ».

¹⁴⁷ Article L. 511-58 du code monétaire et financier : « La présidence du conseil d'administration ou de tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance équivalentes d'un établissement de crédit ou d'une société de financement ne peut être exercée par le directeur général ou par une personne exerçant des fonctions de direction équivalentes.

Dans le cas d'une succursale d'établissement de crédit mentionnée au I de l'article L. 511-10, cette interdiction s'entend de l'exercice des fonctions de direction effective, au sens du second alinéa de l'article L. 511-13, de cette succursale et de la présidence de l'organe de l'établissement de crédit dont dépend cette succursale qui exerce des fonctions de surveillance équivalentes à celles d'un conseil d'administration ou d'un conseil de surveillance.

Toutefois, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution peut autoriser le cumul de ces fonctions au vu des justifications produites par l'établissement de crédit ou la société de financement. »

¹⁴⁸ Article L. 356-18, II du code des assurances.

¹⁴⁹ Communiqué de presse de l'ACPR, 15 juillet 2020, « Le cadre de gouvernance dans le secteur de l'assurance après cinq ans de mise en œuvre de Solvabilité II » ;

ACPR, « Notice « Solvabilité II » ; Système de gouvernance », Orientation 3 : « L'entreprise veille à ce qu'au moins deux personnes dirigent effectivement l'entreprise et interviennent dans toute décision significative avant que celle-ci ne soit mise en œuvre ».

¹⁵⁰ « La structure de gouvernance adoptée [...] répartit les pouvoirs entre la direction générale et le conseil d'administration, qui s'attache à promouvoir la création de valeur à long terme par l'entreprise, détermine les orientations de l'activité et veille à leur mise en œuvre » ;
« Cette décision reflète les conclusions du Conseil d'Administration qui a estimé qu'une dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général répondait au mieux aux besoins de la Société à ce stade de son évolution ».

¹⁵¹ « La dissociation des fonctions de président et directeur général est aujourd'hui la structure de gouvernance la plus adaptée pour assurer une transition efficace de la direction générale, dans le strict respect des intérêts de [la société] et de l'ensemble de ses parties prenantes. Cette

b. Les autres sociétés

Pour les 18 sociétés de l'échantillon n'appartenant pas aux secteurs de la banque ou de l'assurance, le choix de la dissociation de fonctions, devenu majoritaire, est volontaire et résulte de raisons diverses. Les raisons mises en avant en 2021 par les sociétés ayant fait évoluer leur mode de gouvernance vers une dissociation de fonctions sont synthétisées dans le tableau ci-dessous.

Explications apportées en 2021 par les sociétés (hors banque et assurance) ayant récemment procédé à une dissociation des fonctions ¹⁵² ou confirmé ce choix
Assurer une transition managériale dans le cadre de la succession du Président-Directeur général (dissociation « conjoncturelle » ¹⁵³)
4 sociétés, dont 2 en 2021, expliquent leur choix par la volonté de préparer la « succession » du Président directeur général ou d'assurer une « transition harmonieuse », la dissociation, évoquée par l'une de ces sociétés comme « <i>la mode de gouvernance la plus adaptée à la situation</i> », semblant ici pouvoir être qualifiée de « conjoncturelle » ¹⁵⁴ .
1 société, constituant un cas particulier, justifie quant à elle sa décision prise en 2021 par « <i>le respect le plus strict du principe d'équilibre des pouvoirs établis dans le cadre de l'accord de rapprochement, conformément à la volonté de son Vice-Président exécutif qui souhaite prendre sa retraite. [...] [Le Président-Directeur général] a volontairement décidé de quitter ses fonctions exécutives [...] et demeurera Président non-exécutif du groupe</i> ».
les enjeux actuels, tels que la structure de l'actionariat (dissociation « conjoncturelle » ?)
1 société explique que « <i>cette structure de gouvernance est appropriée aux enjeux actuels du Groupe, adaptée à la structure de son actionariat et qu'elle préserve les intérêts de l'ensemble de ses parties prenantes</i> ».
Séparer clairement les pouvoirs / Bénéficiaire d'une complémentarité des profils / Doter l'entreprise d'une gouvernance pérenne / « Conforme aux meilleures pratiques de gouvernance » (dissociation « structurelle » ¹⁵⁵)
1 société a annoncé en 2021 le changement de mode d'exercice de la gouvernance, un an avant l'échéance du mandat de son Président-Directeur général et en deux temps : d'abord, le conseil d'administration avait annoncé sa « décision de principe » de procéder à une dissociation de fonctions « <i>effective à la prise de fonction d'un(e) Directeur/rice général(e), [l'ancien Président-Directeur général] se concentrant alors sur les fonctions de Président</i> » ; puis dans un second temps, il annonçait avoir « <i>réexaminé le mode de gouvernance de l'entreprise</i> », « <i>mis fin aux fonctions</i> » du Président-Directeur général, nommé le nouveau président « <i>avec effet immédiat</i> », « <i>décidé de procéder à la dissociation des fonctions</i> » et nommé deux personnes « <i>pour diriger conjointement l'entreprise pendant la recherche d'un nouveau directeur général</i> ». La société a indiqué dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise présenté au sein de son document d'enregistrement universel 2020 que « <i>cette dissociation s'inscrit dans un objectif permanent de gouvernance pérenne et renforcée. Elle permet à [la société] de poursuivre son développement dans les meilleures conditions, dotant ainsi l'entreprise de la gouvernance la plus efficace pour réaliser son ambition de création de valeur durable</i> ».

évolution de la gouvernance répond également aux attentes exprimées par un certain nombre d'actionnaires. Elle est par ailleurs en ligne avec les recommandations émises par l'ACPR en juillet 2020 en faveur de la dissociation des fonctions de président et directeur général des entités sous sa supervision ».

¹⁵² Au second semestre 2020 et début 2021, 5 sociétés ont décidé de dissocier les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général.

¹⁵³ Terme employé par l'Institut Français des Administrateurs (IFA) au sein de son rapport 2019, « Gouvernance dissociée – Les conditions du succès » (Les publications de l'IFA).

¹⁵⁴ Terme employé par l'Institut Français des Administrateurs (IFA) au sein de son rapport 2019, « Gouvernance dissociée – Les conditions du succès » (Les publications de l'IFA).

Parmi les sociétés ayant procédé antérieurement à 2021 à une dissociation des fonctions :

1 société explique que la dissociation, « organisée de façon pérenne », vise « à poursuivre dans les meilleures conditions le développement de la société » et « est conforme aux meilleures pratiques de gouvernance. Elle permettra aux deux fonctions d'être pleinement exercées ».

1 société explique que « la dissociation des fonctions est le mode de gouvernance le mieux adapté à l'activité de la société, permettant de renforcer à la fois les fonctions stratégiques et de contrôle et les fonctions opérationnelles. Il doit par ailleurs renforcer la gouvernance et permettre un meilleur équilibre des pouvoirs entre, d'une part, le conseil d'administration et, d'autre part, la direct[ion] générale ».

5 sociétés de l'échantillon indiquent que la dissociation de fonctions « permet d'assurer une distinction entre, d'une part, les fonctions de définition de la stratégie et de contrôle, qui appartiennent à la sphère de compétence du Conseil d'Administration et, d'autre part, les fonctions opérationnelles et exécutives, qui relèvent de la responsabilité de la Direction Générale ».

2 sociétés expliquent que le choix de la dissociation de fonctions « permet à la société de bénéficier à la fois du parcours managérial et industriel du Directeur général et de la stature [et de l'expertise en matière de gouvernement d'entreprise] du Président. [La complémentarité de leurs profils, expériences et parcours sera un des atouts permettant d'assurer une gouvernance harmonieuse du groupe] ».

Autres (hors échantillon)

Les autres arguments généralement présentés pour justifier une dissociation « structurelle » des fonctions peuvent être : le renforcement de la **complexité des sujets**¹⁵⁶ ou la mission de **contrôle des travaux du directeur général** par le président du conseil d'administration¹⁵⁷ (qui se rapproche de l'explication relative à la séparation des fonctions).

Constats de l'AMF sur l'existence et la qualité des explications fournies :

L'AMF constate que les sociétés de l'échantillon concernées ont apporté des explications sur le choix de leur conseil d'administration de dissocier les fonctions de Président du conseil et de Directeur général.

Leurs explications auraient cependant pu être davantage personnalisées pour certaines.

La société **SAFRAN** fournit une explication circonstanciée¹⁵⁸ sur son choix de maintenir la dissociation des fonctions, et ce l'année de la **nomination de son nouveau directeur général en 2021**, indiquant à cette occasion « *confirme[r] le choix fait précédemment de dissocier les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général* » et en publiant l'extrait du procès-verbal du conseil d'administration. **L'AMF considère qu'une explication circonstanciée, dans un contexte de confirmation du choix de gouvernance mais de nomination d'un nouveau directeur général (ou de nomination ou renouvellement du mandat du Président du conseil d'administration), constitue une bonne pratique en matière d'information des actionnaires.**



¹⁵⁶ F. de Saint Pierre, Ethics & Boards : « Il existe des raisons structurelles, comme la place croissante de la gouvernance extra-financière : environnement, climat, diversité... des sujets à la fois stratégiques et très précis, auxquels s'ajoute de plus en plus la gouvernance des risques sanitaires et cyber. Ils prennent tellement de temps que cela devient un sujet pour les instances non-exécutives » (propos cités par A.-M. Rocco, « Les PDG en voie d'extinction ? », Challenges, 22 avril 2021).

¹⁵⁷ Les Echos, 23 avril 2021, « Gouvernance : scinder le poste de PDG n'est pas la panacée »

¹⁵⁸ Elle indique que « ce choix de gouvernance [...] permet de bénéficier à la fois de son parcours managérial et industriel et de la stature internationale du Président [...]. La complémentarité de leurs profils, expériences et parcours sera un des atouts permettant d'assurer une gouvernance harmonieuse du Groupe ».

Interrogation sur la portée des récents choix de dissociation de fonctions :

Si le basculement d'une majeure partie des sociétés du CAC 40 et du SBF 120 vers la dissociation de fonctions a été constaté, sa pérennité n'est pas évidente¹⁵⁹, en particulier pour les sociétés ayant maintenu leur ancien Président-Directeur général à la présidence du conseil d'administration et nommé un nouveau Directeur général.

Un certain nombre de sociétés semble néanmoins considérer que la dissociation des fonctions, par la séparation des pouvoirs qu'elle garantit, est le modèle qui répond aux meilleures pratiques de gouvernance. Ceci laisse à penser qu'il s'agit d'une dissociation de fonctions « structurelle », autrement dit d'un véritable choix de mode de gouvernance.

Cela semble notamment être le cas de la société **DANONE** qui a procédé en 2021 à une dissociation des fonctions, certes dans un contexte de révocation de son Président-Directeur général, mais qui fait clairement référence à une « **décision de principe** », en précisant que « *cette dissociation s'inscrit dans un objectif permanent de gouvernance pérenne et renforcée* ».

Cela est également le cas d'une autre société de l'échantillon, la société **LEGRAND**, qui avait précisé, dans son communiqué de presse du 8 février 2018 publié juste après la décision du conseil, procéder au à une « **dissociation pérenne des fonctions de Président et Directeur Général** ».

L'AMF est d'avis que de telles précisions sur la portée du choix du mode de gouvernance constituent une bonne pratique.

Une autre société de l'échantillon a par ailleurs annoncé dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise 2021 que, tout en renouvelant le mandat du Président-Directeur général, le conseil « **comprend et reconnaît la préférence de ses investisseurs pour une distinction claire entre les rôles de Président et de Directeur général, et il entend séparer les rôles de Président et de Directeur général avant la fin du prochain mandat** ».

2.1.1.4 Explications fournies par les sociétés de l'échantillon ayant opté pour le cumul des fonctions

Les explications fournies dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise par les sociétés ayant maintenu en 2021 leur choix d'unicité des fonctions sont synthétisées dans le tableau ci-dessous (étant précisé que les sociétés qui invoquent plusieurs raisons sont comptabilisées à plusieurs reprises).

¹⁵⁹ Cette interrogation est partagée par certains auteurs, selon lesquels :

- « **Il n'est pas sûr que la dissociation soit véritablement devenue la norme pour les sociétés cotées au CAC 40 comme on le voit parfois écrit. Il convient en effet de relativiser l'importance de ce basculement, d'abord, compte tenu du fait que la loi permet par simple décision du conseil d'administration le passage d'une forme à l'autre : la dissociation peut être un état provisoire destiné à favoriser une transition managériale, et non une option définitive dans l'organisation. L'expérience montre qu'elle n'a rien d'irréversible** » (A. Couret, « L'évolution des modes de gouvernance dans les sociétés du CAC 40 », Lettre de la gouvernance - KPMG, Avril 2021p. 3) ;
- **Certaines sociétés « dissocient les pouvoirs, certes, mais uniquement pour permettre à un grand capitaine de rester encore un peu, le temps de former son dauphin, qui au bout de deux ou trois ans deviendra à son tour PDG »** (B. Hautefort, « Mieux vaut un « PDG » sincère qu'un président faussement non exécutif », Challenges, 6 mars 2021).

Cependant, selon une autre analyse, « **la séparation qui intervient souvent à la faveur d'une succession est dans la majeure partie des cas définitive, d'où l'ancrage progressif de ce modèle de gouvernance** » (Spencer Stuart, 2020 France, Spencer Stuart Board Index, pages 2, 6 et 30).

Explications apportées en 2021 par les sociétés ayant maintenu l'unicité des fonctions
Réactivité / efficacité / agilité dans la prise de décision (« unité de commandement »)
13 sociétés ¹⁶⁰
Interlocuteur unique, communication forte et cohérente (« une seule voix »)
4 sociétés
Confiance et dialogue entre la direction générale et le conseil d'administration (« cohésion entre stratégie et fonction opérationnelle »)
4 sociétés
Structure spécifique de l'actionnariat (société contrôlée ou actionnaires particuliers et internationaux)
3 sociétés
Performance / qualités reconnues du Président-directeur général en place
2 sociétés
Relation étroite et de confiance avec les actionnaires
1 société
Besoin de stabilité et de visibilité (contexte de réorganisation)
1 société
Situation particulière ¹⁶¹
1 société

Constats de l'AMF sur l'existence et la qualité des explications fournies :

Parmi les 45 sociétés anonymes à conseil d'administration comprises dans l'échantillon, **20 sociétés** ont maintenu leur choix d'unicité des fonctions, dont 14 sociétés du CAC 40.

Néanmoins, l'une des 20 sociétés laisse ouverte la possibilité d'une dissociation des fonctions pour l'avenir : « *le conseil d'administration a également indiqué qu'il pourrait, dans un autre contexte, décider de dissocier les fonctions de président et de directeur général, comme cela a été le cas dans le passé* ». En outre, comme relevé *infra*, une autre société de l'échantillon a annoncé dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise 2021 que, tout en renouvelant le mandat du Président-directeur général, le conseil « *entend séparer les rôles de Président et de Directeur général avant la fin du prochain mandat* ».

Parmi ces 20 sociétés ayant choisi de maintenir le cumul des fonctions, presque toutes, sauf une, fournissent une explication au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise publié en 2021, dont 6 sociétés à l'occasion du **renouvellement du mandat du Président-Directeur général en 2021**.

La société **VINCI** fournit une explication circonstanciée, en évoquant un besoin de « *réactivité sur le terrain au plus près des chantiers et une capacité à gérer des situations multiformes et complexes, tant en France qu'à l'international* », généré par « *la très forte décentralisation des activités du Groupe* » qui « *implique quotidiennement de multiples décisions qui doivent être prises au bon niveau de l'organisation en réservant l'intervention du Conseil à celles relevant de son champ de compétences, notamment en matière de politique financière, de stratégie, d'image et de développement durable dans toutes ses composantes sociales, sociétales et environnementales* ».

L'AMF constate que l'explication relative à la « *structure de l'actionnariat* » ou à la « *spécificité de l'actionnariat* » est utilisée tant par certaines sociétés à gouvernance dissociée que par certaines sociétés à gouvernance unifiée. Elle invite les sociétés concernées à préciser davantage leur explication afin que celle-ci soit plus compréhensible et circonstanciée.

¹⁶⁰ L'une de ces sociétés emploie le terme d'« *unité de commandement* ». Une autre évoque plus spécifiquement la nécessité de « *renforcer la cohésion entre stratégie et fonction opérationnelle* ».

¹⁶¹ « *Contraintes personnelles* » du futur président du conseil d'administration l'empêchant temporairement de prendre ses fonctions et ainsi, de mettre en œuvre la dissociation des fonctions décidée par le conseil.

2.1.1.5 Fréquence d'examen par le conseil d'administration de la pertinence du mode d'organisation de la gouvernance adopté

Parmi les 38 sociétés anonymes à conseil d'administration de l'échantillon (hors secteurs de la banque et de l'assurance¹⁶²), 8 sociétés indiquent dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise publié en 2021 que la pertinence du choix du mode d'organisation de la gouvernance retenu (cumul ou dissociation des fonctions) fait l'objet d'une délibération régulière par le conseil d'administration :

- pour 5 sociétés, **une fois par an** : soit dans le cadre d'une discussion *ad hoc*, soit dans le cadre de l'évaluation annuelle et interne du conseil requise par l'article 10 du code AFEP-MEDEF ;
- pour 3 sociétés, **tous les trois ans** : soit à l'occasion du renouvellement du mandat des dirigeants mandataires sociaux, soit dans le cadre de l'évaluation triennale et externe du conseil requise par l'article 10 du code AFEP-MEDEF des travaux du conseil.

Recommandation¹⁶³ :

L'AMF considère que l'exigence d'explication de la décision relative au choix du mode de gouvernance, posée par les articles 3.2 et 3.4 du code AFEP-MEDEF, s'applique non seulement lorsque la société fait évoluer son mode de gouvernance, mais également lorsque, ayant déjà opté pour l'unicité des fonctions, elle décide de renouveler le mandat de son Président-Directeur général (une telle décision impliquant que la société a, à nouveau, décidé de choisir l'unicité de fonctions comme mode de gouvernance) ou bien lorsque, ayant déjà opté pour la dissociation de fonctions, elle décide de désigner un nouveau Directeur général ou un nouveau Président du conseil d'administration (une telle décision impliquant que la société a, à nouveau, décidé de choisir la dissociation comme mode de gouvernance). L'AMF recommande que les explications fournies par les sociétés sur le mode de gouvernance choisi soient précises et circonstanciées.

L'AMF invite en outre les sociétés n'ayant effectué aucun changement au cours de l'exercice précédent à reprendre, tous les ans au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, les explications qui avaient été fournies par leur conseil lorsqu'il avait pris la décision d'adopter le mode de gouvernance actuel.

2.1.2 L'organisation par le conseil d'administration de ses interactions avec la direction générale

2.1.2.1 La répartition des missions entre le Président du conseil et le Directeur général

Cette section s'applique aux sociétés ayant fait le choix de la dissociation de fonctions.

¹⁶² Les 5 sociétés appartenant aux secteurs de la banque et de l'assurance, comprises dans l'échantillon, étant contraintes à une dissociation par la réglementation (cf. supra).

¹⁶³ Cette recommandation viendra compléter le contenu de la partie 1.2.4 de la recommandation AMF n°2012-02, dont l'intitulé actuel (« L'évolution et la cohérence du mode de gouvernance des sociétés cotées ») sera ainsi modifié : « Le choix du mode de gouvernance des sociétés cotées ».

Rappel du cadre légal et des recommandations applicables :

Les attributions respectives du président du conseil et du directeur général sont définies par la loi :

- l'article L. 225-51 du code de commerce dispose que « **le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission** » ;
- l'article L. 225-56, I. du code de commerce dispose que « **le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au conseil d'administration. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. [...] Les dispositions des statuts ou les décisions du conseil d'administration limitant les pouvoirs du directeur général sont inopposables aux tiers** ».

Il revient cependant à la société de clarifier comment ces rôles respectifs peuvent être exercés. En effet, **outre une explication sur le mode d'organisation de la gouvernance choisi, il appartient à la société de préciser quelles sont les modalités de mise en œuvre de ce mode de gouvernance, et plus précisément quelle est la répartition des pouvoirs entre le président du conseil et le directeur général en cas de dissociation :**

- l'article L. 22-10-10, 3° du code de commerce prévoit que le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit mentionner « **les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général** » ;
- l'article 3.2 du code AFEP-MEDEF prévoit qu'« **en cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi, sont décrites** »¹⁶⁴. Selon le guide d'application du HCGE, « **cette description est spécialement nécessaire quand les missions confiées au président sont particulièrement importantes ou spécifiques, et dûment justifiées (tout en gardant à l'esprit qu'il ne peut y avoir de mission empiétant sur les responsabilités de l'exécutif ou contraire au principe de collégialité du conseil)** » ;
- dans sa recommandation n°2012-02, l'AMF :
 - relève qu'« **engager une réflexion sur le mode de gouvernance implique notamment de s'interroger sur le statut et le rôle du président non exécutif, et notamment sur sa qualification actuelle de dirigeant mandataire social par le code AFEP-MEDEF. Cette interrogation suppose en particulier d'examiner (i) la nature des missions confiées au président du conseil non exécutif, (ii) les limites fixées à ces missions au regard notamment des pouvoirs du directeur général et (iii) la manière dont la réalisation de ces missions est prise en compte dans la fixation par le conseil des différents éléments de sa rémunération** » ;
 - recommande « **que soit présenté l'ensemble des limitations des pouvoirs du directeur général, et, le cas échéant, des directeurs généraux délégués, avec un renvoi au règlement intérieur si ces informations y ont été formalisées. Si aucune limitation n'a été apportée, l'AMF recommande que la société le mentionne explicitement** ».

Constats de l'AMF :

Parmi les 25 sociétés anonymes à conseil d'administration de l'échantillon ayant opté pour la dissociation de fonctions, une seule société ne donne pas d'indication au sein de son rapport sur le gouvernement d'entreprise publié en 2021 quant aux missions confiées au président du conseil d'administration.

9 sociétés ont repris strictement la description des fonctions définies par la loi, relatives à l'organisation des travaux du conseil et à l'attention portée au bon fonctionnement des organes de la société.

¹⁶⁴ On peut également citer le code MIDDLENEXT : « **Toute confusion nuit à la responsabilité de chaque acteur : « dirigeant » d'une part et « membre du Conseil », d'autre part. Il est indispensable, en matière de stratégie, de distinguer clairement les rôles respectifs de chacun à l'occasion des quatre étapes d'une démarche stratégique : élaboration, choix, mise en œuvre et contrôle. Le « dirigeant » a la responsabilité d'élaborer, de proposer puis de conduire la stratégie. Le « membre du Conseil » a comme première responsabilité de choisir parmi les scénarios possibles celui qui sert au mieux le projet, la pérennité de l'entreprise et sa performance durable. Il surveille ensuite que la mise en œuvre de la stratégie par le pouvoir exécutif soit en ligne avec les objectifs définis** ».

Les autres sociétés de l'échantillon confient au président de leur conseil d'administration des missions particulières par rapport à ceux listés par l'article L. 225-51 du code de commerce :

- 7 sociétés de l'échantillon attribuent au président du conseil d'administration la mission de la gestion des relations entre le conseil d'administration et les actionnaires ou de la participation au dialogue avec les actionnaires ;
- 1 société de l'échantillon indique que parmi les missions confiées au président du conseil d'administration figure, « *compte tenu de sa connaissance approfondie du Groupe, de son expérience et de son expertise* », la mission consistant à « *représente[r] le Groupe* » auprès de tiers (instances, institutions, pouvoirs publics, parties prenantes, grands clients et partenaires du Groupe). **Une clarification aurait pu être apportée afin de préciser s'il s'agit bien d'un simple pouvoir d'« ambassadeur » ou de « représentation institutionnelle » et non d'un véritable pouvoir juridique de représentation de la société à l'égard des tiers (attribué par la loi au directeur général) ;**
- 9 autres sociétés de l'échantillon indiquent dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise que le président du conseil d'administration « *pourra représenter le Groupe dans ses relations de haut niveau, aussi bien au plan national qu'international, avec notamment les pouvoirs publics, les partenaires et parties prenantes stratégiques* ». Cependant, celles-ci précisent que ce pouvoir devra intervenir « *en étroite collaboration* » avec le Directeur général ou à la demande de ce dernier, ou que le président pourra « *participer* » aux relations avec les partenaires et pouvoirs publics. Ainsi, comme le relève d'une d'entre elles, « *les missions du Président sont de nature contributive et ne lui confèrent aucun pouvoir exécutif* ».

Selon l'avis de l'Institut Français des Administrateurs (IFA), la dissociation de fonctions permet une « *plus grande clarté dans la répartition des rôles* » avec :

- « *Un président qui anime et organise les travaux du conseil, prend en charge les relations avec les administrateurs – et pour partie les actionnaires - et fait en sorte que le conseil joue son rôle de représentation de l'intérêt équilibré des parties prenantes, et singulièrement des actionnaires, détermine les orientations stratégiques, nomme les mandataires sociaux, contrôle la gestion de la direction générale et veille au respect des bonnes pratiques de gouvernance* » ;
- « *Un directeur général qui se concentre sur la définition de la stratégie soumise à la discussion et à l'approbation du conseil, la gestion de la société, sa performance et la relation avec les marchés* »¹⁶⁵.

L'AMF rejoint l'avis de l'IFA selon lequel le Directeur général est chargé de proposer la stratégie de l'entreprise et de la mettre en œuvre conformément à l'accord du conseil d'administration guidé par son Président. **La qualité de la relation¹⁶⁶ et du dialogue¹⁶⁷ entre le Directeur général et le Président du conseil d'administration influe donc grandement sur l'efficacité du conseil et le succès de la dissociation.** En outre, le président doit avoir une « *attitude d'indépendance* »¹⁶⁸.

Par ailleurs, l'absence de pouvoir juridique de représentation de la société dans ses rapports avec les tiers n'empêche pas au président de se préoccuper de la gouvernance et donc éventuellement d'échanger ou d'écouter des tiers, par exemple en assurant une mission dialogue avec les actionnaires ou les agences de conseil de vote sur les sujets de gouvernance. La distinction doit néanmoins être clairement précisée par la société.

¹⁶⁵ Rapport 2019, « *Gouvernance dissociée – Les conditions du succès* », page 2 (Les publications de l'IFA).

¹⁶⁶ Institut Français des Administrateurs (IFA) au sein de son rapport 2019, « *Gouvernance dissociée – Les conditions du succès* » (Les publications de l'IFA) : « *L'alchimie qui va se développer entre ces deux personnalités compte beaucoup dans le succès du binôme. Les profils respectifs du président et du directeur général doivent être complémentaires et ne pas être en situation de concurrence, ce qui plaide pour une différence de séniorité et une complémentarité des expériences* ».

¹⁶⁷ Ibid : « *Le président doit donner un feedback régulier au directeur général et doit utiliser les séances executives pour donner au conseil un feedback du feedback* ».

¹⁶⁸ Ibid.

Recommandation¹⁶⁹ :

L'AMF recommande aux sociétés de clarifier les modalités d'exercice des missions respectives du Directeur général et du Président du conseil d'administration¹⁷⁰, en particulier en matière de relation avec les tiers¹⁷¹. Une attention particulière devrait être accordée aux zones de chevauchement potentiel. Les sociétés ayant octroyé des missions particulières à leur Président non-exécutif devraient s'assurer que celles-ci restent limitées et que leur exercice n'est pas susceptible d'empiéter pas sur les pouvoirs du Directeur général tels que prévus par l'article L. 225-56, I. du code de commerce¹⁷².

2.1.2.2 La pratique de la nomination du Directeur général en qualité d'administrateur

Cette section s'applique aux sociétés ayant fait le choix de la dissociation. En effet, dans les sociétés ayant fait le choix d'un cumul de fonctions, le Président-Directeur général est nécessairement administrateur, car président du conseil d'administration.

Constats de l'AMF :

L'AMF a constaté qu'au sein de l'échantillon, seules 8 des 25 sociétés ayant adopté la dissociation de fonctions séparent totalement la direction générale du conseil d'administration, le directeur général n'étant pas administrateur.

Parmi les conseils d'administration ayant opté pour la dissociation de fonctions, la plupart propose à l'assemblée générale que le directeur général soit nommé en qualité d'administrateur ou soit renouvelé dans son mandat d'administrateur. Une société de l'échantillon prévoit même que la durée des fonctions du directeur général « ne saurait [...] excéder la durée de ses fonctions d'administrateur ».

Les sociétés **L'OREAL** et **SAFRAN** fournissent des explications:

- « *Le Conseil d'Administration considère en effet comme essentielle la participation pleine et entière du Directeur Général en qualité d'administrateur aux débats du Conseil d'Administration* » ;
- « *Par cette cooptation, le Conseil d'administration réaffirme qu'il estime que ce mandat constitue un complément utile et nécessaire à la fonction de Directeur Général. Ceci permet au Directeur Général d'être un parmi ses pairs autour de la table du Conseil et au Conseil de bénéficier de sa présence* ».

Au contraire, dans une société anonyme à conseil d'administration de l'échantillon, le conseil d'administration a fait du directeur général (qui avait été nommé administrateur par l'assemblée générale des actionnaires) son vice-président, sans explication particulière. La société déclare pourtant avoir opté pour la dissociation de fonctions pour « *l'équilibre des pouvoirs* » et pour « *permet[tre] à chacun de se concentrer sur des missions bien définies* », ce qui pourrait apparaître contradictoire avec le fait de cumuler les fonctions de directeur général et de vice-président.

¹⁶⁹ Complément à la recommandation AMF n°2012-02, qui prévoit que « L'AMF encourage les sociétés à mettre en place, à maintenir ou à renforcer des limites aux pouvoirs du **directeur général**, qu'il soit également président du conseil ou non, ainsi qu'aux directeurs généraux délégués. L'AMF recommande que soit présenté l'ensemble des limitations des pouvoirs du directeur général, et, le cas échéant, des directeurs généraux délégués, avec un renvoi au règlement intérieur si ces informations y ont été formalisées. Si aucune limitation n'a été apportée, l'AMF recommande que la société le mentionne explicitement ».

¹⁷⁰ Ibid : « Prévoir dans le règlement du conseil – qui doit être le document auquel se référer en cas de conflit – une répartition claire des rôles et des missions de chacun ».

¹⁷¹ Ibid : « Les rôles en matière de relation avec les actionnaires doivent être clairement définies et respectées : Le directeur général a la responsabilité des relations avec les actionnaires sur les questions financières (roadshow financier) ; Le président, lui, prend en charge, à l'égard des actionnaires, le thème de la gouvernance (roadshow gouvernance) et, si les actionnaires le demandent, en cas de mouvement majeur, la stratégie, en concertation étroite avec le directeur général ».

¹⁷² HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF, mars 2020, p. 2 : « **il ne peut y avoir de mission empiétant sur les responsabilités de l'exécutif** » ; Institut Français des Administrateurs (IFA) au sein de son rapport 2019, « Gouvernance dissociée – Les conditions du succès » (Les publications de l'IFA) : « **Le président ne doit pas disposer des attributs extérieurs du pouvoir. Le directeur général doit incarner l'autorité et rester le seul représentant légal de l'entreprise** ».



Le conseil d'administration est libre de proposer ou non, à l'assemblée générale des actionnaires, la nomination du Directeur général en qualité d'administrateur. La pratique consistant à proposer aux actionnaires la nomination du Directeur général en qualité d'administrateur emporte logiquement la conséquence d'octroyer au Directeur général un droit de vote, tout comme au Président du conseil¹⁷³. Elle permet également au conseil d'administration, comme dans les sociétés ayant maintenu une unicité des fonctions, d'être régulièrement au contact direct de la direction générale et ainsi de mieux appréhender les enjeux de gestion courante de l'entreprise. Elle a également pour conséquence d'impliquer les actionnaires dans le choix du directeur général ainsi que dans son renouvellement ultérieur.

Au Royaume-Uni, le *Financial Reporting Council* fournit l'explication suivante à la règle de la désignation du directeur général au sein du conseil d'administration : « *il incombe au directeur général de veiller à ce que le conseil d'administration connaisse l'opinion de la direction sur les questions opérationnelles afin d'améliorer la qualité des discussions au sein du conseil d'administration et, avant de prendre une décision finale sur une question, d'expliquer de façon équilibrée toute divergence d'opinion*¹⁷⁴ ».

Dans un contexte de dissociation des fonctions, des explications sur les motifs de cette proposition, ainsi que sur les conséquences d'un rejet par l'assemblée générale de cette proposition et sur le lien entre les mandats d'administrateur et de directeur général apparaissent utiles pour la bonne compréhension des investisseurs.

Enfin, il est rappelé que l'AMF recommande aux sociétés, en cas de vote contesté en assemblée générale, de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les mesures prises par le conseil à la suite de ce vote¹⁷⁵.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés dont le conseil d'administration a opté pour une dissociation des fonctions, tout en proposant à l'assemblée générale la nomination du directeur général en tant qu'administrateur, d'en expliquer les motivations au sein du rapport du conseil à l'assemblée générale et au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise.

2.1.2.3 L'indépendance du Président du conseil d'administration et la gestion du risque de conflit d'intérêts

Cette section s'applique aux sociétés ayant choisi une dissociation de fonctions et ayant un président du conseil non indépendant. En cas d'unicité des fonctions, voir le § 2.1.2.8 ci-dessous (présentation de mesures particulières de nature à assurer l'équilibre des pouvoirs).

Rappel des dispositions du code AFEP-MEDEF :

L'article 9.5 du code AFEP-MEDEF précise que parmi les critères devant être examinés par le conseil « *afin de qualifier un administrateur d'indépendant et de prévenir les risques de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction* », figure le fait pour un administrateur d'« **être ou [...] avoir été au cours des cinq dernières années précédentes [...] dirigeant mandataire social exécutif de la société** ».

Ainsi, l'indépendance doit être écartée tant pour un Président-Directeur général, qui « est » dirigeant mandataire social exécutif, que pour un ancien Président-Directeur général récemment devenu Président du conseil après dissociation des fonctions, qui était mandataire social exécutif au cours des cinq dernières années.

¹⁷³ La voix du président est cependant prépondérante en cas de partage (article L. 225-37, alinéa 4 du code de commerce).

¹⁷⁴ Traduction libre du § 72 des "[Guidance on Board effectiveness](#)": « *It is the responsibility of the chief executive to ensure the board knows the views of the senior management on business issues in order to improve the standard of discussion in the boardroom and, prior to a final decision on an issue, explain in a balanced way any divergence of view* ».

¹⁷⁵ Recommandation AMF n°2012-02.

Dans une société ayant opté pour la dissociation des fonctions, le président du conseil peut également être qualifié de non-indépendant en ce qu'un ou plusieurs critères prévus par l'article 9 du code AFEP-MEDEF sont écartés (salarié mandataire social au cours des 5 années précédentes, mandats croisés, relations d'affaires significatives, lien familial, commissaire aux comptes au cours des 5 années précédentes, durée de mandat d'administrateur supérieure à 12 ans, rémunération variable liée à la performance, et/ou statut d'actionnaire important).

Or une absence d'indépendance du président du conseil d'administration est susceptible, dans certaines situations, de compromettre sa liberté de jugement et d'entraîner un risque de conflit d'intérêts. En effet, l'article 9.2 du code AFEP-MEDEF indique qu'« *un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre tout mandataire social non exécutif de la société ou de son groupe dépourvu de liens d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci* ».

Constats de l'AMF :

Parmi les 25 sociétés ayant opté pour la dissociation des fonctions, seules 9 sociétés ont un président du conseil d'administration indépendant.

Parmi les 16 sociétés ayant en revanche un président non-indépendant, il convient de s'interroger sur l'existence d'un risque de conflit d'intérêts. En cas de dissociation des fonctions, lorsque le Président du conseil d'administration n'est pas indépendant, ses « *liens d'intérêt particulier* » peuvent le contraindre à s'abstenir d'assister au débat et de participer au vote. En l'absence de mesures particulières prévues par la société, notamment pour le suppléer, une telle situation, si elle a vocation à se répéter voire si le conflit d'intérêts est structurel, est susceptible d'engendrer des difficultés pour le bon fonctionnement du conseil d'administration (auquel le président doit veiller, tout en organisant et dirigeant les travaux du conseil)¹⁷⁶. La voix du président est par ailleurs prépondérante en cas de partage¹⁷⁷.

Dans ce cas, on peut s'interroger sur la question de savoir qui devra suppléer le président et qui sera en charge de la gestion du conflit d'intérêts concerné. Ce sujet est évoqué dans la partie relative à l'administrateur référent.

Dans les cas particuliers où le président du conseil d'administration est l'ancien Président-Directeur général et donc non-indépendant, la question se pose de savoir s'il peut alors assurer pleinement son rôle, en dirigeant les travaux du conseil consistant notamment à apprécier la gestion et la mise en œuvre de la stratégie par le nouveau directeur général.

En application des dispositions susvisées du code AFEP-MEDEF, un Président-Directeur général ou un président du conseil lorsqu'il est l'ancien Président-Directeur général (depuis moins de 5 ans) n'est pas dépourvu de liens d'intérêt particulier, notamment avec les salariés de la société, de sorte que sa liberté de jugement risque d'être compromise et qu'il ne peut être considéré comme un administrateur indépendant.

Il peut être relevé qu'au-delà de leur préférence pour le régime de la dissociation de fonctions, les conseillers en vote sont opposés à ce que, en cas de décision du conseil d'opter pour la dissociation, l'ancien président directeur général reste président du conseil d'administration. Selon PROXINVEST¹⁷⁸, « *il est préférable que la présidence ne soit pas assurée par un ancien dirigeant, lequel ne saurait **apprécier objectivement la gestion et la stratégie du nouveau dirigeant** [...]* ». ISS a une position plus nuancée, en ce qu'il recommande généralement de voter contre une élection ou réélection d'un ancien président directeur général en tant que président du conseil d'administration, sauf dans des « *circonstances exceptionnelles* » le justifiant, notamment « *s'il est proposé que l'ancien président directeur général devienne président du conseil d'administration uniquement sur une base provisoire ou temporaire* », ou « *si le président du conseil d'administration ne recevra pas un niveau de rémunération comparable aux dirigeants exécutifs de la société et n'assumera pas de fonctions exécutives* »¹⁷⁹.

¹⁷⁶ Article L. 225-51 du code de commerce.

¹⁷⁷ Article L. 225-37, al. 4 du code de commerce.

¹⁷⁸ Proxinvest, « *Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2021* », §2.1.

¹⁷⁹ ISS, « *EMEA Proxy voting guidelines updates for 2021* », § « Election of a Former CEO as Chairman of the Board » (la traduction en français cidessus est une traduction libre).

On relève également que le selon le code de gouvernance britannique susmentionné, « *un directeur général ne doit pas devenir président du conseil de la même société. Si, exceptionnellement, cela est proposé par le conseil, la majorité des actionnaires devrait être consultée en amont de la nomination. Le conseil doit faire part de ses raisons à l'ensemble des actionnaires au moment de la nomination et les publier sur le site internet de la société* » (disposition 9)¹⁸⁰.

En France en revanche, le code AFEP-MEDEF ne prend pas position sur ce sujet à ce jour.

On constate que plusieurs cas récents de dissociation des fonctions relèvent d'une décision du conseil dans le cadre d'une succession du Président-Directeur général, un nouveau Directeur général étant désigné et l'ancien Président-Directeur général restant Président non-exécutif du conseil pour une période *a priori* transitoire (cf. *supra*). La dissociation de fonctions peut en effet permettre au Président du conseil de consacrer plus de temps à son conseil et notamment de préparer la succession du Directeur général¹⁸¹. L'article 17.2.2 du code AFEP-MEDEF prévoit d'ailleurs que « *le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux* ». L'établissement du plan de succession est évoqué *infra*.

2.1.2.4 La différenciation des rémunérations entre le Président du conseil et le Directeur général

Cette section concerne uniquement les sociétés ayant procédé à une dissociation des fonctions, pour lesquelles se pose la question de la différenciation entre, d'une part, la rémunération du directeur général et, d'autre part, celle du président du conseil d'administration.

a. L'adaptation des structures de rémunérations des présidents-directeurs généraux devenus présidents du conseil

- Sur l'exclusion de toute rémunération variable :

Rappel des dispositions du code AFEP-MEDEF :

L'article 25.2 du code AFEP-MEDEF indique que pour les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs, « *l'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable. Si néanmoins de telles attributions sont consenties, le conseil en justifie les raisons et le dirigeant ne pourra être considéré comme indépendant* ». En effet, selon l'article 9.6, « *un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe* ».

Par ailleurs, comme rappelé par l'AMF dans son rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise, **il importe que « la rémunération octroyée soit proportionnée à l'étendue des missions assumées par le président, pour autant que ces dernières ne contreviennent pas au principe de séparation des fonctions exécutives et non exécutives »**.

¹⁸⁰ Voir également *The Higgs Report: « Review of the role and effectiveness of non-executive directors », January 2003, §5.6 : « My research also highlighted the potential difficulties of the chairman being a former chief executive of the same company. Having been responsible for the day-to-day running of the company and with the detailed knowledge of it that this brings, such a chairman can sometimes find it difficult in practice to make room for a new chief executive. In addition, a chairman who was formerly the chief executive of the same company may simply take for granted their inside knowledge and fail as an informational bridge to the non-executive directors. For these reasons, it is generally undesirable for the chief executive of a company to become chairman of its board. Over three-quarters of FTSE 100 companies currently have a chairman who was not formerly the chief executive. I recommend that the Code should provide that a chief executive should not become chairman of the same company ».*

¹⁸¹ Blog Deloitte, Colette Lewiner, administratrice indépendante : « *L'urgence est à la simplification de la gouvernance* », 1^{er} mars 2017

Constats de l'AMF :

Parmi les 4 sociétés de l'échantillon ayant procédé à une dissociation de fonctions en 2021¹⁸², toutes ont prévu une rémunération variable au *prorata temporis* pour l'ancien Président-Directeur général, afin de rémunérer la **période comprise entre le début de l'exercice et la date de la dissociation**.

Parmi les 5 sociétés ayant procédé à une dissociation de fonctions au second semestre 2020 ou en 2021, s'agissant de la politique de rémunération du président du conseil d'administration **applicable après la date de la dissociation**, toutes excluent, en conformité avec les dispositions du code AFEP-MEDEF, l'octroi d'une rémunération variable en lien avec la performance.

S'agissant de la méthodologie de détermination de sa rémunération fixe, les 5 sociétés prévoient une rémunération fixe inférieure à celle qui était versée à l'ancien Président-Directeur général.

Il peut être relevé qu'une société de l'échantillon (CAC 40) a pris comme référence « *la médiane des rémunérations de Présidents non exécutifs de sociétés du CAC 40 qui exerçaient auparavant les fonctions de Président Directeur Général (hors sociétés financières)* ». Par ailleurs, ce Président conserve le bénéfice de ses droits acquis pour la retraite.

- Sur le versement d'une indemnité de départ à un Président-Directeur général devenu Président du conseil :

Rappel de la disposition du code AFEP-MEDEF :

L'article 25.5.1 du code AFEP-MEDEF prévoit que :

« *Il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités.*

La loi donne un rôle majeur aux actionnaires en soumettant ces indemnités prédéfinies, versées à la cessation des fonctions de dirigeant mandataire social, à la procédure des conventions réglementées. Elle impose une transparence totale et soumet les indemnités de départ à des conditions de performance.

Les conditions de performance fixées par les conseils pour ces indemnités doivent être appréciées sur deux exercices au moins. Elles doivent être exigeantes et n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant qu'en cas de départ contraint, quelle que soit la forme que revêt ce départ.

Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite.

*Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, **ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe**, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite ».*

Constat de l'AMF :

Parmi les 4 sociétés de l'échantillon ayant procédé à une dissociation de fonctions en 2021 et dont le Président-directeur général devenu Président du conseil d'administration, aucune n'a versé d'indemnité de départ à ce dirigeant. Certaines sociétés, en dehors de l'échantillon ont cependant versé une telle indemnité.

¹⁸² Pour la 5^{ème} des sociétés listées ci-dessus comme ayant récemment procédé à une dissociation de fonctions, cette dissociation est intervenue en décembre 2020. La rémunération du Président du conseil d'administration au titre de 2021 est constituée uniquement d'une rémunération fixe.

La question est de savoir si le fait pour un ancien Président-Directeur général de quitter ses fonctions de directeur général mais de rester président du conseil d'administration constitue un « changement de fonctions » au sens du code AFEP-MEDEF, et si, en conséquence, le versement d'une indemnité de départ est exclu au moment de la dissociation de fonctions.

Rappel de la piste de réflexion¹⁸³ :

L'AMF rappelle, dans un contexte dans lequel la sortie progressive d'un dirigeant permet d'assurer une transition managériale, qu'elle invite l'AFEP et le MEDEF et/ou le HCGE à clarifier les notions de « *départ contraint* » et de « *change[ment] de fonctions à l'intérieur d'un groupe* » prévues par l'article 25.5.1 du code AFEP-MEDEF, en précisant les situations dans lesquelles le versement d'une indemnité de départ pourrait être justifié alors que le dirigeant maintient une fonction non exécutive au sein du groupe.

b. L'adaptation des résolutions dédiées à l'approbation par les actionnaires de la politique de rémunération

Rappel de la loi applicable et de la recommandation AMF :

Aux termes de l'article L. 22-10-8, II du code de commerce applicable aux sociétés anonymes à conseil d'administration, « *dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration établit une politique de rémunération des mandataires sociaux. [...] La politique de rémunération fait l'objet d'un projet de résolution soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires [...]* ».

L'article L. 22-10-26 du même code, applicable aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, est rédigé dans des termes identiques.

Dans sa recommandation n°2012-02, l'AMF « *recommande aux sociétés de rédiger des résolutions distinctes pour chaque catégorie de dirigeant dès lors que les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments de rémunération propres à ces derniers sont distincts et/ou que la portée du vote exprimé par les actionnaires est différente* ».

Ainsi, la loi ne prévoit pas d'obligation de présenter une résolution par dirigeant mandataire social en cas de dissociation de fonctions.

L'AMF relève cependant une pratique majoritaire et intéressante au sein de l'échantillon, consistant à présenter des résolutions distinctes pour l'approbation de la politique de rémunération. L'existence de résolutions distinctes permet en effet aux actionnaires de voter spécifiquement sur chacune d'entre elles et aux sociétés d'analyser plus finement le résultat des votes des actionnaires.

Constats de l'AMF :

Parmi les 25 sociétés anonymes à conseil d'administration de l'échantillon ayant adopté la dissociation de fonctions :

- 3 sociétés ont prévu une résolution unique pour l'approbation de la politique de rémunération, intitulée « *approbation de la politique de rémunération applicable aux mandataires sociaux* ». Il s'agit de sociétés ayant procédé à la dissociation des fonctions courant 2021 ;
- au contraire, 22 sociétés ont soumis la politique de rémunération 2021 à l'approbation de l'assemblée générale 2021 selon des **résolutions distinctes** :
 - 1/ approbation de la politique de rémunération applicable au Président-Directeur général jusqu'à la date de la dissociation effective (pour les sociétés dont la dissociation est intervenue au cours de l'exercice 2021) ;
 - 2/ approbation de la politique de rémunération applicable au **Président du conseil d'administration** (à compter de la date de dissociation effective) ;
 - 3/ approbation de la politique de rémunération applicable au **Directeur général** (à compter de la date de dissociation effective).

¹⁸³ Reprise ci-dessous des termes de la piste de réflexion antérieure de l'AMF, mentionnée au sein de la recommandation AMF n°2012-02.

L'AMF a constaté que les 3 sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance ont également présenté des résolutions distinctes aux actionnaires :

- approbation de la politique de rémunération du président du conseil de surveillance ;
- approbation de la politique de rémunération des membres du conseil de surveillance ;
- approbation de la politique de rémunération du président du Directoire ;
- approbation de la politique de rémunération des autres membres du Directoire.

Enfin, les 2 sociétés en commandite de l'échantillon ont soumis la politique de rémunération 2021 à l'approbation de l'assemblée générale 2021 selon des résolutions distinctes :

- approbation de la politique de rémunération applicable aux gérants ;
- approbation de la politique de rémunération applicable aux membres du conseil de surveillance.

2.1.2.5 La désignation d'un administrateur référent

Cette section s'applique particulièrement aux sociétés ayant fait le choix d'une unicité des fonctions, mais peut aussi s'appliquer à celles ayant fait le choix de la dissociation des fonctions, afin d'améliorer la gestion des potentiels conflits d'intérêts susmentionnés.

Rappel des dispositions du code AFEP-MEDEF et des recommandations applicables :

L'article 3.2 du code AFEP-MEDEF invite les sociétés à conseil d'administration à désigner un administrateur référent, dans les termes suivants : « *Le conseil **peut** désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants, **notamment** lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions* ». L'article 3.3 du code exige alors que les « *missions particulières qui lui sont confiées en matière de gouvernance ou de relations avec les actionnaires, [...] ainsi que les moyens et prérogatives dont il dispose, so[ie]nt décrites dans le règlement intérieur* ».

Dans son rapport 2020, le HCGE constatait qu'en cas de cumul des fonctions, « *la mise en place d'un administrateur référent [...] est de plus en plus plébiscitée par les sociétés, qui choisissent principalement de confier cette mission à un administrateur indépendant* ».

Enfin, dans sa recommandation n°2012-02, l'AMF rappelle que « *la nomination d'un administrateur référent constitue une des modalités d'organisation intéressantes visant à prévenir d'éventuels conflits d'intérêts et déséquilibres au sein du conseil, **tout particulièrement** en cas de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général* ».

Ainsi, si le code AFEP-MEDEF et l'AMF invitent « *tout particulièrement* » / « *notamment* » les sociétés ayant opté pour le cumul de fonctions à désigner un administrateur référent, une telle mesure reste possible en cas de dissociation de fonctions.

Constats de l'AMF :

La désignation d'un administrateur référent (« AR ») au sein des sociétés de l'échantillon est synthétisée dans le tableau ci-dessous¹⁸⁴.

Sociétés anonymes à conseil d'administration et unicité des fonctions 20 sociétés		Sociétés anonymes à conseil d'administration et dissociation des fonctions 25 sociétés				Sociétés anonymes à conseil de surveillance 3 sociétés		Sociétés en commandite 2 sociétés	
PDG par nature non-indépendant 20 sociétés		PCA non-indépendant 16 sociétés		PCA indépendant 9 sociétés		/		/	
AR 15 sociétés 	Pas d'AR 5 sociétés Explication pour certaines ¹⁸⁵	AR 4 sociétés 	Pas d'AR 12 sociétés Explication pour certaines ¹⁸⁶	AR 3 sociétés	Pas d'AR 6 sociétés	AR 1 société	Pas d'AR 2 sociétés	AR ¹⁸⁷ 1 société	Pas d'AR ¹⁸⁸ 1 société

L'AMF constate que toutes les sociétés de l'échantillon ayant procédé à la désignation d'un administrateur référent ont précisé ses missions, prérogatives et moyens, en application du code AFEP-MEDEF.

Lorsqu'un administrateur référent est désigné, ses missions consistent, selon l'information fournie par les sociétés au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, à :

- veiller au bon fonctionnement des organes de gouvernance de la société et notamment prévenir et gérer les conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration ;
- s'assurer de la qualité de l'information fournie aux administrateurs ;
- entretenir un dialogue régulier avec les autres administrateurs ;
- être un point de contact privilégié des actionnaires sur des sujets de gouvernance et de rémunération ;
- convoquer, présider et animer les sessions exécutives tenues hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs ; présider les réunions du conseil d'administration appelées à évaluer la performance et la rémunération du Président-Directeur général ou du Président en cas de dissociation ;
- être force de proposition auprès du Président du conseil d'administration s'agissant de l'inscription de points à l'ordre du jour et du calendrier des réunions du conseil ;
- convoquer le conseil pour une réunion extraordinaire en cas de circonstances exceptionnelles ;
- en l'absence de Vice-Président, suppléer le Président du conseil d'administration en cas d'empêchement temporaire ou de décès ;

¹⁸⁴ La notion de Président-Directeur général est désignée « PDG » et la fonction de Président du conseil d'administration dans les sociétés ayant opté pour la dissociation de fonctions est désignée « PCA ».

¹⁸⁵ L'une de ces sociétés indique que « *le Conseil a considéré que les mesures déjà mises en œuvre (notamment via les missions des Comités et des Vice-Présidents, la prise en compte des dispositions du règlement intérieur relatives à la gestion des conflits d'intérêt, et la procédure d'évaluation du Conseil) assurent un bon fonctionnement du Conseil* »

¹⁸⁶ L'une des sociétés ayant procédé à une dissociation des fonctions en 2021 l'explique de la façon suivante : « *Les relations avec les actionnaires, notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise, sont assurées, dans le respect des principes de déontologie boursière et d'égalité d'accès à l'information, par les dirigeants mandataires sociaux ainsi que par le secrétariat général et la direction Relations Investisseurs* ». Une autre société ayant procédé à une dissociation des fonctions en 2021 indique que « *Les administrateurs n'estiment pas nécessaire la nomination d'un administrateur référent. Son intérêt serait très limité [...] compte tenu de la composition et du fonctionnement actuels du Conseil ainsi que de la liberté de parole dont les administrateurs disposent. Les administrateurs souhaitent conserver une relation directe avec le Président, sans l'intermédiaire d'un administrateur référent qui s'interposerait entre celui-ci et les autres administrateurs* ».

¹⁸⁷ Cette société relève dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise que « *bien que dans une société en commandite par actions aucun des Gérants (qui en sont les dirigeants mandataires sociaux exécutifs) ne puisse cumuler ses fonctions avec celles de Président du Conseil de Surveillance, le Conseil a néanmoins décidé de créer [...] la fonction de membre Référent du Conseil* ».

¹⁸⁸ Cette société a néanmoins désigné deux vice-présidents indépendants, le premier étant président du comité d'audit et l'autre du comité en charge des rémunérations et des nominations ainsi que de la RSE.

- présider ou être membre d'un ou plusieurs comités spécialisés du conseil d'administration ;
- conduire l'évaluation de la composition, de l'organisation et du fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités spécialisés ;
- participer à la préparation du plan de succession des dirigeants mandataires sociaux.

Certaines sociétés de l'échantillon ont, en 2021, étendu les missions qui étaient auparavant confiées à leur administrateur référent.

Enfin, l'AMF constate que la plupart des sociétés de l'échantillon ayant désigné un administrateur référent (ou membre référent) ont communiqué un bilan de son activité pour l'exercice 2020, à l'exception de 5 sociétés.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés qui ont décidé de l'unicité des fonctions ainsi que celles qui ont un Président du conseil non indépendant de réfléchir à l'opportunité de désigner d'un administrateur référent, notamment pour la gestion des conflits d'intérêts.

Elle recommande par ailleurs aux sociétés ayant désigné un administrateur référent de publier chaque année un bilan de son activité, afin que puissent être appréciés, d'une part, la nature des diligences et missions conduites, et d'autre part, l'usage qu'il a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues.

2.1.2.6 La composition des comités spécialisés du conseil et la place du Président du conseil au sein de ces comités

Cette section s'applique aussi bien aux sociétés ayant fait le choix de l'unicité des fonctions qu'à celles ayant choisi une dissociation des fonctions, en particulier celles dans lesquelles le président du conseil d'administration n'est pas indépendant (soit parce qu'il est l'ancien Président-Directeur général, soit pour d'autres raisons).

Dispositions du code AFEP-MEDEF :

Le code AFEP-MEDEF évoque trois comités spécialisés du conseil : le comité d'audit, le comité en charge des nominations et le comité en charge des rémunérations. Il n'évoque pas d'autres types de comités existant en pratique, tels que le comité en charge de la stratégie ou le comité dédié à la RSE.

S'agissant de la composition du comité d'audit, il est rappelé qu'aux termes de l'article L. 823-19, II du code de commerce, « la composition de ce comité est fixée, selon le cas, par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. Elle ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance en fonction dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière, comptable ou de contrôle légal des comptes et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance ». En outre, l'article 16.1 du code AFEP-MEDEF prévoit notamment que « **la part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers et le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social exécutif** ».

S'agissant de la composition du comité en charge des nominations (qui peut être ou non distinct du comité des rémunérations), l'article 17.1 du code AFEP-MEDEF prévoit qu'« il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être **composé majoritairement d'administrateurs indépendants** ». Selon l'article 17.2.1, ce comité « a la charge de faire des propositions au conseil [...] » s'agissant de la sélection des nouveaux administrateurs. Enfin, l'article 17.2.2 prévoit que ce comité « établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux », ce qui constitue « l'une des tâches principales du comité », et que « le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission ».

S'agissant de la composition du comité en charge des rémunérations, l'article 18.1 prévoit qu'« *il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être composé majoritairement d'administrateurs indépendant. Il est recommandé que le président du comité soit indépendant et qu'un administrateur salarié en soit membre* ».

L'AMF relève, à titre de comparaison, que le **code MIDDLENEXT** révisé en 2021 va au-delà du code AFEP-MEDEF, en ce qu'il prévoit qu'« *il est important que la présidence des comités spécialisés soit confiée à des « membres du Conseil » indépendants, sauf cas très particuliers dûment motivés* » ; il prévoit en outre, spécifiquement, que « *si le conseil décide de créer un comité des nominations et/ou des rémunérations, il [...] est présidé par un membre indépendant* »¹⁸⁹. Ce code recommande par ailleurs que « *chaque conseil se dote d'un comité spécialisé en RSE* »¹⁹⁰.

Constats de l'AMF sur la composition des comités spécialisés du conseil prévus par le code AFEP-MEDEF :

S'agissant plus largement de la composition des comités spécialisés du conseil, l'AMF constate que **plusieurs sociétés de l'échantillon ne respectent pas les règles fixées par le code AFEP-MEDEF** :

- La société **BOLLORE** :

Le conseil d'administration a déclaré écarter l'application du critère d'ancienneté de moins de 12 ans prévu par l'article 9.5.6 du code AFEP-MEDEF pour qualifier un administrateur d'indépendant, considérant que « *la durée des fonctions d'un administrateur ne permettant pas en tant que critère unique de remettre en cause son indépendance. [...] Une ancienneté de douze ans ne saurait être associée à une perte d'indépendance* ». Cette position revient à remettre en cause la pertinence du critère des 12 ans posé par le code AFEP-MEDEF, ce qui, comme l'indique le HCGE¹⁹¹, ne constitue pas une explication suffisante. En effet, selon l'article 9.5.6 du code AFEP-MEDEF, « *la perte de la qualité d'administrateur indépendant intervient à la date anniversaire des douze ans* », et si l'article 9.4 du même code prévoit que « *le conseil peut estimer qu'un administrateur ne remplissant pas lesdits critères est cependant indépendant* », le HCGE précise dans son guide d'application de 2020 qu'« *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* ». En outre, selon la recommandation AMF n°2012-02, « *s'agissant de l'indépendance des membres, l'AMF recommande aux sociétés 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* ». Dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise publié en 2017, l'AMF avait rappelé que « *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* ». L'AMF considère ainsi qu'il devrait être exceptionnel de justifier de l'indépendance d'un administrateur dont la durée de mandat excède une durée de 12 ans, en particulier lorsque la qualification d'indépendance qui en résulte est déterminante pour le respect des règles du code AFEP-MEDEF sur la présence et le rôle des administrateurs indépendants.

En conséquence de cette position prise par la société, l'un des administrateurs, ayant ce statut depuis plus de 12 ans¹⁹², a été considéré comme manifestant constamment « *une réelle indépendance vis-à-vis des dirigeants lors des débats* » et apportant une contribution efficace par son expertise dans le domaine financier, de sorte que le conseil d'administration a décidé de le qualifier d'administrateur indépendant. Cette qualification a par ailleurs été décidée « *nonobstant l'exercice d'un mandat d'administrateur dans une autre société du Groupe (ou au cours des cinq derniers exercices)* »¹⁹³, ce qui signifie qu'un second critère prévu par le code AFEP-MEDEF (article 9.5.1) n'est pas rempli.

¹⁸⁹ Recommandation 7 du code MIDDLENEXT.

¹⁹⁰ Recommandation 8 du code MIDDLENEXT.

¹⁹¹ Guide d'application du code AFEP-MEDEF par le HCGE : « *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* ».

¹⁹² Mandat a été renouvelé en 2019, à hauteur de 95,5 %.

¹⁹³ Document d'enregistrement universel 2020 de la société BOLLORE, page 165 (note de bas de page).

La qualification d'administrateur indépendant, pourtant retenue par la société, pose d'autant plus question que l'administrateur concerné a été désigné président du **comité d'audit** et du **comité des nominations et des rémunérations**¹⁹⁴ et que le paragraphe 18.1 du code AFEP-MEDEF recommande que le président du comité des rémunérations soit indépendant. De même, une administratrice, membre à la fois du comité d'audit et du comité des nominations et des rémunérations, a été qualifiée d'indépendante par le conseil d'administration « *nonobstant l'exercice d'un mandat d'administrateur dans une autre société du Groupe (ou au cours des cinq derniers exercices)* ».

Enfin, ni le troisième membre du comité d'audit (administratrice ayant des liens familiaux proches avec le Président-Directeur général), ni le troisième membre du comité des nominations et des rémunérations (administrateur salarié) ne sont indépendants, de sorte que le comité d'audit et le comité des rémunérations sont en réalité composés exclusivement d'administrateurs non indépendants¹⁹⁵. Ainsi, la qualification d'administrateur « indépendant » de plusieurs membres du conseil d'administration de la société BOLLORÉ n'est pas conforme aux exigences de l'article 9.5 du code AFEP-MEDEF et, de façon corolaire, la composition du comité d'audit et du comité des nominations et des rémunérations ne répond pas aux exigences des articles 16.1¹⁹⁶, 17.1 et 18.1 du code AFEP-MEDEF. Ces non-conformités manquent d'une explication selon la règle « *appliquer ou expliquer* » prévue par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF¹⁹⁷ ;

• De façon relativement similaire, la société **LVMH** indique que « *le Conseil a écarté, en l'espèce, le critère posé par le Code AFEP/MEDEF lié à l'ancienneté* » de plusieurs administrateurs et que [deux membres] du conseil d'administration depuis plus de 12 ans [...] doivent être considérés comme indépendants »¹⁹⁸, ce qu'elle explique par le fait que l'ancienneté des administrateurs concernés « *n'était pas de nature à émousser leur sens critique ou à porter atteinte à leur liberté de jugement compte tenu tant de leur personnalité que de leur situation personnelle et professionnelle. En outre, leur bonne connaissance du Groupe constitue un atout majeur lors des décisions à prendre sur les grandes questions stratégiques* ».

Le caractère adéquat de cette explication pose question au regard du code AFEP-MEDEF et des recommandations du HCGE et de l'AMF ci-avant rappelées pour le cas précédent.

Dans le cas de la société LVMH, la qualification des deux administrateurs concernés par une ancienneté de plus de 12 ans au conseil comporte également un enjeu particulier, dans la mesure où ceux-ci sont membres des **comités en charge de l'audit**¹⁹⁹, **des nominations et des rémunérations**²⁰⁰, et en assurent même la présidence. Leur qualification d'administrateurs indépendants est susceptible d'avoir une incidence directe sur le respect ou non par la société des règles d'indépendance au sein de ces comités prévus par le code AFEP-MEDEF ;

¹⁹⁴ Document d'enregistrement universel 2020 de la société BOLLORÉ, pages 168 et 169.

¹⁹⁵ Le troisième membre du comité d'audit étant administrateur salarié.

¹⁹⁶ L'article 16.1 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *la part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers* », et les articles 17.1 et 18.1 requièrent que le comité en charge des nominations et le comité en charge des rémunérations soient « *composé[s] majoritairement d'administrateurs indépendants* »

¹⁹⁷ Selon la règle « *appliquer ou expliquer* » prévue par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF, « *l'explication à fournir lorsqu'une recommandation n'est pas appliquée doit être compréhensible, pertinente et circonstanciée* », « *être étayée et adaptée à la situation particulière de la société et indiquer, de manière convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation* » et « *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* ».

¹⁹⁸ Document d'enregistrement universel 2020 de la société LVMH, page 149.

¹⁹⁹ Le comité d'audit de la performance est composé de quatre membres, et un seul membre est administrateur depuis moins de 12 ans. Ainsi, si la société LVMH avait appliqué l'ensemble des critères d'indépendance prévus par le code AFEP-MEDEF, y compris le 6^{ème} critère, le taux d'indépendance du comité d'audit serait de seulement 1/4, en contradiction avec l'article 16.1 du code AFEP-MEDEF qui prévoit que « *la part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers* ».

²⁰⁰ Le comité de sélection des administrateurs et des rémunérations, quant à lui, est composé de trois membres, et un seul est administrateur depuis moins de 12 ans. Ainsi, si la société LVMH avait appliqué l'ensemble des critères d'indépendance prévus par le code AFEP-MEDEF, y compris le 6^{ème} critère, le taux d'indépendance de comité serait de seulement 1/3, en contradiction non seulement avec l'article 17.1 du code AFEP-MEDEF qui prévoit que le comité en charge des nominations doit « *être composé majoritairement d'administrateurs indépendants* », mais également avec le paragraphe 18.1, qui prévoit la même obligation pour le comité en charge des rémunérations et recommande par ailleurs que le président de ce comité soit indépendant.



- La société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH** indique que la présidence du **comité en charge des rémunérations et nominations** a été confiée à un administrateur « *certes non indépendant* », « *en raison de sa connaissance approfondie du fonctionnement du Groupe et de son expérience en matière de rémunérations [en ce que] [...] il est également le président du Comité des rémunérations et du Conseil de surveillance du groupe Sartorius AG* »²⁰¹.

Cette explication n'apparaît pas pertinente et convaincante au regard des exigences prescrites par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF. En effet, le comité des nominations et des rémunérations pourrait tout aussi bien bénéficier de l'expertise de cet administrateur en tant que membre, sans qu'il y ait besoin de le désigner en qualité de président.

Par ailleurs, la société SARTORIUS STEDIM BIOTECH ne se conforme pas à l'article 16.1 du code AFEP-MEDEF, aux termes duquel « *la part des administrateurs indépendants dans le **comité d'audit** doit être au moins de deux tiers* », ce qu'elle explique comme une « *conséquence directe de la perte de la qualité d'indépendant de l'un de ses membres lors de l'année fiscale se terminant au 31 décembre 2019* », en relevant que « *le comité d'audit est par ailleurs présidé par un administrateur indépendant* », « *qu'aucun dirigeant mandataire social exécutif n'est membre de ce comité* » et que les membres du comité et sa présidente en particulier ont un « *niveau d'expertise en matière fiscale ou comptable* ». Cette explication n'apparaît pas non plus pertinente et convaincante. En effet, l'administrateur concerné a perdu sa qualité d'administrateur indépendant environ 15 mois avant la date de l'assemblée générale 2021, ce qui laissait le temps au conseil d'administration de le remplacer au sein du comité d'audit. En outre, l'expertise particulière et l'indépendance de la présidente du comité d'audit sont indifférentes à la situation du membre non-indépendant ;



- La société **THALES** indique écarter, d'une part, l'application des articles 17.1 et 18.1 du code AFEP-MEDEF s'agissant de la proportion d'administrateurs indépendants au sein du **comité de la gouvernance et des rémunérations** (prévoyant une majorité d'administrateurs indépendants), celle-ci n'étant que d'un tiers, et, d'autre part, l'application de l'article 16.1 du code AFEP-MEDEF s'agissant de la proportion d'administrateurs indépendants au sein du **comité d'audit** (prévoyant une proportion de deux tiers d'administrateurs indépendants), celle-ci étant d'« *un tiers seulement* ». Elle explique ces non-conformités par le fait qu'« *en vertu du pacte d'actionnaires, un représentant de chacun des deux actionnaires du pacte siège dans chaque Comité* »²⁰². Cette explication n'apparaît pas totalement convaincante au regard des exigences prescrites par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF : il semble qu'il serait possible de respecter à la fois les termes du pacte d'actionnaires et les recommandations du code AFEP-MEDEF, par exemple en augmentant, au sein du comité de la gouvernance et des rémunérations, le nombre de membres à 5 et en intégrant ainsi un administrateur indépendant. En outre, ainsi que l'AMF l'a déjà indiqué de façon générale dans son rapport 2020, une société ne peut justifier le fait que le code AFEP-MEDEF ne constitue pas son référentiel en matière de gouvernement d'entreprise du fait de « *la structure de son actionariat* », ce d'autant plus que de nombreuses sociétés dites « *contrôlées* » appliquent les dispositions du code AFEP-MEDEF²⁰³ ;



- La société **DASSAULT SYSTEMES** explique écarter l'application de l'article 18.1 du code AFEP-MEDEF, aux termes duquel il est notamment recommandé qu'un administrateur salarié soit membre du **comité en charge des rémunérations**, de la façon suivante : « *le Conseil d'administration considère que la composition du Comité des Rémunérations et de Sélection, comme de l'ensemble des Comités du Conseil – 100 % d'administrateurs indépendants– est la meilleure garantie de son efficacité. Les discussions au sein du Comité des Rémunérations et de Sélection font l'objet de comptes rendus exhaustifs et ses recommandations sont débattues lors des réunions du Conseil. Tous les administrateurs, y compris les administrateurs représentant les salariés, ont ainsi la possibilité de s'exprimer sur les sujets abordés par le Comité* »²⁰⁴. Cette explication n'est pas de nature à justifier de la non-conformité de la société avec l'article 18.1 du code AFEP MEDEF.

²⁰¹ Document d'enregistrement universel 2020 de la société SARTORIUS, page 101.

²⁰² Document d'enregistrement universel 2020 de la société THALES, pages 79 et 86.

²⁰³ cf. *infra*, partie 4.6. sur « *le respect des recommandations antérieures de l'AMF* »

²⁰⁴ Document d'enregistrement universel 2020 de la société DASSAULT SYSTEMES, page 225.

Constats de l'AMF :

L'AMF constate que de nombreux comités, non prévus par le code AFEP-MEDEF, se sont développés en pratique. Dans l'échantillon, il s'agit du comité de la stratégie. Au-delà de l'échantillon, le comité RSE est fréquemment constitué²⁰⁵.

Dans plusieurs sociétés de l'échantillon, les présidents de certains comités spécialisés du conseil, tels que le comité en charge des nominations, ne sont pas indépendants. Dans un cas, le président du comité des nominations est le président (non-indépendant) du conseil d'administration. **L'AMF considère que désigner des présidents de comités spécialisés parmi les administrateurs indépendants du conseil constitue une bonne pratique.**

Dans 24 sociétés de l'échantillon, le Président du conseil (Président-Directeur général, Président du conseil d'administration ou Président du conseil de surveillance) est **membre** d'un ou plusieurs comité(s) spécialisé(s) et dans 11 de ces sociétés, il **préside** l'un de ces comités (cf. tableau ci-dessous).

Comité spécialisé	Président du conseil = membre du comité	Président du conseil = président du comité
Comité d'audit	2 sociétés	0
Comité en charge des nominations	7 sociétés	1 société (Président non-indépendant)
Comité en charge des rémunérations	3 sociétés	0
Comité en charge de la stratégie	18 sociétés	9 sociétés (Président non-indépendant dans 5 de ces sociétés) dans 1 société : ancien PDG
Comité RSE ²⁰⁶ /Comité éthique	3 sociétés	0
Comité de liaison des actionnaires	1 société	1 société
Comité ad hoc	1 société	0
Comité scientifique	1 société	0

Cas particulier relevé :

Au sein d'une société de l'échantillon, un administrateur a été qualifié de non indépendant dans la mesure notamment où il a un lien familial proche avec deux autres membres du conseil d'administration (ayant eux-mêmes, entre eux, un lien familial proche). Cet administrateur préside le comité des nominations, qui a notamment pour mission de faire des observations sur la composition du conseil et de proposer au conseil la candidature des mandataires sociaux. En 2020 puis en 2021, ce comité a recommandé au conseil de surveillance le renouvellement des mandats d'administrateur des deux membres de la famille de son président. Confier la présidence de ce comité à un administrateur non indépendant et ayant des liens familiaux proches avec deux autres administrateurs, et permettre aux trois administrateurs²⁰⁷ de prendre part aux débats et aux votes du conseil à l'occasion de la nomination ou du renouvellement de leurs mandats respectifs²⁰⁸, pose question au regard de l'article 20 du code AFEP-MEDEF, aux termes duquel « l'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts **même potentiel** et s'abstient d'assister au débat et de participer au vote de la délibération correspondante ». En effet, selon l'article 9.5.4 du code AFEP-MEDEF, le « lien familial proche avec un mandataire social » fait partie des éléments à examiner afin « de prévenir les risques de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction, la société ou son groupe », et de façon générale, les liens familiaux proches semblent logiquement susceptibles de créer une situation de conflit d'intérêts²⁰⁹. La question est alors de savoir comment gérer ce conflit d'intérêt potentiel.

²⁰⁵ Ethics and Boards et IFA, « Baromètre des conseils d'administration SBF 120 - Vers une gouvernance responsable et durable » : 64,2% des sociétés du SBF 120 ont un comité en charge de la RSE en 2021.

²⁰⁶ Au sein de l'échantillon, l'AMF a constaté que **34 sociétés sur 50 ont un comité en charge de la RSE**. Plus largement : Ethics and Boards et IFA, « Baromètre des conseils d'administration SBF 120 - Vers une gouvernance responsable et durable » : 64,2% des sociétés du SBF 120 ont un comité en charge de la RSE en 2021.

²⁰⁷ Les deux administrateurs concernés, ayant également des liens familiaux proche entre eux, auraient dû également s'abstenir l'un et l'autre lors du vote sur le renouvellement de leurs mandats respectifs.

²⁰⁸ Aucune abstention de la part de ces trois administrateurs ne ressort de la communication de la société. Une abstention des débats de la part de l'administrateur présidant le comité des nominations semblait en tout état de cause difficile à mettre en œuvre dès lors celui-ci présente au conseil les propositions de ce comité.

²⁰⁹ Selon la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique, « les liens actuels, financiers, économiques ou personnels, créent logiquement une situation de conflit d'intérêts s'ils sont d'une intensité suffisante : tel est le cas s'agissant de liens [...] familiaux » (Guide déontologique II,

Pistes de réflexion :

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à s'interroger sur l'opportunité d'introduire dans le code AFEP-MEDEF, à l'instar du code MIDDLENEXT, des dispositions spécifiques visant à confier à un administrateur indépendant la présidence de certains comités spécialisés du conseil d'administration et en particulier du comité en charge des nominations et du comité d'audit. En l'état actuel du code, une telle disposition n'est prévue que pour le comité en charge des rémunérations.

Par ailleurs, l'AMF invite le HCGE ou l'AFEP et le MEDEF à préciser si le lien familial proche avec un ou plusieurs autres mandataires sociaux (ou candidats) est susceptible de constituer, en particulier dans le cadre de la proposition de nomination de ces derniers, une « *situation de conflit d'intérêts même potentiel* » au sens de la disposition de l'article 20 du code AFEP-MEDEF, devant conduire l'administrateur concerné à s'abstenir, à cette occasion, de participer aux travaux au sein du comité des nominations puis aux débats et votes au sein du conseil.

2.1.2.7 La tenue de sessions exécutives

Cette section concerne toutes les sociétés, qu'elles soient en dissociation de fonctions ou en cumul de fonctions.

Rappel de la disposition du code AFEP-MEDEF et des recommandations applicables :

L'article 11.3 du code AFEP-MEDEF recommande « *d'organiser chaque année au moins une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs* ». Selon le préambule du code AFEP-MEDEF, « *les dirigeants mandataires sociaux exécutifs s'entendent du président directeur général, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués des sociétés anonymes à conseil d'administration, du président et des membres du directoire des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et des gérants des sociétés en commandite par actions* »²¹⁰.

La recommandation issue de l'article 11.3 est plus large que la recommandation spécifique à la rémunération (issue de l'article 18.3) et que celle spécifique à la performance des dirigeants mandataires sociaux (issue de l'article 25.1.1), étant rappelé que ces deux sujets sont par ailleurs distincts entre eux et doivent faire l'objet de discussions séparées²¹¹.

S'agissant plus particulièrement des rémunérations, il est rappelé en complément qu'aux termes de l'article L. 22-10-8 du code de commerce : « *Lorsque le conseil d'administration se prononce sur un élément ou un engagement au bénéfice de son président, d'un directeur général ou d'un directeur général délégué, les personnes intéressées ne peuvent prendre part ni aux délibérations ni au vote sur l'élément ou l'engagement concerné* ». L'article 18.3 du code AFEP-MEDEF indique que « *lors de la présentation du compte rendu des travaux du comité des rémunérations, il est nécessaire que le conseil délibère sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux hors la présence de ceux-ci* ». Enfin, selon l'article 25.1.1 du code AFEP-MEDEF, « *le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés* ».

Dans son rapport 2020, « *le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) a rappelé aux sociétés qu'il considère que ces réunions hors la présence des dirigeants exécutifs sont un moyen puissant pour améliorer la gouvernance des sociétés et que les sujets traités doivent aller au-delà de l'évaluation de la performance des dirigeants mandataires sociaux exécutifs visée à l'article 25.1.1 du Code. Il a souligné la nécessité d'instaurer ces réunions et d'en rendre compte dans le document d'enregistrement* ».

Contrôle et prévention des conflits d'intérêts, page 100). Voir également la décision rendue par le Conseil d'Etat le 3 novembre 1997, Préfet de la Marne, n° 148150, concernant la présence au sein de la commission d'appel d'offres du fils d'un candidat.

L'IFA rappelle quant à elle que le conflit d'intérêts peut être direct ou indirect, matériel ou immatériel, et résulter non seulement de situations concrètes et réelles, mais aussi potentielles voire simplement perçues ou apparentes (IFA, Note de synthèse de la commission de déontologie, Administrateurs et conflits d'intérêts, novembre 2010).

²¹⁰ La présence des administrateurs non indépendants tels que les administrateurs salariés (qui ne sont pas des dirigeants mandataires sociaux exécutifs) n'est donc pas à exclure des sessions exécutives.

²¹¹ En effet, l'une des missions essentielles du conseil est de contrôler et d'évaluer la performance du dirigeant, ce qui doit faire l'objet d'une séance distincte de la séance dédiée spécifiquement à la rémunération et notamment au contrôle de la performance attaché aux conditions de performance de la rémunération variable.

Dans son rapport 2021, le HCGE constate que la recommandation issue de l'article 11.3 du code AFEP-MEDEF n'est pas toujours appliquée par les sociétés car souvent mal comprises, et précise que :

- « **Cette recommandation s'applique aux sociétés dont les dirigeants mandataires sociaux exécutifs sont membres ou, sans être membres, assistent aux Conseils d'administration.** Pour les sociétés de forme duale, la même règle s'applique lorsque les membres du Directoire assistent aux réunions du Conseil de surveillance » ;
- « **Seuls les membres non exécutifs du Conseil peuvent participer à ces réunions. Les dirigeants mandataires sociaux exécutifs (président directeur général, directeur général et directeurs généraux délégués des sociétés anonymes à conseil d'administration, président et membres du directoire des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance) ne peuvent pas être présents** » ;
- « **Il appartient à chaque Conseil de définir qui participe à ces réunions. Il est précisé que la présence de tous les membres du Conseil, hors les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, sera obligatoire s'il est procédé, lors de cette réunion, à l'évaluation de la performance des dirigeants mandataires sociaux exécutifs visée à l'article 25.1.1 du Code** » ;
- « **Les sociétés choisissent le mode d'organisation de ces réunions : elles peuvent y consacrer une ou des séances dédiées ou les organiser, par exemple, avant ou à l'issue de la réunion d'un Conseil** » ;
- « **Les sujets abordés lors de ces réunions sont librement définis par les Conseils et dépendent de l'actualité et du fonctionnement propre à chaque Conseil. La libre expression des participants doit y être garantie** ».

Selon l'IFA, « la tenue d'executive sessions est un des outils à la disposition du président pour animer le conseil. Les thèmes qui peuvent y être abordés concernent entre autres : les **relations entre le président et le directeur général**, l'évaluation de la performance de l'équipe de direction générale et sa rémunération, **l'attitude du directeur général à l'égard du conseil, la préparation des successions, les méthodes de travail du conseil** »²¹².

Constats de l'AMF :

L'AMF constate que la majeure partie des sociétés de l'échantillon a organisé au moins une session exécutive annuelle en 2020.

Si la plupart d'entre elles tiennent une session exécutive dédiée, certaines l'organisent à l'issue des réunions du conseil.

Cependant, l'AMF constate que, parmi les 50 sociétés de l'échantillon, **10 sociétés n'ont organisé aucune session exécutive en 2020**, soit :

- 5 sociétés ayant opté pour le cumul des fonctions de président et de directeur général : **THALES, BOLLORE, ADP-AEROPORTS DE PARIS, EDF et SARTORIUS STEDIM BIOTECH** ;
- 5 sociétés ayant opté pour la dissociation des fonctions : **BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE, NATIXIS, CNP ASSURANCES et SUEZ**.

Les explications fournies par certaines de ces sociétés n'apparaissent pas pertinentes et convaincantes au regard des exigences prescrites par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF relatif à la mise en œuvre de la règle « *appliquer ou expliquer* » :

- Les sociétés **CNP ASSURANCES, CREDIT AGRICOLE, NATIXIS, BNP PARIBAS, ADP AEROPORTS DE PARIS et SUEZ** indiquent que le conseil d'administration procède chaque année, hors la présence des dirigeants mandataires sociaux, à la seule évaluation de leurs performances et/ou à la seule détermination des éléments de leurs rémunérations.

Or, comme souligné par le HCGE (cf. ci-avant), la recommandation prévue à l'article 11.3 du code AFEP-MEDEF est distincte et plus large que :

- les délibérations du conseil spécifiques aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, prévues par l'article 18.3, aux termes duquel « *lors de la présentation du compte rendu des travaux du comité des rémunérations, il est nécessaire que le conseil délibère sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux hors la présence de ceux-ci* » ; et

²¹² Institut Français des Administrateurs (IFA) au sein de son rapport 2019, « *Gouvernance dissociée – Les conditions du succès* » (Les publications de l'IFA)

- les délibérations du conseil spécifiques à la performance des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, prévues par l'article 25.1.1 du code AFEP-MEDEF, qui prévoit que « *le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés* ».

La société **CNP ASSURANCES** a cependant publié sur la page « gouvernance » de son site internet une publication intitulée « *information dans le prolongement de la tenue du conseil d'administration du 23 septembre 2021* », selon laquelle pour l'avenir, « *le conseil d'administration du 23 septembre 2021 a décidé, conformément aux recommandations du code Afep-Medef, de mettre en œuvre des temps d'échange lors de chaque réunion du conseil d'administration, hors la présence du directeur général et des membres du management* » ;

- Les sociétés **CREDIT AGRICOLE** et **NATIXIS** expliquent cette non-conformité à l'article 11.3 par le fait que leur conseil d'administration est exclusivement constitué d'administrateurs non exécutifs. Cette explication n'est pas pertinente en tant que telle. L'article 11.3 du code AFEP-MEDEF s'applique non seulement aux sociétés dans lesquelles certains mandataires sociaux exécutifs sont membres du conseil d'administration, mais également aux sociétés dont les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, sans être administrateurs, assistent habituellement aux réunions du conseil d'administration²¹³. Ces sociétés auraient donc dû préciser si les mandataires sociaux exécutifs assistent habituellement aux réunions du conseil d'administration et le cas échéant, selon quelle régularité et si des sessions exécutives ont été organisées sans leur présence ;
- La société **ADP - AEROPORTS DE PARIS** explique également l'absence de tenue de session exécutive en 2020 par le fait que « *la taille et la composition particulière du conseil d'administration [...] ne s'[y] prêtent pas de manière aisée* » et que « *la parole semble libre* » au sein du conseil, notamment grâce à « *une attitude d'écoute et d'ouverture* », « *une gestion stricte et efficace du temps* », « *une préparation solide des dossiers* » et « *la présence de personnalités qui savent se faire entendre* ».

De même, la société **BOLLORE** indique que « *les membres du Conseil d'administration, [...] après avoir pris acte que cette faculté est inscrite dans le règlement intérieur du Conseil, ont considéré que le contexte des réunions permet un dialogue ouvert avec les dirigeants et n'appelle pas, ainsi, la mise en place de séance, hors la présence des dirigeants* ».

De façon encore plus simplifiée, la société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH** indique que si, « *conformément au Code AFEP-MEDEF prévoyant que les administrateurs non exécutifs se réunissent annuellement hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes, le règlement intérieur du Conseil d'administration a prévu la possibilité pour les administrateurs non exécutifs d'organiser ce type de réunion* », les administrateurs « *n'ont pas émis le souhait de mettre en œuvre cette possibilité au cours de l'exercice passé* ».

Ces explications n'apparaissent pas pertinentes et convaincantes.

Premièrement, l'organisation d'au moins une session exécutive par an n'est pas une simple « faculté » mais un point de conformité au code AFEP-MEDEF.

Deuxièmement, la taille et la composition du conseil d'administration ne constituent pas un obstacle dirimant à l'organisation d'une unique exécutive session annuelle.

Troisièmement, quelle que soit l'attitude d'écoute et d'ouverture ainsi que la préparation des dossiers et la gestion du temps, il demeure que l'objectif de libre expression de l'ensemble des administrateurs, qui est poursuivi par la recommandation du code AFEP-MEDEF, ne peut être rempli que si un échange libre et hors la présence des dirigeants a effectivement eu lieu au moins une fois au cours de l'année entre les administrateurs, en particulier sur les sujets de gouvernance susceptibles de concerner directement ou indirectement ces dirigeants ;

²¹³ En effet, dans son rapport 2015, le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) rappelait qu'« *il peut aussi être utile, pour les sociétés de forme « duale », de mentionner que les membres du conseil de surveillance tiennent une partie de leurs réunions hors la présence du directoire* ». Les membres d'un directoire n'étant pas membres du conseil de surveillance, il peut en être déduit que le HCGE a une interprétation extensive de la recommandation d'organisation de sessions exécutives.

- Deux sociétés de l'échantillon fournissent des explications pouvant être qualifiées de « conjoncturelles », qui auraient pu être plus précisément justifiées et adaptées à la situation particulière de la société.

La société **EDF** explique l'absence de tenue de session exécutive en 2020 par le fait que « *les administrateurs [aient] estimé qu'il était préférable de tenir cette réunion en présentiel* » et par les « *difficultés liées à la crise sanitaire au cours de l'exercice 2020* »²¹⁴.

Cette explication n'apparaît pas pertinente et convaincante. En effet, malgré le contexte sanitaire, de nombreuses sociétés ont organisé une voire plusieurs sessions exécutives en 2020. Il est en effet possible d'organiser et d'assister à ces réunions à distance, comme cela a été le cas pour les assemblées générales tenues à « huis clos ». Par ailleurs, le fait qu'une évaluation externe ait été menée en 2020 sur « *la contribution individuelle des administrateurs aux travaux du conseil d'administration* » et ait donné lieu à des « *restitutions individuelles et confidentielles réalisées par le consultant indépendant auprès de chacun des administrateurs* »²¹⁵ ne peut se substituer à un dialogue libre entre administrateurs sur tous sujets de gouvernance.

La société **SUEZ** indique que, « *sans avoir renoncé à appliquer cette recommandation durablement, le Conseil s'est concentré en 2020 sur la gestion de la crise sanitaire et du projet d'offre non sollicitée de Veolia et, dans ce contexte, les débats impliquaient la présence du Directeur général* ».

Si, comme indiqué ci-avant, la crise sanitaire n'a pas empêché la plupart des sociétés de l'échantillon de tenir au moins une session exécutive en 2020, l'explication relative au contexte du projet d'offre non sollicitée de Veolia apparaît quant à elle plus circonstanciée et acceptable.

Enfin, la société **THALES** ne fournit aucune explication sur l'absence de session exécutive en 2020. Elle indique cependant que la tenue d'une telle session doit intervenir « *à partir de 2021* ».



L'AMF constate que **2 sociétés** de l'échantillon prévoient dans leur règlement intérieur la tenue d'au moins une session exécutive annuelle, mais leur rapport sur le gouvernement d'entreprise ne contient **pas d'information sur la tenue effective d'une telle session en 2020** (non exclusivement dédiées à l'évaluation de la performance et à la rémunération des dirigeants). Il s'agit des sociétés **LVMH** et **ORANGE**.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés de préciser, au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, quels administrateurs participent aux sessions exécutives - le conseil étant libre d'en définir la composition²¹⁶ à condition qu'aucun dirigeant mandataire social exécutif ne soit présent²¹⁷.

2.1.2.8 La présentation de mesures particulières de nature à assurer l'équilibre des pouvoirs

Cette section s'applique particulièrement aux sociétés ayant fait le choix de l'unicité des fonctions. Dans ces cas, le directeur général préside les réunions du conseil d'administration et fixe lui-même l'ordre du jour. Or le conseil d'administration doit contrôler la direction générale²¹⁸. Le risque du cumul des fonctions est donc un affaiblissement de la surveillance de la gestion par le conseil.

²¹⁴ Document d'enregistrement universel 2020 d'EDF, page 247.

²¹⁵ Document d'enregistrement universel 2020 d'EDF, page 246.

²¹⁶ Comme précisé par le HCGE dans son rapport 2021.

²¹⁷ Comme requis par l'article 11.3 du code AFEP-MEDEF.

²¹⁸ En application de l'article L. 225-35 du code de commerce, « *le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général de la société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission* ».

Rappel des recommandations applicables :

Dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, sous l'article 3.4 du code AFEP-MEDEF demandant aux sociétés de motiver leur choix entre les formules d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle, le HCGE recommande aux sociétés, « en particulier lorsque les fonctions de président et de directeur général sont réunies, de présenter soigneusement cette information, si possible **en mettant en valeur les moyens mis en œuvre par le conseil d'administration pour assurer l'équilibre des pouvoirs**, tels que, à titre indicatif : la liste des décisions soumises à l'attribution du conseil, le rôle et l'indépendance des comités, la nomination d'un administrateur référent, la pratique de sessions tenues hors la présence des dirigeants exécutifs, etc. ».

Dans sa recommandation consolidée n°2012-02, l'AMF recommande également que « soient présentées les **mesures particulières prises, le cas échéant, pour assurer un équilibre des pouvoirs au sein du conseil lorsque les fonctions de président et de directeur général sont exercées par la même personne** ».

Les mesures particulières pouvant être prises pour assurer un équilibre des pouvoirs en cas d'unicité des fonctions, telles que la désignation d'un administrateur référent et la tenue de sessions exécutives, ont été détaillées dans les paragraphes ci-dessus.

Constats de l'AMF sur l'existence ou non d'une présentation des mesures particulières visant à assurer l'équilibre des pouvoirs :

L'AMF constate que parmi les 20 sociétés anonymes à conseil d'administration de l'échantillon ayant décidé de maintenir le cumul des fonctions, seules 5 sociétés présentent, **au sein d'un paragraphe dédié intitulé « équilibre des pouvoirs au sein du conseil d'administration » ou « équilibre dans la répartition des pouvoirs »**, les mesures particulières prises pour assurer un équilibre des pouvoirs. Il s'agit des sociétés **CARREFOUR, KERING, WORDLINE, ALSTOM** et **UBISOFT**.

La société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH** ne présente aucune mesure « particulière » visant à assurer l'équilibre des pouvoirs et à éviter d'éventuels conflits d'intérêts. Outre le fait que le président du conseil soit également directeur général, il assure d'autres fonctions et mandats d'administrateurs au sein du groupe, de sorte que le critère prévu par l'article 9.5.1 du code AFEP-MEDEF n'apparaît pas rempli à double titre et qu'il existe donc un risque de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction, la société ou son groupe. Or le conseil d'administration a décidé de ne pas désigner d'administrateur référent, la prévention des conflits d'intérêts étant assurée par l'actionnaire de référence²¹⁹. Par ailleurs, les compositions du comité en charge des rémunérations et nominations ainsi que du comité d'audit sont contestables. D'une part, le président du comité des rémunérations n'est pas indépendant, contrairement à ce qui est requis par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF²²⁰. D'autre part, la part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit est de seulement 2/4, alors que l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF en exige deux tiers²²¹. Les explications fournies par la société n'apparaissent ni suffisantes ni convaincantes.

Les autres sociétés présentent une à plusieurs mesures particulières de façon diffuse au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise.

²¹⁹ Document d'enregistrement universel 2020 de SARTORIUS, page 75.

²²⁰ Document d'enregistrement universel 2020 de SARTORIUS, page 101 : la présidence du comité en charge des rémunérations et nominations a été confiée à un administrateur, « certes non indépendant », « en raison de sa connaissance approfondie du fonctionnement du Groupe et de son expérience en matière de rémunérations [en ce que] [...] il est également le président du Comité des rémunérations et du Conseil de surveillance du groupe Sartorius AG ». Cette explication n'apparaît pas pertinente et convaincante, contrairement à ce qui est requis par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF. En effet, le comité des nominations et des rémunérations pouvait tout aussi bien bénéficier de l'expertise de cet administrateur en tant que membre, sans qu'il y ait besoin de le désigner en qualité de président.

²²¹ Document d'enregistrement universel 2020 de SARTORIUS, page 100 : « au 31 décembre 2020, le Comité d'audit comporte 50% d'administrateurs indépendants (soit 2 sur 4), conséquence directe de la perte de la qualité d'indépendant de l'un de ses membres lors de l'année fiscale se terminant au 31 décembre 2019 [...]. Le Comité d'audit est par ailleurs présidé par un administrateur indépendant : [...]. Au regard du niveau d'expertise en matière fiscale ou comptable des membres du Comité, et de sa présidente en particulier, le Conseil considère que sa composition actuelle permet d'en assurer le bon fonctionnement et l'efficacité des travaux. Il est précisé qu'aucun dirigeant mandataire social exécutif n'est membre de ce comité ». Or cet administrateur a perdu sa qualité d'administrateur indépendant environ 15 mois avant la date de l'assemblée générale 2021, ce qui laissait le temps au conseil d'administration de le remplacer au sein du comité d'audit. En outre, l'expertise particulière de la présidente est indifférente à la situation de cet administrateur.

Parmi elles, 5 sociétés prévoient uniquement liste des décisions de leur Président-Directeur général soumises à l'approbation préalable du conseil d'administration, telles que des opérations d'investissement ou de désinvestissement ou des acquisitions et cessions d'actifs ou de participations supérieures à un certain montant, ou des engagements financiers supérieurs à un certain montant, ou l'approbation du plan stratégique ou du budget.

À cet égard, l'AMF constate une grande disparité des opérations concernées et des montants plafonds prévus, sans que le choix à cet égard ne soit assorti d'explications ; si ces éléments dépendent évidemment de la situation de chaque société, l'absence d'éléments de contexte ne permet pas d'estimer la pertinence de la répartition entre les pouvoirs laissés au Président-Directeur général et ceux attribués au conseil d'administration.

Par ailleurs, **certaines sociétés indiquent uniquement que doit être soumise à l'approbation préalable du conseil toute « opération significative », sans précision s'agissant du montant des opérations concernées, ce qui n'apparaît pas suffisamment précis.**

Recommandation²²² :

L'AMF recommande que soient présentées, au sein d'une sous-partie ou d'un paragraphe dédié et aisément identifiable dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, les mesures particulières prises, le cas échéant, pour assurer un équilibre des pouvoirs au sein du conseil et pour éviter les éventuels conflits d'intérêts, en particulier lorsque les fonctions de Président et de Directeur général sont exercées par la même personne.

Par ailleurs, l'AMF recommande aux sociétés ayant prévu une liste des décisions de la direction générale soumises à l'approbation préalable du conseil d'administration de préciser, notamment lorsqu'il s'agit d'opérations d'acquisition ou de cession ou d'investissement ou de désinvestissement, le montant à partir duquel l'autorisation du conseil est exigée.

2.1.3 L'établissement par les conseils d'administration de plans de succession permettant notamment d'assurer la continuité de la direction générale

Cette section s'applique aux sociétés ayant fait le choix de la dissociation de fonctions comme aux sociétés ayant fait le choix de l'unicité des fonctions.

Rappel de la disposition du code AFEP-MEDEF :

Aux termes de l'article 17.2.2 du code AFEP-MEDEF, « s'agissant de la succession des dirigeants mandataires sociaux : Le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux. Il s'agit là de l'une des tâches principales du comité, bien qu'elle puisse être, le cas échéant, confiée par le conseil à un comité ad hoc. Le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission ».

Dans sa recommandation n°2012-02, l'AMF « recommande aux sociétés qui établissent un plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux d'exposer le processus décisionnel associé à son élaboration, y compris par exemple, le rôle du comité compétent, l'horizon de temps, sa fréquence de revue ou encore les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné ».

²²² Cette recommandation viendra compléter la recommandation AMF n°2012-02, selon laquelle « l'AMF recommande que soient présentées les mesures particulières prises, le cas échéant, pour assurer un équilibre des pouvoirs au sein du conseil lorsque les fonctions de président et de directeur général sont exercées par la même personne ».

Constats de l'AMF :

Au sein de l'échantillon, toutes les sociétés ont attribué à un comité la mission d'établir un plan de succession, sauf 2 sociétés :

- Dans 1 société en commandite de l'échantillon, si l'établissement du plan de succession a été confié, non pas à un comité mais à l'associé commandité, ce plan a bien été établi ;
- La société **THALES** indique ne pas se conformer à la disposition citée *supra* et fournit l'explication suivante : « *La nomination du P-DG relève aux termes du Pacte précité d'une décision des deux actionnaires* », en précisant que « *le pacte d'actionnaires prévoit que le Président-Directeur général est choisi sur proposition commune [de ces deux actionnaires] (ou le Président du Conseil et le Directeur général en cas de dissociation approuvée par les deux actionnaires de concert), et qu'au moins un administrateur représentant chacune des parties siège au sein de tous les Comités du Conseil* »²²³.

Cette explication n'apparaît pas pertinente et convaincante au regard des exigences prescrites par l'article 27.1 du code AFEP-MEDEF, aux termes duquel : « *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* ».

En effet :

- le fait que le conseil d'administration de cette société soit contraint par les termes du pacte d'actionnaires de nommer le Président-Directeur général qui aura été proposé conjointement par les « *actionnaires de concert* » n'empêche pas le « comité de la gouvernance et des rémunérations » de cette société (ou un comité *ad hoc*) de préparer et d'établir, en accord avec les deux actionnaires décisionnaires, un plan de succession. Or d'après le « *comply or explain* » présenté dans le document d'enregistrement universel 2020 de la société THALES, il semble qu'aucun plan de succession n'ait été préparé à ce jour ;
- selon le code AFEP-MEDEF, un tel comité *ad hoc* doit établir un plan de succession non seulement pour le Président-Directeur général (ou en cas de dissociation, pour le Président du conseil et le Directeur général), mais également pour tous les dirigeants mandataires sociaux, y compris les Directeurs généraux délégués ;
- enfin, l'établissement d'un plan de succession n'est pas nécessairement limité à la désignation d'un successeur à l'actuel dirigeant, mais peut également consister en un processus de réflexion approfondie qui proposerait des réponses distinctes en fonction de l'horizon de temps considéré (court ou moyen terme) et déterminerait les éventuelles modalités d'implication du dirigeant concerné.

Dans 7 sociétés de l'échantillon, un comité a été chargé de l'établissement du plan mais le rapport sur le gouvernement d'entreprise ne mentionne pas de travaux correspondants pour 2020.

Dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, le HCGE précise pourtant que « *s'agissant de l'une des missions essentielles du conseil, le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit indiquer si ces plans font partie des compétences du comité des nominations ou d'un comité « ad hoc » et s'ils ont été effectivement préparés et examinés par le comité et le conseil au cours de l'année* ».

Dans son rapport 2020, le HCGE ajoutait : « *Concernant les plans de succession, le Haut Comité a noté que souvent les règlements intérieurs des conseils prévoient bien l'établissement d'un tel plan mais que le document d'enregistrement ne mentionne pas de travaux correspondants. Dans de rares cas, un plan de succession n'est pas encore établi. Dans la mesure où ces plans constituent un outil indispensable pour préparer l'avenir et assurer la continuité en cas d'imprévu, les sociétés sont appelées à appliquer la recommandation au plus vite. Généralement, un tel plan existe mais la société ne souhaite pas communiquer « pour des raisons de confidentialité ». La communication attendue ne portant pas sur le contenu du plan, cet argument n'est donc pas pertinent. Il appartient aux sociétés de communiquer chaque année dans*

²²³ Document d'enregistrement universel 2020 de la société THALES, page 79.

leur document d'enregistrement sur l'existence d'un plan, de préciser s'il est revu régulièrement et s'il a été revu au cours du dernier exercice (ou d'indiquer la date de la dernière révision) ».

En effet, en l'absence d'information sur le plan de succession, les investisseurs sont susceptibles de s'interroger tout particulièrement sur l'existence d'un quelconque processus préparé pour faire face à d'éventuels imprévus, notamment en cas de vacance (suite à une démission, à un empêchement, à un décès ou encore à une éventuelle défaillance) de l'actuel Président-Directeur général ou des Directeurs généraux délégués.

Dans son rapport 2020, le HCGE relevait que « *certaines sociétés se contentent de préciser que l'un des comités du conseil est chargé de la mise en place et du suivi du plan de succession, sans pour autant faire état de la mise en œuvre effective de cette mission dans le rapport d'activité du comité ou plus largement au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise* ».

L'AMF complète sa recommandation n°2012-02²²⁴ de la façon suivante :

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés d'exposer chaque année dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, non seulement quel est le processus décisionnel prévu pour l'élaboration du plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux (notamment le rôle du comité compétent, l'horizon de temps, sa fréquence de revue et les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné), mais également si un plan de succession a effectivement été établi, à quelle date il a été revu pour la dernière fois et quelle a été la nature des travaux au cours de l'exercice précédent.

2.2. Les interactions du conseil d'administration avec les actionnaires

2.2.1 Le dialogue actionnarial et le rôle de l'administrateur référent dans les relations entre le conseil d'administration et les actionnaires

Ce sujet a été détaillé ci-dessus.

L'AMF relève qu'une société a mis en place un administrateur en charge du climat.

2.2.2 La consultation des actionnaires par le conseil d'administration

2.2.2.1 Les résolutions climatiques (« say on climate »)

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.

²²⁴ Les anciens termes de la recommandation 2012-02 prévoyaient : « *L'AMF recommande aux sociétés qui établissent un plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux d'exposer le processus décisionnel associé à son élaboration, y compris par exemple, le rôle du comité compétent, l'horizon de temps, sa fréquence de revue ou encore les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné* ».

Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF avait indiqué que ces résolutions dites climatiques « *semblent être appelées à se développer* »²²⁵. L'année 2021 a confirmé cette appréciation. Au niveau international, ces résolutions se sont, en effet, multipliées, particulièrement aux États-Unis²²⁶. Ce mouvement prend de l'ampleur, au point que de plus en plus de sociétés cotées l'anticipent désormais, en proposant elle-même de telles résolutions climatiques, sans attendre que des actionnaires actifs ou activistes ne les leur imposent. Cette montée en puissance du « *say on climate* » participe des réflexions sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et procède d'un engagement actionnarial croissant sur les sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), sous l'influence d'acteurs aussi divers que les investisseurs institutionnels, les organisations non gouvernementales (ONG) mais également les fonds « *activiste* »²²⁷. Les questions environnementales deviennent, dans le même temps, un enjeu de gouvernance majeur²²⁸.

En 2020, des actionnaires de deux sociétés du CAC 40 - TOTAL et VINCI - avaient demandé l'inscription de projets de résolution « climatiques » à l'ordre du jour des assemblées de ces émetteurs. Ces deux émetteurs, en dépit des différences entre les projets de résolutions qu'ils ont reçus, avaient chacun dénoncé une atteinte aux prérogatives du conseil d'administration et une immixtion de l'assemblée générale dans la sphère de compétence du conseil d'administration. Si TOTAL avait accepté d'inscrire à l'ordre du jour le projet de résolution contesté, VINCI avait refusé, en revanche, de soumettre les deux projets de résolutions litigieux à l'assemblée. La résolution soumise aux actionnaires de TOTAL avait été rejetée.

En 2021, les assemblées générales de trois émetteurs français - TOTAL (désormais TOTALENERGIES), VINCI et ATOS - ont donné lieu à des résolutions climatiques. De manière remarquable, ces résolutions émanent, cette année, non plus de coalitions d'actionnaires, mais des conseils d'administration eux-mêmes.

Par communiqué de presse en date du 18 mars 2021, le conseil d'administration de TOTALENERGIES a annoncé prendre « *l'initiative de soumettre une résolution sur la transition énergétique de TotalEnergies vers la neutralité carbone* »²²⁹.

Alors qu'une résolution climatique avait été déposée l'année précédente par une coalition d'actionnaires, c'est le conseil d'administration de TOTALENERGIES qui, en 2021, a pris l'initiative de soumettre une résolution sur la transition énergétique à l'assemblée générale²³⁰.

²²⁵ AMF, Rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 26.

²²⁶ V. not. S. Sengupta, Big setbacks propel oil giants toward a 'tipping point', *The New York Times*, 29 mai 2021 ; J. Ambrose, ExxonMobil and Chevron suffer shareholder rebellions over climate, *The Guardian*, 26 mai 2021 ; A. Ross, Getting heard on climate: small investors take on big companies, *Financial Times*, 22 oct. 2021.

²²⁷ V. not. I. Chaperon, Le fonds activiste TCI lance la chasse au « greenwashing », *Le Monde*, 13 déc. 2020.

²²⁸ Un émetteur a par exemple nommé un « administrateur chargé du suivi des questions climatiques et Président du Comité innovation, technologie & climat ». V. égal. IFA, Guide - Le rôle du conseil d'administration dans la prise en compte des enjeux Climatiques, déc. 2019.

²²⁹ Total, Assemblée Générale du 28 mai 2021 : le Conseil d'Administration de Total prend l'initiative de soumettre une résolution sur la transition énergétique de TotalEnergies vers la neutralité carbone, Communiqué, 18 mars 2021. Ce communiqué précise notamment que « *le Conseil présentera une résolution pour vote consultatif sur l'ambition de la Société en matière de développement durable et de transition énergétique vers la neutralité carbone et ses objectifs à horizon 2030. Cette résolution s'appuie d'une part sur la déclaration conjointe émise avec la coalition d'investisseurs Climate 100+ en mai 2020, d'autre part, sur la stratégie et les objectifs annoncés aux actionnaires par Total en septembre 2020 et février 2021, et enfin sur les travaux du Conseil d'Administration relatifs à l'ambition de la Société TotalEnergies. Le Conseil d'Administration permet ainsi aux actionnaires d'exprimer leur avis sur la stratégie en matière de transition énergétique vers la neutralité carbone qu'il a arrêtée pour la Société, tenant compte de certaines attentes exprimées en ce sens et de l'irrecevabilité d'un projet de résolution relatif à cette stratégie qui serait présenté par des actionnaires dès lors qu'il s'agit d'un domaine de compétence propre du Conseil d'Administration.* »

²³⁰ Cette initiative a donné lieu à des appréciations divergentes. B. de Roulhac, Les résolutions climat se multiplient en Europe, *L'Agefi*, 19 mars 2021, p. 9, qui relève que « *Greenpeace et Reclaim Finance ont qualifié cette résolution d'"ènième tentative de Total pour contrer une possible résolution d'actionnaires sur le climat". Les deux ONG n'y voient que du greenwashing et appellent les actionnaires engagés pour le climat à déposer leur propre résolution climat en exigeant de la part de Total "la transparence sur son recours aux technologies industrielles et naturelles de stockage du CO2 et la publication de certaines métriques qui leur sont indispensables pour juger des risques liés à leurs investissements"* ».

À l'occasion de son assemblée générale du 28 mai 2021, TOTALENERGIES a soumis au vote des actionnaires une résolution (la quatorzième) ainsi libellée :

« L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration sur l'ambition de la Société en matière de développement durable et de transition énergétique vers la neutralité carbone et ses objectifs en la matière à horizon 2030, inclus dans la brochure de convocation, émet un avis favorable sur l'ambition de la Société et ses objectifs. »

Dans la brochure de convocation, la Président-Directeur général de TOTALENERGIES a souligné que « le Conseil présente également une résolution pour **vote consultatif** sur l'ambition de la Société en matière de développement durable et transition énergétique vers la neutralité carbone et ses objectifs à l'horizon 2030 »²³¹.

La société a précisé par ailleurs que :

« Compte tenu du caractère innovant d'une telle consultation de l'Assemblée des actionnaires de la Société, votre Conseil tient à en préciser le cadre afin de respecter les attributions propres à chacun des organes sociaux, le Conseil ayant arrêté le rapport qui vous est soumis dans le cadre de sa mission de définir la stratégie de l'entreprise. Le Conseil d'administration permet ainsi aux actionnaires d'exprimer leur avis sur la stratégie de la Société en matière de transition énergétique vers la neutralité carbone et les objectifs en la matière à horizon 2030 qu'il a arrêtés pour la Société, tenant compte de certaines attentes exprimées en ce sens et de l'irrecevabilité d'un projet de résolution relatif à cette stratégie qui serait présenté par des actionnaires dès lors qu'il s'agit d'un domaine de compétence propre du Conseil d'administration. Le Conseil espère naturellement que cette orientation stratégique, qui engage l'action de la Société, sera soutenue et donc partagée par les actionnaires de la Société. La Société précise que dans l'hypothèse où la résolution ne serait pas adoptée, elle échangera avec ses actionnaires pour évaluer les raisons les ayant conduits, le cas échéant, à ne pas soutenir le projet de résolution proposée et les informera des résultats de cette démarche et des mesures envisagées pour en tenir compte. La Société rendra compte à l'occasion des Assemblées générales des actionnaires annuelles des progrès réalisés dans la mise en œuvre de cette ambition »²³².

Cette résolution a été adoptée à une forte majorité, en recueillant **91,88 % des voix** prises en compte²³³.

À l'occasion de son assemblée générale du 8 avril 2021, VINCI a soumis au vote des actionnaires une résolution (la onzième) ainsi libellée :

« L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du plan de transition environnementale de la Société décrit dans la brochure de convocation, émet un avis favorable sur ce plan. »

Le dossier de convocation précisait à ce sujet que :

« La consultation de l'assemblée des actionnaires sur la politique environnementale de la société constitue une initiative sans précédent en France. Ce vote aura nécessairement un caractère purement consultatif afin de ménager les attributions propres à chacun des organes sociaux. Ainsi, il n'aura pas de caractère contraignant tant pour les actionnaires – à qui il n'est pas demandé de prendre la responsabilité d'approuver ou de désapprouver la démarche environnementale de VINCI dont la responsabilité incombe au Conseil et à la direction générale – que pour la Société dont l'intention est, en tout état de cause, de déployer une démarche environnementale ambitieuse dans tous ses métiers.

²³¹ Total, Brochure, Avis de convocation, Assemblée générale mixte 2021, p. 3.

²³² Total, Brochure, Avis de convocation, Assemblée générale mixte 2021, p. 20.

²³³ Une abstention significative, non comptabilisée dans les votes exprimés en pourcentage, est cependant à noter (1 460 599 116 voix en faveur de cette résolution, 129 136 215 voix contre et 174 666 861 voix qui se sont abstenues). Il s'agit de la résolution qui a enregistré, de loin, le plus d'abstention.

Ce vote a exclusivement pour objet d'associer les actionnaires de VINCI à cette ambition qui leur est présentée et décrite, en leur permettant d'affirmer, s'ils le souhaitent, leur adhésion à cette dernière.

Le Conseil espère naturellement que cette orientation stratégique qui marquera durablement l'action du Groupe dans toutes ses composantes sera largement soutenue et donc partagée.

*Étant donné que les motivations des actionnaires à l'occasion d'un tel vote peuvent être multiples, la Société se doit de préciser que **dans l'hypothèse où la résolution ne serait pas adoptée, elle mettrait en œuvre tous les moyens à sa disposition pour échanger et recueillir auprès de ses actionnaires des informations sur les raisons les ayant conduits, le cas échéant, à ne pas soutenir le projet de résolution proposé, elle informerait tous ses actionnaires du résultat de cette démarche et elle indiquerait les mesures envisagées pour en tenir compte.*** »²³⁴

Cette résolution a été adoptée à une très forte majorité, en recueillant **98,14 % des voix** prises en compte²³⁵.

À l'occasion de son assemblée générale du 12 mai 2021, ATOS a soumis au vote des actionnaires une résolution (la quinzième) ainsi libellée :

« L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, émet un avis favorable sur l'ambition de la Société et de son groupe en matière de décarbonation « Zéro émission Nette » tel qu'annexé au rapport du Conseil d'Administration à la présente Assemblée ».

La brochure de convocation précisait à ce sujet :

*« Il vous est proposé de prononcer **au bénéfice de votre Conseil d'Administration un avis favorable sur l'Ambition de la Société et de son groupe en matière de décarbonation « Zéro Émission nette »** telle qu'annexée au rapport du Conseil d'Administration à la présente Assemblée.*

Il est souligné que les indications prospectives en matière de décarbonation sont soumises à de nombreux risques et incertitudes, difficilement prévisibles et qui, pour nombre d'entre eux, sont en dehors du contrôle de la Société. En conséquence, les résultats, tendances et développements réels pourront différer significativement de ceux figurant dans ces indications prospectives. Le Groupe ne prend aucun engagement de mettre à jour ces indications prospectives, ni de les soumettre aux actionnaires. »²³⁶

Cette résolution, prenant la forme d'un « avis sur l'ambition de la société en matière de décarbonation », a été adoptée à une très forte majorité, en recueillant **97,10 % des voix** prises en compte²³⁷. La société a souligné, dans un communiqué, que « les actionnaires d'Atos ont adopté à une très large majorité une résolution « Say On Climate » sur la politique environnementale en matière de décarbonation du Groupe, confirmant sa position parmi les entreprises technologiques les plus avancées en matière de lutte contre le changement climatique. »²³⁸

Les résolutions climatiques soulèvent des questions juridiques complexes, et plus particulièrement « une question fondamentale d'articulation du rôle des actionnaires et du conseil d'administration en la matière »²³⁹. L'état du droit sur ce sujet résulte de la jurisprudence et plus particulièrement d'un arrêt de la Cour de cassation qui a posé le principe d'indépendance des organes sociaux²⁴⁰.

²³⁴ Vinci, Dossier de convocation, Assemblée générale mixte, 8 avril 2021, p. 40. Il est précisé que « le plan de transition environnementale dénommé chez VINCI « notre ambition environnementale » est également décrit en détail dans le document d'enregistrement universel page 216 et suivantes. Le groupe VINCI a pour objectif de rendre compte régulièrement des progrès réalisés dans la mise en œuvre de ce plan. »

²³⁵ Cette approbation massive ne s'est pas accompagnée d'un vote d'abstention significatif.

²³⁶ Atos, Assemblée Générale Mixte 2021, Brochure de convocation, p. 32.

²³⁷ Une abstention significative, non comptabilisée dans les votes exprimés en pourcentage, est cependant à noter (61 604 557 voix en faveur de cette résolution, 1 841 629 voix contre et 9 701 376 voix qui se sont abstenues). Seule une résolution a enregistré davantage d'abstention.

²³⁸ Atos, Assemblée Générale Annuelle d'Atos, Communiqué, 12 mai 2021.

²³⁹ J. Klein, Table ronde, La gouvernance durable, *Cah. dr. entr.*, n° 5, sept. 2021, p. 12.

²⁴⁰ Cass. civ., 4 juin 1946 : JCP 1947, II, 3518, note D. Bastian ; S. 1947, 1, p. 153, note P. Barbry.

En mars 2021, l'ANSA s'est prononcé sur ce sujet en considérant notamment que :

*« En l'état actuel du droit, une demande d'inscription à l'ordre du jour d'un projet de résolution par des actionnaires, **contraignant** le conseil d'administration, la direction générale ou le directoire à soumettre leur stratégie en matière de développement durable à un vote de l'assemblée, **méconnaît nécessairement le principe de hiérarchie et d'indépendance des organes sociaux en ce qu'elle empiète sur les pouvoirs et attributions qui leur sont légalement dévolus.** »²⁴¹*

S'agissant d'un vote consultatif, plusieurs auteurs²⁴² ou rapports publiés récemment considèrent qu'une telle pratique - d'ailleurs mise en œuvre par les émetteurs précités cette année - ne contrevient à aucune disposition légale. Un rapport publié récemment considère ainsi que l'« *absence de disposition législative ad hoc ne constitue pas un obstacle dirimant de nature à interdire définitivement la possibilité de procéder à des votes consultatifs. En effet, et sous réserve de respecter l'ordre public sociétair et le principe de hiérarchie des organes sociaux, la doctrine considère que la liberté contractuelle devrait permettre l'organisation d'un tel vote consultatif* »²⁴³.

Les débats sur les résolutions climatiques restent vifs, y compris parmi les investisseurs. Débat de Place qui dépasse le cadre et les enjeux strictement nationaux, la question du « say on climate » sera sans doute amenée à prendre plus d'ampleur dans un avenir proche.

Récemment, le Forum pour l'investissement responsable (FIR) a ainsi estimé que « *la pratique du Say on climate doit se généraliser pour créer les conditions d'un dialogue permanent entre investisseurs et entreprises sur les enjeux climatiques. En promouvant le Say on climate, à savoir un vote annuel consultatif en assemblée générale des actionnaires sur la base d'un rapport préparé par le conseil d'administration et relatif tant à la trajectoire déjà réalisée qu'à la partie prospective du document de performance extra-financière, le FIR entend donner un cadre pérenne et régulier au dialogue actionnarial sur ce sujet capital. Le FIR recommande un vote annuel consultatif sur deux résolutions distinctes présentées par le conseil d'administration :*

²⁴¹ ANSA, Rappel des règles applicables pour l'inscription à l'ordre du jour de points ou de projets de résolution, 3 mars 2021, n° 21-003. L'ANSA ajoute qu'« *on peut aussi relever que, compte tenu de la nouvelle rédaction du code civil, toute résolution visant à intégrer la prise en compte des enjeux climatiques dans les statuts d'une société ne ferait que répéter ce qui est déjà exigé aux termes de la loi. En conséquence, le conseil d'administration et le directoire sont bien fondés à rejeter toute demande d'inscription de projets de résolution qui empièteraient sur leurs compétences et les missions qui leur sont imparties par la loi. La compétence du conseil d'administration et du directoire lorsqu'il s'agit d'enjeux systémiques et donc de stratégies à mener sur le long terme est, par nature, totalement légitime. Et indépendamment d'un argumentaire strictement juridique, ne serait-il pas incohérent qu'une résolution soumise au vote des actionnaires qui pourrait être annuel et portant sur une telle stratégie puisse contraindre un conseil à modifier celle-ci ? Bien sûr, questions et demandes d'information restent justifiées et alimentent à juste titre le dialogue actionnarial mais il faut veiller à ne pas institutionnaliser un vote qui pourrait finir par devenir la sanction annuelle d'une politique long terme.* »

²⁴² V. récemment C. Baldon, Les résolutions climatiques au prisme du principe de séparation des pouvoirs au sein de la société anonyme, JCP E, n° 36, 9 sept. 2021, 1403, p. 28, qui relève que « *même aux termes d'une interprétation extensive des conséquences du principe de séparation des pouvoirs, subsiste un doute quant à la possibilité de refuser l'inscription à l'ordre du jour de projets de résolutions ne relevant pas à l'évidence de la compétence exclusive du conseil. Or, un vote consultatif de l'assemblée générale nous semble appartenir à cette catégorie. En effet, permettre à l'assemblée générale de donner un avis consultatif sur la stratégie climatique de l'entreprise laisse au conseil d'administration toute liberté pour définir cette stratégie et la mettre en œuvre. [...] D'ailleurs, les mêmes entreprises françaises qui, en 2020, dénonçaient l'immixtion de l'assemblée générale dans la sphère de compétence du conseil d'administration au sujet de projets de résolutions climatiques, ont finalement, de leur propre chef, décidé de soumettre leur stratégie climatique au vote consultatif de leurs actionnaires. Cette démarche « proactive » semble donc bien entériner la possibilité, ou au moins le principe, d'un vote consultatif des actionnaires sur le sujet. À cet égard, il est utile de rappeler que le concept de vote consultatif n'est pas inconnu de la pratique des sociétés cotées, même en dehors de toute disposition législative le prévoyant. Ainsi, le « Say on Pay » sous forme d'un vote consultatif de l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants s'est généralisé avec son introduction dans le code AFEP-MEDEF avant même toute modification législative ». V. égal. E. Rapone, J. Dessard Jacques, Résolutions climatiques et « say on climate » : état des lieux et perspectives, Droit des sociétés, n° 6, juin 2021, étude 9, p. 7.*

²⁴³ O. Laffitte et A. Masse, Le « say on climate » : une solution urgente et pragmatique, Terra Nova et Forum pour l'investissement responsable (FIR), 6 avril 2021, p. 13. Le rapport ajoute que « *le précédent du « Say on Pay » ou encore la recommandation AMF de 2015 tendant à l'organisation d'un vote consultatif en AG en cas de projet de cession de plus de 50% des actifs significatifs d'une entreprise cotée confirment sa faisabilité juridique. En effet, et pour ce qui concerne le « Say on Pay », la France n'a pas modifié son cadre législatif ou réglementaire pour introduire en 2013 un vote consultatif sur ce sujet, mais a fait le choix d'une méthode régulatoire en révisant le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, publié conjointement par l'AFEP et le MEDEF. L'introduction d'un système de vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants en France résulte donc initialement d'une « autorégulation » par le biais de simples recommandations figurant au Code de gouvernement susmentionné tel que révisé en juin 2013. Dans ce cadre, était ainsi prévu un vote par les actionnaires en assemblée générale, non obligatoire et simplement consultatif, sur la rémunération des dirigeants.* »

- *L'une portant sur la stratégie climat de l'entreprise ;*
- *L'autre sur la mise en œuvre de cette stratégie »²⁴⁴.*

L'AMF réaffirme qu'« une clarification de l'état du droit, le cas échéant par voie législative, pourrait apporter un surcroît de sécurité juridique en la matière, aussi bien aux émetteurs qu'aux actionnaires, qui devraient pouvoir faire valoir leur point de vue sur ces sujets ESG »²⁴⁵.

Au-delà de la question du vote, l'AMF constate qu'il existe un intérêt croissant des investisseurs pour les questions environnementales, avec un souhait de mieux comprendre les impacts climatiques sur les résultats et la stratégie de l'entreprise. Les entreprises sont encouragées, dès à présent, à renforcer le dialogue sur le sujet. La réglementation va progressivement définir le niveau des informations à fournir avec, en 2022, l'entrée en application de l'article 8 du règlement européen « taxinomie »²⁴⁶ et, pour les sociétés qui s'y réfèrent, l'évolution de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD)²⁴⁷ puis, en 2024, l'entrée en application de la directive sur le *reporting* extra-financier²⁴⁸.

S'agissant des résolutions climatiques proposées cette année par les émetteurs évoqués ci-dessus, il est observé que deux d'entre eux ont donné à leurs actionnaires des précisions sur la portée donnée à ces résolutions, leur caractère consultatif ainsi que sur les conséquences de celui-ci, notamment dans « *l'hypothèse où la résolution ne serait pas adoptée* ».

Au regard des exigences de bonne information des investisseurs, l'AMF demande aux sociétés qui soumettent de telles résolutions au vote de leurs actionnaires de les informer précisément sur les conséquences en cas de vote positif ou négatif et de leur fournir toutes les informations leur permettant d'apprécier - en considération des objectifs poursuivis - le contenu, l'impact et les enjeux de ces résolutions. Il incombe aux actionnaires demandant l'inscription de telles résolutions à l'ordre du jour d'une assemblée générale de fournir les mêmes informations.

2.2.3 Le principe de collégialité du conseil d'administration et la « prise de position individuelle publique des administrateurs »

En amont de l'assemblée générale de la société DANONE du 29 avril 2021, un point complémentaire (sans résolution soumise au vote) a été ajouté à l'ordre du jour de ladite assemblée générale, à la suite d'une demande de plusieurs actionnaires. Ce point complémentaire et l'argumentaire des actionnaires ayant demandé l'inscription du point à l'ordre du jour, ainsi que les commentaires du conseil d'administration, ont été mentionnés dans un addendum à l'avis de convocation.

Faisant usage de la faculté offerte par les articles L. 225-105 et R. 225-71 du code de commerce, ces actionnaires, rassemblant 0,718% du capital²⁴⁹, ont en effet adressé à la société par courriers électroniques du 31 mars, du 1^{er} avril, et du 2 avril 2021, une demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour de cette assemblée générale d'actionnaires.

Ce point inscrit à l'ordre du jour était libellé ainsi : « *Il est **demandé à chaque administrateur dont le mandat est en cours ou qui se présente au vote des actionnaires à la présente Assemblée Générale pour renouvellement de son mandat, de présenter aux actionnaires :***

- *sa vision stratégique pour le groupe et notamment son avis quant au plan Local First et à ses développements en termes économiques et sociaux ;*
- *sa position sur le maintien du statut d'entreprise à mission ;*

²⁴⁴ Forum pour l'investissement responsable (FIR), Le FIR interpelle les 120 premières capitalisations françaises (SBF 120) pour la généralisation d'un Say on climate exigeant, communiqué, 8 septembre 2021.

²⁴⁵ AMF, Rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 26.

²⁴⁶ Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables. <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/taxinomie-article-8-lamf-informe-les-emetteurs-sur-lentree-en-application-progressive-des>

²⁴⁷ https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics_Targets_Guidance-1.pdf

²⁴⁸ https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en#csrd

²⁴⁹ 4 928 142 actions de la Société

- son approche des sujets environnementaux et les moyens à mettre en œuvre pour que le groupe puisse atteindre les objectifs de l'Accord de Paris de 2015 ;
- ses opinions quant à l'organisation de la gouvernance de la société et plus précisément sur la nécessaire pérennité de séparer les pouvoirs de direction »²⁵⁰.

Le conseil d'administration a donné son appréciation sur l'inscription de ce point à l'ordre du jour, dans les termes suivants : « À titre liminaire, le Conseil d'administration, attaché au **principe de collégialité**, rappelle que ce dernier fait **en principe obstacle à toute prise de position individuelle publique des administrateurs** et que ceux-ci, qu'ils sollicitent ou non cette année le renouvellement de leur mandat, sont naturellement **solidaires** de l'ensemble des décisions du Conseil. [...] En raison des circonstances sanitaires actuelles, l'assemblée générale de la Société se tiendra à huis clos, hors la présence des actionnaires. Ce point fera l'objet d'une réponse du Conseil d'administration ; par ailleurs, Danone continuera la poursuite du dialogue avec ses actionnaires ».

Le compte-rendu de l'assemblée générale du 29 avril 2021, qui a été publié, indique que : « Dans le cadre de la demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour requise par plusieurs actionnaires totalisant ensemble 0,7% du capital de la Société, sans résolution soumise au vote de l'Assemblée Générale, se matérialisant sous la forme de quatre questions adressées aux membres du Conseil d'Administration, le Président du Conseil et trois Administrateurs [...] **se sont tour à tour exprimés via des vidéos préenregistrées pour partager la vision collective du Conseil d'Administration concernant les quatre sujets soulevés : le projet Local First, le statut de société à mission, les sujets environnementaux et la séparation des pouvoirs de direction** ».

Cette demande d'inscription d'un point à l'ordre du jour par ces actionnaires et la réponse apportée par le conseil d'administration posent la question de la portée du principe de collégialité du conseil d'administration.

Selon l'article 2.1 du code AFEP-MEDEF, « *quelles que soient la composition ou les modalités d'organisation du conseil d'administration, ce dernier est et doit demeurer une instance collégiale qui est mandatée par l'ensemble des actionnaires* ».

Le principe de collégialité n'est cependant pas consacré en tant que tel dans les dispositions légales relatives à la direction et l'administration de la société anonyme. Ainsi qu'il a été observé, « *à propos du conseil d'administration, le principe de collégialité n'est pas expressément mentionné par les dispositions de la section II du chapitre V du livre II Code de commerce, relative à la direction et l'administration de la société anonyme. D'autres dispositions, néanmoins, y font explicitement référence (V. par exemple l'article L. 823-7 du code de commerce, qui mentionne l'organe collégial chargé de l'administration). Il nous semble que les notions de collectivité et de collégialité ne sont pas distinguées en droit positif. [...] Le principe de collégialité semble par ailleurs être confirmé par la jurisprudence* »²⁵¹.

²⁵⁰ V. DANONE, Addendum à l'avis de convocation, Assemblée générale du DANONE. L'argumentaire des actionnaires ayant demandé l'inscription de ce point à l'ordre du jour était le suivant : « *La récente crise de gouvernance qu'a connue la société DANONE a mis en lumière tant des dysfonctionnements de forme que des désaccords de fond existant au sein du Conseil d'administration de la société. Formellement, des fuites des délibérations du Conseil d'administration ont eu lieu et ont été reprises publiquement, en violation des règles de droit (Art. L. 225-37 du Code de Commerce), accroissant la pression sur toutes les parties prenantes de l'entreprise. Pour les sujets de fond de cette crise, le Conseil d'administration, en votant le départ de M. Emmanuel Faber, alors Président Directeur Général, a montré son opposition à la manière dont la stratégie était conduite par le Président Directeur Général, mais il semblerait aussi une opposition à la stratégie elle-même bien que le Conseil ait la responsabilité de présider à l'orientation de cette stratégie et en partage de fait la responsabilité. C'est pourquoi, il est proposé aux actionnaires de faire inscrire à l'ordre du jour de cette assemblée générale, en accord avec les dispositions légales en vigueur, un point permettant à chaque administrateur de s'exprimer individuellement sur sa vision stratégique pour le groupe en développant notamment son apport personnel sur les questions environnementales et son approche pour l'organisation d'une gouvernance équilibrée.* »

²⁵¹ D. Gallois-Cochet, Fasc. 1379 : Sociétés anonymes - Conseil d'administration - Pouvoirs du président. Fonctionnement et pouvoirs du conseil. Responsabilité des membres du conseil, *JurisClasseur Commercial*, 2 sept. 2021, n°2. L'auteur ajoute qu'« *ainsi, il a pu être jugé (CA Nancy, 17 sept. 1998, n° 98001227 : JurisData n° 1998-047896 ; JCP E 1999, p. 1828, note A. Couret) que la présence au sein du conseil d'administration d'un administrateur agissant en son nom propre, pour le compte d'une personne morale administrateur dont il était le représentant permanent et comme mandataire d'un autre administrateur mettait en jeu le principe de collégialité du conseil d'administration dès lors que, si cela était admis, le conseil d'administration pourrait fonctionner avec une seule personne assurant trois mandats d'administrateurs (atteinte au caractère collectif) et pourrait fausser les règles relatives au fonctionnement et aux délibérations du conseil d'administration notamment le quorum et le vote à la majorité (atteinte au caractère collégial).* »

S'agissant des conséquences associées à ce principe, il est généralement observé que « *les administrateurs n'ont individuellement aucun pouvoir, sauf celui de s'informer et de voter ; on peut dire aussi que des missions spéciales peuvent leur être confiées, mais dans ce cas, ils agissent comme mandataires de la société, désignés par conseil ou par un autre organe* »²⁵². Ainsi, les prérogatives qui sont légalement reconnues au conseil d'administration « *ne peuvent être mises en œuvre que par la collectivité, de sorte qu'individuellement, les administrateurs se retrouvent démunis de toute prérogative emportant direction de la société. À ce titre, les décisions rendues rappellent fréquemment et avec fermeté l'absence de pouvoir personnel des administrateurs dans la société (Cass. com., 27 mars 1990)* »²⁵³.

Il apparaît qu'un administrateur qui a été dûment désigné et habilité pour agir **au nom et pour le compte du conseil d'administration** peut s'exprimer « **au nom du conseil d'administration** » sans contrevenir au principe de collégialité²⁵⁴. La pratique de l'administrateur référent est un exemple très développé.

La question se pose, en revanche, de savoir si un administrateur, indiquant intervenir à **titre purement personnel**, peut s'exprimer « **en son nom propre** » - par exemple sur sa vision stratégique pour l'émetteur ou sur ses opinions quant à la gouvernance de celui-ci - sans contrevenir à des dispositions impératives du droit des sociétés.

Une telle « *prise de position individuelle publique des administrateurs* » apparaît contraire à « *l'esprit de collégialité du conseil* »²⁵⁵. En tout état de cause, l'intervention publique - en son nom propre - d'un administrateur ne saurait contrevenir aux autres règles applicables, telles que les obligations de discrétion, de confidentialité, de loyauté ou encore la réglementation sur les abus de marché.

3. LES AJUSTEMENTS DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS EN PÉRIODE DE CRISE SANITAIRE

3.1. Les ajustements aux rémunérations 2020 et 2021 des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

L'année 2020 est marquée par une baisse généralisée des rémunérations attribuées aux mandataires sociaux exécutifs. En moyenne, la rémunération totale versée au titre de 2020 aux principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs²⁵⁶ des sociétés de l'échantillon a baissé de 14% par rapport à celle qui avait été versée au titre de 2019. Elle a baissé de

²⁵² P. Le Cannu, B. Dondero, *Droit des sociétés*, Lextenso, nov. 2019, n°744.

²⁵³ J.-C. Pagnucco, Fasc. 131-10 : Administration - Conseil d'administration, *JurisClasseur Sociétés Traités*, 15 déc. 2009, n°5. L'auteur précise que, « *plus généralement, le fait pour un administrateur d'agir seul, sans y avoir été autorisé par le conseil ou sans pouvoir se prévaloir d'une délégation de pouvoir régulièrement conférée par ce dernier, se réduirait en conséquence à une hypothèse d'usurpation pure et simple de pouvoirs dont il n'est pas titulaire* ».

²⁵⁴ V. not. O. Díaz, Les moments et les acteurs du dialogue actionnarial, *Revue Droit & Affaires*, 17^e éd., « L'actionnaire », 2020, pp. 39-40, qui relève que « *le caractère collégial du conseil vise à rappeler que seul le conseil d'administration dans sa collégialité peut prendre les décisions qui lui incombent. En revanche, le conseil peut parfaitement confier une mission particulière à l'un de ses membres. L'existence des comités du conseil, reconnue par la loi comme recommandée par les codes de gouvernance, confirme que des membres du conseil peuvent avoir pour mission d'approfondir un certain nombre de sujets afin de faciliter et de préparer les travaux du conseil. Dans le dialogue actionnarial, aucune décision n'est prise au nom de la société. Le dialogue consiste à entendre le point de vue des actionnaires et à faire valoir celui de l'entreprise. En toute hypothèse, le point de vue exprimé par la société doit s'inscrire en cohérence avec la communication publique, puisqu'il doit respecter les principes d'interdiction de communication d'information privilégiée et d'égalité d'information. Il en résulte d'ailleurs que le dialogue actionnarial ne saurait, par construction, amener un administrateur qui y participerait à violer le secret des délibérations du conseil.* » V. égal. B. Fages, La collégialité du conseil d'administration, *Mélanges en l'honneur de Jacques Mestre, Liber amicorum*, LGDJ, 2019, p. 449.

²⁵⁵ Pour un emploi de cette notion, à propos de l'évaluation individuelle de la contribution des administrateurs aux travaux du conseil, V. Rapport du Haut comité de gouvernement d'entreprise, oct. 2017, p. 15.

²⁵⁶ Cette statistique porte sur les 50 sociétés composant l'échantillon et plus particulièrement sur les évolutions des rémunérations (i) des principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs, soit les présidents-directeurs généraux et directeurs généraux des sociétés anonymes à conseil d'administration, présidents du directoire des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et gérants des sociétés en commandite par actions, (ii) lorsque ces dirigeants ont exercés au moins deux années de mandat (2019 et 2020). Ces statistiques sont calculées sur la base des rémunérations calculées après renoncations par les dirigeants concernés.

17% pour le CAC 40. Leur rémunération fixe a baissé de 4% en moyenne et leur rémunération variable annuelle a baissé de 24% en moyenne par rapport à 2019 (30% pour le CAC 40). Les principaux ajustements sont ci-après présentés puis analysés.

3.1.1 Présentation des ajustements effectués

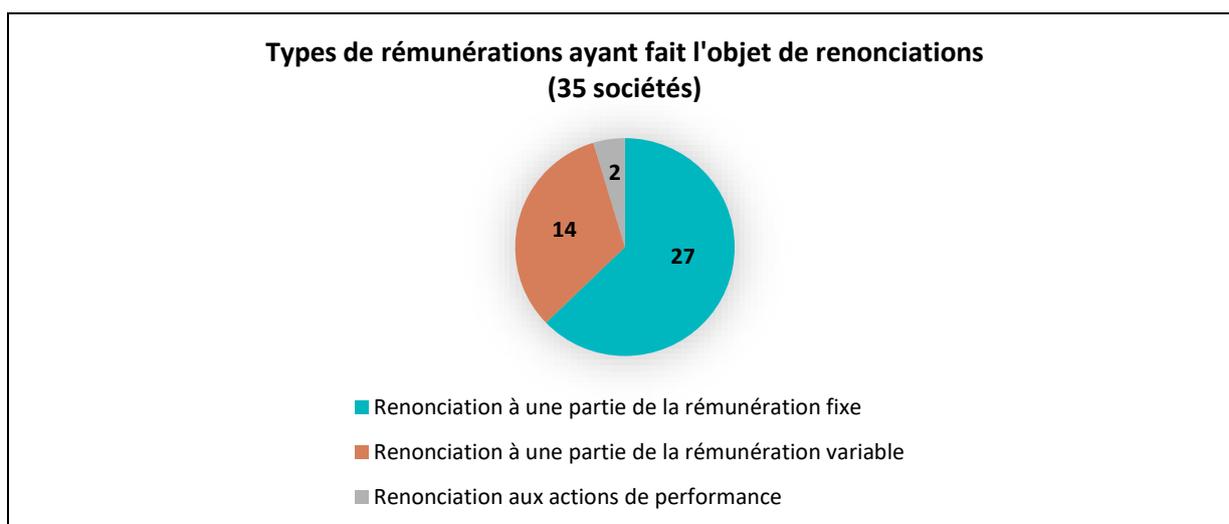
Ces ajustements résultent de renoncements individuels et/ou de décisions du conseil d'administration ayant procédé en 2020 à des ajustements des critères de rémunérations à la baisse ou parfois à la hausse.

Ils résultent par ailleurs d'évolutions des éléments de la politique de rémunération 2021 par rapport à ceux de la politique de rémunération 2020.

3.1.1.1. De nombreuses renoncements individuelles par les dirigeants en 2020

Dans **35 sociétés** sur les 50 composant l'échantillon, un ou plusieurs dirigeants mandataires sociaux exécutifs ont renoncé à une partie de leur rémunération 2020, souvent en l'inscrivant dans une démarche d'équité vis-à-vis des efforts demandés aux parties prenantes (salariés et actionnaires). Ces renoncements concernent majoritairement des dirigeants des sociétés du CAC 40. À titre d'exemple, plusieurs sociétés expliquent que :

- les dirigeants « ont souhaité s'associer de manière solidaire aux efforts des collaborateurs du Groupe et de ses parties prenantes qui subissaient les effets d'une crise sans précédent. En conséquence, ils ont fait part au Conseil d'administration de leur décision de réduire de 25 % la rémunération devant leur être versée en 2020, [...], pour la durée durant laquelle des collaborateurs du Groupe se trouveraient en situation d'activité partielle dans le cadre des mesures d'urgence prises par le Gouvernement pour faire face à la pandémie de Covid-19 » ;
- « le Conseil d'Administration a décidé, dans un esprit de solidarité au regard de la crise sanitaire du Covid-19, de réduire de manière ponctuelle à hauteur de 30 % la rémunération fixe annuelle du Président-Directeur Général du 1er juillet au 31 décembre 2020 » ;
- « Afin de s'associer personnellement à l'esprit de solidarité et de responsabilités [...] envers toutes ses parties prenantes, le Directeur général a décidé de baisser de 25% » sa rémunération fixe pendant la période de chômage partiel des salariés [...] en France ».



L'évolution entre la rémunération fixe prévue par la politique 2020 et la rémunération fixe réellement versée au titre de 2020, après renoncements, aux Présidents-directeurs généraux, aux Directeurs généraux, aux Gérants et aux Présidents du Directoire, fait apparaître une baisse moyenne de 9%.

De nombreuses sociétés indiquent que cette renonciation s'applique aux moins au cours desquels elles ont eu recours au chômage partiel en France, conformément à ce qui était recommandé par l'AFEP dans son communiqué du 29 mars 2020. L'AFEP avait en effet demandé, d'une part, à ses adhérents ayant recours au chômage partiel de présenter à leur prochaine assemblée générale une nouvelle résolution afin de réduire les dividendes à payer en 2020 de 20% par rapport à l'année précédente et, d'autre part, aux dirigeants mandataires sociaux restés à leur poste ou en télétravail de réduire de 25% la rémunération globale qui leur serait versée en 2020 pour la durée où des salariés de leur entreprise auraient été placés au chômage partiel²⁵⁷.

3.1.1.2. Les ajustements des rémunérations 2020 décidées par le conseil d'administration²⁵⁸

18 sociétés, soit 36% des sociétés de l'échantillon, ont ajusté, en cours ou en fin d'exercice 2020, les éléments de détermination de la rémunération variable 2020 des dirigeants mandataires sociaux exécutifs sur décision de leur conseil d'administration. Si la majorité des modifications sont liées aux incertitudes engendrées par la crise sanitaire, une société précise que ces modifications sont liées à une réorganisation interne, une autre qu'elles sont en lien avec une variation de périmètre et une dernière qu'elles sont dues à une plus-value exceptionnelle. Ces ajustements ont principalement été opérés par des sociétés ayant constaté que leurs objectifs financiers initiaux, fixés en début d'exercice 2020, étaient devenus caducs.

Certaines de ces sociétés ont procédé à plusieurs des ajustements évoqués ci-après en cours d'année²⁵⁹ :

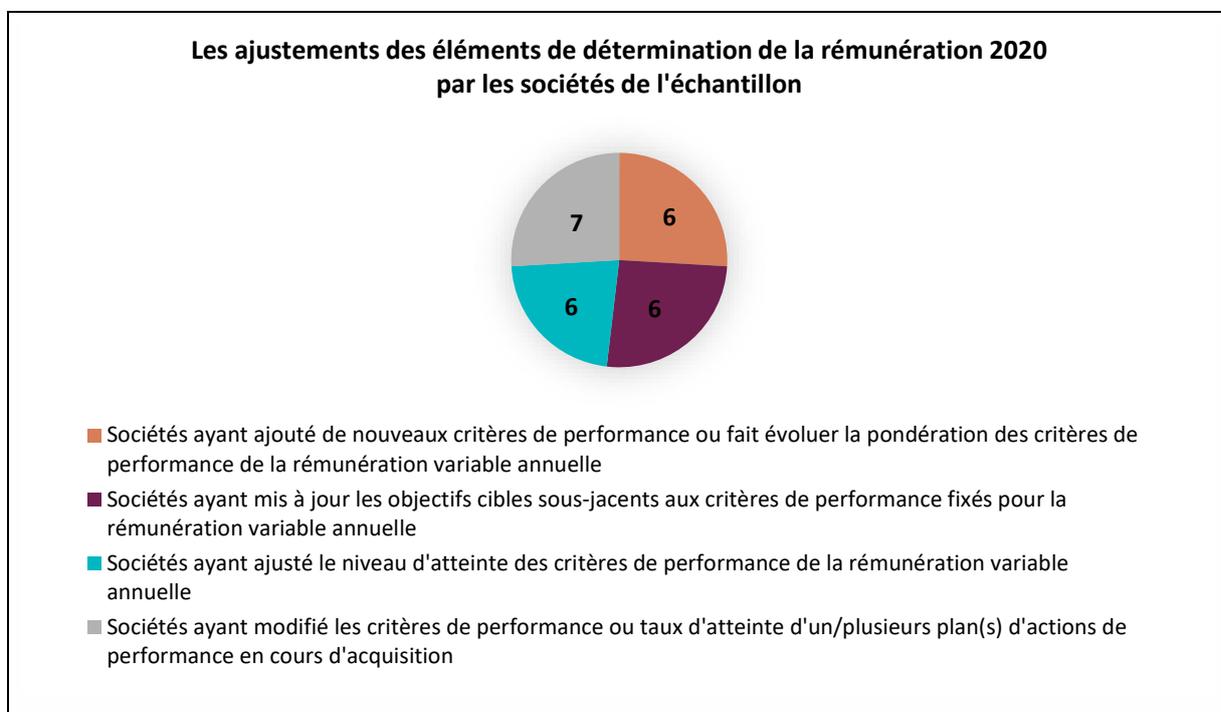
- **6 sociétés ont ajouté de nouveaux critères de performance ou ont fait évoluer (marginale) la pondération des critères de performance de la rémunération variable annuelle. 2 de ces 6 sociétés ont concomitamment abaissé le plafond théorique maximum de la rémunération variable par rapport à la rémunération fixe (à 95% et 100% alors qu'elles prévoyaient initialement une possibilité de surperformance).** Ainsi, au sein de l'échantillon :
 - o 3 sociétés ont introduit courant 2020 un nouveau critère relatif à la gestion de la crise de Covid-19 ;
 - o 1 société a remplacé l'objectif relatif aux partenariats commerciaux (respectivement pondérés à 4 % et 3,5 % du total de la rémunération variable annuelle pour le Président du Directoire et le Directeur général finance) par un objectif de réduction des charges administratives brutes, afin de focaliser les dirigeants concernés sur les nouvelles priorités immédiates de réduction des coûts en période de crise ;
 - o 1 société a modifié la pondération des critères financiers pour l'aligner sur les nouveaux objectifs communiqués au marché en cours d'année ;
 - o 1 société a adapté la structure des objectifs quantitatifs et qualitatifs des mandataires sociaux exécutifs afin de tenir compte de la nouvelle organisation de la direction générale du groupe décidée en cours d'exercice 2020, la nature des critères de performance restant quant à elle inchangée ;
- **6 sociétés ont mis à jour les objectifs cibles sous-jacents aux critères de performance fixés pour la rémunération variable annuelle au titre de l'exercice 2020,** en les alignant sur les nouveaux objectifs communiqués par la société au marché en cours d'année ;
- **6 sociétés ont ajusté le niveau d'atteinte des critères financiers ou plus rarement des critères extra-financiers de la rémunération variable annuelle.** De nombreuses sociétés ont constaté un niveau de réalisation important des critères extra-financiers ainsi que des critères non quantifiables voire une surperformance de ces critères ;

²⁵⁷ https://afep.com/wp-content/uploads/2020/03/Communiqu%C3%A9-de-presse-Afep_29-mars-2020.pdf

²⁵⁸ Le présent rapport fait ci-après mention des conseil d'administration par souci de simplicité. Il s'agit du conseil de surveillance dans les structures duales ou des associés commandités dans les SCA.

²⁵⁹ Ne sont pas pris en compte dans ces chiffres, les quelques autres sociétés qui ont fait une modification de la politique de rémunération 2020 en amont de l'assemblée générale 2020.

- **7 sociétés ont modifié en 2020 les critères de performance ou leurs niveaux d'atteinte pour un ou plusieurs plans d'action de performance en cours d'acquisition. Parmi ces sociétés, 5 ont concomitamment fixé un taux d'atteinte maximum.**



3.1.1.3. Les évolutions de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux en 2021

Les sociétés ont annoncé très peu d'évolutions de la structure de rémunération de leurs dirigeants mandataires sociaux exécutifs dans la politique de rémunération 2021.

- **Les évolutions des rémunérations fixes et variables :**

Si la majorité des sociétés prévoit un maintien de la rémunération des principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs²⁶⁰, 8 sociétés ont augmenté la rémunération fixe ou variable de ces derniers dans la politique de rémunération 2021 :

- 6 sociétés ont augmenté la rémunération fixe, cette hausse s'établit en moyenne à 20% ;
- 2 sociétés ont augmenté le plafond maximum de la rémunération variable annuelle pour l'exercice 2021.

Dans seulement 5 cas sur les 8 sociétés évoquées ci-avant, le vote des actionnaires sur la politique de rémunération a été supérieur à 80% :

- dans 2 cas, il s'agissait de la confirmation d'une décision antérieurement prise ;
- dans 1 cas, il s'agit d'une évolution de la gouvernance ;

²⁶⁰ Soit les « président directeur général, directeur général, des sociétés anonymes à conseil d'administration, président du directoire des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et gérants des sociétés en commandite par actions ».

- dans les 2 derniers cas (**WORLDLINE** et **ALSTOM**), les sociétés ont fourni des explications étayées dans un contexte d'évolution significative de la taille du groupe²⁶¹.

Bien que le code AFEP-MEDEF ne l'indique pas expressément, le besoin d'explication s'applique tant en cas d'augmentation du plafond de la rémunération variable qu'en cas d'augmentation du nombre d'actions de performance.

- **La possibilité de recourir à une rémunération exceptionnelle :**

14 sociétés ont prévu la possibilité pour le conseil d'administration d'attribuer une rémunération exceptionnelle en 2021.

L'AMF rappelle que l'article R. 22-10-14 du code de commerce requiert que soit précisée l'« *importance respective* » de chaque rémunération, ce qui implique d'en préciser la volumétrie, tant pour les rémunérations en numéraire que pour les rémunérations exceptionnelles.

- **Autres évolutions :**

De nombreuses sociétés ont communiqué sur les critères de performance (voir § 3.1.3 *infra*).

17 sociétés les ont marginalement modifiés en :

- renforçant le poids des critères extra-financiers de Responsabilité Sociale et Environnementale dans la rémunération variable annuelle et long terme, en particulier pour refléter les engagements pris en matière de climat (9 sociétés) ;
- renforçant des critères économiques et financiers dans la rémunération variable annuelle et long terme (3 sociétés) ;
- ajoutant de nouveaux critères de performance (3 sociétés) : une dimension d'agilité face aux événements, un critère en lien avec le *Free Cash Flow* ou les coûts fixes, un critère de « rentabilité des capitaux investis (ROCE) » remplaçant celui du « *chiffre d'affaires* » afin de privilégier les objectifs de rentabilité en fonction des capitaux investis, conformément à la nouvelle stratégie de création de valeur ;
- renforçant le critère quantifiable des critères de performance (2 sociétés ont baissé la part de la performance individuelle à 30%) ;
- mettant en place des objectifs spécifiques à chaque métier (2 sociétés) ;
- mettant en adéquation les nouveaux plans d'actions de performance avec les nouveaux objectifs financiers.

²⁶¹ **L'AMF rappelle l'importance des explications à fournir en cas d'augmentation de la rémunération fixe.** En application de l'article 25.3.1 du code AFEP-MEDEF « *la rémunération fixe ne doit en principe être revue qu'à intervalle de temps relativement long [...] En cas d'augmentation significative de la rémunération, les raisons de cette augmentation sont explicitées* ».

Deux sociétés mettent en application des augmentations décidées un an plus tôt et non mises en œuvre dans le contexte de la pandémie. Les 4 sociétés expliquent l'augmentation de la rémunération fixe entre 2020 et 2021 par la volonté de « *procéder à une mise à niveau de la rémunération (...) afin de tenir compte de l'évolution significative des responsabilités avec la taille et des nouveaux enjeux du Groupe.* »

L'AMF recommande, en complément que la société apporte des explications circonstanciées, par exemple en donnant les caractéristiques du panel de sociétés comparables retenu.

Seule une société précise clairement le panel retenu dans le cadre de son analyse : « *Dans le cadre de ses travaux, le Conseil d'administration, sur recommandation du Comité des Rémunérations, a souhaité dans un premier temps comparer la rémunération du Directeur Général au percentile 25 de la rémunération des sociétés du CAC 40, pour tenir compte du positionnement [la société] au sein du CAC 40 en termes de chiffres d'affaires, d'effectifs et de capitalisation boursière.* »

3.1.2 Analyse des ajustements

Les 18 sociétés dans lesquelles le conseil d'administration a procédé à des ajustements de rémunérations ont fourni de nombreuses justifications. Dans le contexte très particulier de la pandémie, les explications sont ci-après considérées comme étant de qualité. Les constats ont pour objectif de mettre en exergue les meilleures ainsi que les moins bonnes pratiques de communication en cas d'ajustement des rémunérations.

3.1.2.1. L'alignement des ajustements avec les intérêts des salariés et des investisseurs

Dans le contexte de la pandémie de Covid-19, GLASS LEWIS²⁶² et ISS²⁶³ ont mis à jour et assoupli leur politique de vote en mars et avril 2020, notamment sur l'ajustement des rémunérations dans le contexte de la Covid-19²⁶⁴, afin de refléter l'avis des investisseurs. En synthèse, en cas d'ajustement, une information très détaillée était attendue et faisait ensuite l'objet d'une analyse au cas par cas.

La plupart des sociétés a cependant pris la décision de ne pas ajuster les rémunérations de leurs dirigeants. Seule une minorité de sociétés a procédé à de tels ajustements. Leurs arguments sont repris en synthèse dans le tableau ci-dessous.

Tableau 1 : La justification des ajustements ou des décisions de ne pas ajuster

Contexte : Les critères de la rémunération des dirigeants doivent, en application du code AFEP-MEDEF, être (et rester) préétablis. Quelques sociétés ont cependant décidé de modifier les objectifs et/ou critères sous-jacents à la rémunération variable annuelle et/ou de long terme 2020. Les arguments pour procéder (ou ne pas procéder) à de tels ajustements sont détaillés par les sociétés :	
Ajuster pour continuer à inciter les dirigeants, en restant en ligne avec les objectifs annoncés au marché	Ne pas ajuster, car les taux de réalisation traduisent l'ampleur de la pandémie de Covid-19
Justifications des modifications de la rémunération variable annuelle	Justifications de l'absence de modification de la rémunération variable annuelle
<p>Sur les 44 sociétés qui ont attribué en 2020 une rémunération variable annuelle, 10 sociétés expliquent la nécessité de modifier les critères de la rémunération variable annuelle:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 8 sociétés expliquent que la crise sanitaire a nécessité des adaptations : « <i>La crise sanitaire du Covid-19 a suscité un impératif d'adaptations inédit et exigeant au sein du Groupe pour assurer la sécurité des collaborateurs et la continuité de l'activité, créant une pression supplémentaire sur les dirigeants. Par ailleurs, cette crise sans précédent engendre des incertitudes fortes sur le plan économique, de nature notamment à affecter profondément les entreprises, dont les clients du Groupe. L'exigence d'adaptation rapide des conditions de travail à l'échelle du Groupe, la lourdeur de la gestion de ce changement et la modification soudaine du contexte économique imposent une adaptation des critères d'appréciation de la performance du management</i> ». 	<p>D'autres indiquent ne pas vouloir modifier les critères de la rémunération variable annuelle malgré les circonstances</p> <ul style="list-style-type: none"> • Parmi les 34 sociétés qui n'ont pas procédé à des ajustements de la RVA, certaines relèvent le souci d'équité afin de partager les efforts consentis par les différentes parties prenantes : « <i>Le conseil d'administration a [...] décidé [...] de ne pas réajuster les objectifs des critères financiers en cours d'année, afin que le niveau de la part variable de la rémunération du dirigeant reflète la situation économique réelle</i> » ou que « <i>les taux de réalisation traduisent l'ampleur de la pandémie de COVID-19 et son impact sur les résultats de la Société</i> » ou parce que cela « <i>répond au souhait de modération exprimé par les autorités</i> » dans le secteur bancaire. « <i>Les paramètres de la politique de rémunération variable annuelle n'ont pas été ajustés, ceci participant à l'effort de modération salariale demandé</i> ».

²⁶² <https://www.glasslewis.com/poison-pills-and-coronavirus-understanding-glass-lewis-contextual-policy-approach/> et

²⁶³ <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/updates/EMEA-Policy-Updates.pdf>

²⁶⁴ <https://www.glasslewis.com/everything-in-governance-is-affected-by-the-coronavirus-pandemic/> et <https://www.glasslewis.com/remuneration-and-covid-glass-lewis-approach-to-pay-in-the-australianand-other-upcoming-proxy-seasons/>

<p>Elles expliquent qu'il s'agit de la conséquence de la suspension puis de révision des objectifs 2020. Les objectifs et critères précédemment fixés étaient devenus irréalisables et cette incertitude ayant été connue dès le mois de mars 2020.</p> <p>Elles indiquent, par exemple, que <i>« l'ampleur de la pandémie de la Covid-19 et les mesures de confinement progressives et contraignantes imposées partout dans le monde ont rapidement mené le conseil à s'interroger sur la suspension des objectifs financiers 2020 qu'il avait déterminés et qui fondent les niveaux d'atteinte des critères assortissant les rémunérations variables annuelle »,</i> la modification <i>« devrait garantir que le montant de la rémunération variable du dirigeant mandataire social soit aligné avec l'expérience des actionnaires et cohérent avec l'approche appliquée aux [...] collaborateurs du Groupe qui participent à un plan de rémunération variable annuelle similaire, dont les critères sont identiques à ceux retenus pour le Président-Directeur général »</i>. Il était important de conserver un alignement entre les objectifs des dirigeants et ceux du marché : <i>« Le conseil d'administration considère que l'atteinte des objectifs annoncés au marché constitue l'engagement central et majeur des dirigeants mandataires sociaux et de l'équipe de direction, qui se doivent de délivrer les attentes ainsi formulées »</i>. <i>« Il était et continue d'être dans l'intérêt du Groupe d'intéresser, raisonnablement, le dirigeant mandataire social et tous les collaborateurs pour améliorer la performance et garder les équipes motivées. Aussi, le Conseil a examiné le schéma de rémunération afin de s'assurer qu'il était aligné sur les résilients résultats du Groupe et avec l'expérience vécue par les actionnaires en 2020. »</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • 2 sociétés justifient la modification par l'impact d'une variation de périmètre ou à la réorganisation interne. 	<p><i>aux collaborateurs du Groupe dans le contexte de la crise actuelle. »</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • L'absence de mise à jour des critères peut également s'expliquer par l'incertitude durable dans laquelle de nombreuses sociétés ont été. Dans son étude de septembre 2020, l'AMF avait constaté que seulement 11% des sociétés du SBF 120 avaient maintenu la guidance publiée au marché et seulement 60% des sociétés qui avaient abandonné ou suspendu leur guidance au cours du premier semestre en ont redonné une au moment de la communication sur leurs résultats semestriels²⁶⁵.
<p><u>Justifications des modifications des plans d'actions de performance</u></p> <p>La modification des conditions de performance correspond à la mise en œuvre de clauses pour <i>« force majeure »</i> ou <i>« circonstances exceptionnelles à l'origine de son inaccomplissement, étrangères au Groupe et à la qualité de sa gestion »</i>, prévues par la politique de rémunération. Ces décisions concernent non seulement les dirigeants mais également, dans la plupart des cas, les salariés. Une société a indiqué qu'elle considérait que <i>« la modification des conditions de performance attachés aux plans d'attributions d'actions de performance 2018 et 2019 était dans l'intérêt social de la société. Le conseil d'administration a, en effet, considéré qu'il était crucial de de maintenir sur la population des bénéficiaires un niveau élevé de motivation pour la réalisation des ambitions du groupe ainsi que des mécanismes de rétention dans un contexte de « guerre des talents »</i>.</p>	<p><u>Justifications pour ne pas modifier les plans d'actions de performance</u></p> <p>Cependant, comme pour la rémunération variable annuelle, plusieurs sociétés ont au contraire renoncé à prendre une telle décision d'ajustement de la politique de rémunération. Une société indique, par exemple : <i>« Il est important de noter que le Conseil a décidé de ne pas appliquer la clause de discrétion aux plans d'intéressement à long terme qui n'ont pas été modifiés. Concernant les plans acquis en 2020, le Conseil a conclu que leur niveau de réalisation reflète réellement la performance exceptionnelle et le taux de rendement pour les actionnaires réalisés au cours des trois dernières années ainsi que la forte résilience de la société tout au long de la crise »</i>.</p>

²⁶⁵ <https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2020-09/constats.pdf>

3.1.2.2. Le respect de la politique de rémunération

Rappel du cadre légal :

Dans les sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé, la politique de rémunération « fait l'objet d'un projet de résolution soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires [...] chaque année et lors de chaque modification importante dans la politique de rémunération »²⁶⁶.

Pour pouvoir procéder, en cours d'exercice, à des ajustements de la politique de rémunération applicable, le conseil a en principe trois possibilités :

- en cas de circonstances exceptionnelles, appliquer la dérogation légale prévue par l'article L. 22-10-8, III alinéa 2 du code de commerce²⁶⁷, si les trois conditions prévues par ce texte sont bien remplies et justifiées et si, en application de l'article R. 22-10-14, I. 8° du même code, la politique de rémunération prévoyait bien les conditions procédurales en vertu desquelles ces dérogations pouvaient être appliquées et les éléments de la politique auxquels il pouvait être dérogé ; ou
- dans les cas prévus par la politique de rémunération elle-même, appliquer une « clause d'ajustement » laissant une marge de flexibilité au conseil, dans un cadre précisément défini par cette politique de rémunération ; ou
- dans les autres cas, lorsque les ajustements opérés constituent une « modification importante » au sens de l'article L. 22-10-8, II du code de commerce, les soumettre à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires (soit en convoquant une nouvelle assemblée générale au cours de l'année pendant laquelle la modification est décidée par le conseil, soit en soumettant la modification à la prochaine assemblée générale annuelle). Le conseil doit donc déterminer si les modifications sont importantes²⁶⁸.

Les modifications susceptibles d'être soumises au vote de l'assemblée générale sont celles décidées par le conseil. Les renoncements individuels décidés par les dirigeants eux-mêmes ne consistent pas en tant que telles en une modification de la politique de rémunération.

L'AMF constate que parmi les 18 sociétés de l'échantillon ayant procédé en cours d'exercice 2020 à une ou plusieurs modifications de leur politique de rémunération 2020, seules 6 sociétés ont soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires 2021 une modification de la politique de rémunération 2020.

La société **BOUYGUES**, qui avait décidé de modifier les critères de performance de la rémunération variable annuelle 2020, a ainsi spécialement convoqué une seconde assemblée générale en cours d'exercice afin de soumettre la modification à l'approbation des actionnaires. Cette pratique est intéressante en ce qu'elle permet d'obtenir l'accord de principe des actionnaires avant même de mettre en œuvre la modification de la politique envisagée par le conseil.

Les sociétés **ALSTOM, AXA, LVMH, THALES et VEOLIA** ont également soumis les modifications de leurs politiques de rémunération 2020 à l'approbation des actionnaires, à l'occasion de l'assemblée générale 2021. Pour 5 de ces sociétés, les modifications se rapportaient aux caractéristiques et conditions du plan d'actions de performance ; dans le dernier cas, elles correspondaient à l'attribution de nouvelles actions de performance dans le contexte de la réalisation d'une acquisition.

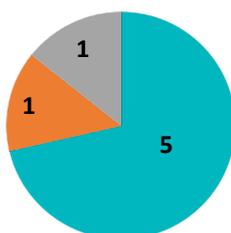
²⁶⁶ Article L. 22-10-8 du code de commerce.

²⁶⁷ « Toutefois, en cas de circonstances exceptionnelles, le conseil d'administration peut déroger à l'application de la politique de rémunération si cette dérogation est temporaire, conforme à l'intérêt social et nécessaire pour garantir la pérennité ou la viabilité de la société »

²⁶⁸ Voir le guide de rémunérations 2021 de l'IFA.

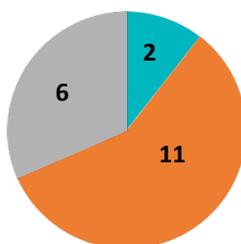
Modifications de la politique de rémunération soumises à l'assemblée générale

- Les modifications des conditions de performance de plans d'actions de performance
- Les modifications des critères et objectifs de la rémunération variable annuelle
- L'attribution d'un plan d'action de performance



Ajustement des rémunérations non soumises à l'assemblée générale

- Les modifications des conditions de performance de plans d'actions de performance
- Des modifications des critères et objectifs de la rémunération variable annuelle
- Les ajustements du taux d'atteinte des critères financiers et extra-financiers de la rémunération variable annuelle



Les exemples susmentionnés démontrent que toutes les sociétés n'ont pas décidé de soumettre les ajustements de rémunération, décidés par leur conseil, à l'approbation des actionnaires, notamment lorsque seules les modalités de calcul de la rémunération variable étaient modifiées (par exemple, lorsque les objectifs financiers sous-jacents étaient modifiés).

Même si le II de l'article L. 22-10-8 du code de commerce permet d'envisager la possibilité d'une modification non soumise à l'approbation de l'assemblée générale (dès lors qu'elle ne serait pas « importante »), l'AMF rappelle que lorsqu'il peut être constaté que la politique de rémunération approuvée n'est pas respectée, l'attribution de la rémunération est alors entachée de nullité. En effet, en application du III de l'article L. 22-10-8 du code de commerce, « aucun élément de rémunération, de quelque nature que ce soit, ne peut être déterminé, attribué ou versé par la société, ni aucun engagement correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de leurs fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, ne peut être pris par la société s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération approuvée ».

Il est rappelé que la politique de rémunération approuvée contient l'ensemble de la méthode d'évaluation de la performance, l'article R. 22-10-14 du code de commerce prévoyant que « *la politique de rémunération mentionnée au I de l'article L. 22-10-8 présente [...] les méthodes d'évaluation à appliquer aux mandataires sociaux pour déterminer dans quelle mesure il a été satisfait aux critères de performance prévus pour la rémunération variable et la rémunération en actions* ». Ainsi, la plupart des ajustements de rémunération envisagés par une société est susceptible d'entrer dans le champ de la politique de rémunération.

En 2020, une société de l'échantillon a demandé à son ancien Directeur général de lui restituer l'indemnité de départ perçue. Sur la base des travaux du comité des rémunérations, le conseil a constaté « *une erreur commise lors de la détermination de l'indemnité de départ [...], résultant d'une discordance entre la formulation des modalités de calcul de cette indemnité, en réalité inapplicables [telles que prévues par la politique de rémunération applicable], et l'appréciation de l'atteinte des critères retenus par le Conseil d'administration* »²⁶⁹.

L'AMF relève en tout état de cause qu'il est important que les sociétés indiquent si elles appliquent la politique de rémunération, si elles l'ajustent et dans quel cadre juridique elles le font (utilisation de la dérogation prévue par le III, alinéa 2nd de l'article L. 22-10-8 du code de commerce²⁷⁰ - en précisant en quoi les conditions légales sont remplies, ou utilisation d'une marge d'ajustement laissée au conseil par la politique de rémunération, ou décision du conseil sans marge de flexibilité offert par la politique de rémunération).

Aucune société de l'échantillon ne semble avoir appliqué la dérogation légale en 2021. L'AMF avait d'ailleurs soulevé, dans son rapport 2020, que les critères légaux étaient très exigeants et qu'une simple référence à des circonstances exceptionnelles n'était pas suffisante.

3.1.2.3. La prévision et la mise en œuvre d'une « clause d'ajustement »

Au sein de l'échantillon, 23 sociétés avaient inséré une « clause d'ajustement » au sein de leur politique de rémunération 2020. Dans la politique de rémunération 2021, elles sont désormais 36 sociétés dans ce cas.

Le niveau d'information sur le contenu des clauses d'ajustement qui est très variable selon les sociétés. Quatre éléments d'information semblent importants à présenter pour décrire ces clauses d'ajustement.

Tableau 2 : Contenu des clauses d'ajustement prévues dans les politiques de rémunération 2021

1. Le cadre juridique de la mise en œuvre de la clause d'ajustement	
<ul style="list-style-type: none"> 9 sociétés indiquent qu'elles ne pourront utiliser cette clause que dans les conditions de la dérogation légale prévu par l'article L.22-10-8 III alinéa 2 du code de commerce ; 1 société indique <i>a contrario</i> que "cette faculté se distingue de celle prévue à l'article L.22-10-8 III alinéa 2 du code de commerce" ; Les autres sociétés ne précisent pas dans quel cadre juridique elles se situeraient pour mettre en œuvre l'ajustement de la politique de rémunération. 	
2. Les cas de circonstances exceptionnelles dans lesquels il pourrait être dérogé à l'application de la politique de rémunération	3. Les éléments de rémunérations auxquels il pourrait être dérogé
Toutes les sociétés font référence à la notion de « <i>circonstances exceptionnelles</i> » de façon explicite ou parfois en utilisant des termes similaires. 23 sociétés indiquent la définition qu'elles entendent donner à la notion de circonstances exceptionnelles.	29 sociétés précisent les éléments de rémunération concernés et 7 sociétés ne le précisent pas : <ul style="list-style-type: none"> La rémunération variable annuelle ou long terme (25 sociétés), plus précisément les conditions de performances ;

²⁶⁹ « *Information en date du 15 février 2021* », publiée par la société NATIXIS sur son site internet.

²⁷⁰ « *Toutefois, en cas de circonstances exceptionnelles, le conseil d'administration peut déroger à l'application de la politique de rémunération si cette dérogation est temporaire, conforme à l'intérêt social et nécessaire pour garantir la pérennité ou la viabilité de la société* ».

<p>Cela recouvre :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Une modification sensible du périmètre du Groupe (11 sociétés) ; • L'évolution du périmètre de responsabilité des mandataires sociaux (5 sociétés) ; • Un évènement extérieur impactant l'atteinte d'un ou plusieurs critères de performance ou un évènement exceptionnel affectant les marchés ou l'activité de la société (14 sociétés) ; • Un changement de méthode comptable (6 sociétés). 	<ul style="list-style-type: none"> • La rémunération fixe (3 sociétés) ; • La possibilité pour le conseil d'attribuer une rémunération exceptionnelle (3 sociétés) ; • La modification des conditions de performance de la retraite (1 société).
4. L'ampleur des modifications	5. Les conditions procédurales
<p>Quelques sociétés précisent quelle sera la limite de la dérogation à la politique de rémunération 2021.</p> <p>Elles indiquent le plus souvent, s'agissant de la rémunération variable annuelle, que le plafond prévu par la politique de rémunération ne pourra être dépassé (en pourcentage de la rémunération fixe).</p> <p>D'autres précisent que les objectifs et leur poids respectif ne peut être modifié : « <i>ces adaptations ne pourront en aucun cas aboutir à une modification du poids de chaque objectif</i> » ou au taux d'atteinte de la rémunération long terme : « <i>En aucun cas ces ajustements ne pourraient conduire à un taux de livraison des UP supérieur à 100%</i> ». Une seule société précise, outre le plafond maximum, quelle pourra être l'ampleur maximale de l'ajustement par le conseil d'administration : « <i>Ce pouvoir discrétionnaire ne porterait que sur une partie limitée de la rémunération variable annuelle et pourrait intervenir à la hausse comme à la baisse sur le montant du bonus théoriquement atteint, en application des critères de performance, au titre de l'exercice (c'est-à-dire une amplitude maximale de plus ou moins 15 %), sans que cela ne puisse jamais dépasser le plafond global prévu par la politique de rémunération</i> ».</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 18 sociétés précisent quelles seront les modalités procédurales à mettre en œuvre pour que le conseil d'administration puisse déroger à la politique de rémunération. Il s'agit le plus souvent pour le conseil de prendre une décision sur proposition du comité en charge des rémunérations, parfois après avis d'un cabinet de conseil indépendant, du comité d'audit et/du comité RSE ; • 18 sociétés s'engagent à informer leurs actionnaires en cas d'utilisation de la clause d'ajustement. Dans le cas d'une société, cette information a pris la forme d'un courrier de l'administratrice référente et présidente du comité des rémunérations aux actionnaires.

En lien avec les constats ci-dessus, l'AMF réitère le constat formulé dans son rapport 2020. Elle rappelle qu'elle considère qu'**un juste équilibre doit être trouvé entre la transparence de la politique de rémunération et une certaine marge de manœuvre qui peut être conservée par le conseil. Il appartient aux sociétés de circonscrire précisément, au sein de la politique de rémunération, la latitude laissée au conseil, dans le respect des dispositions légales applicables. Ce choix ne saurait, en effet, aboutir à ne pas fixer de façon cohérente et rigoureuse le cadre de la politique de rémunération, ni aboutir à ne pas respecter les dispositions de l'article R. 225-29-1 du code de commerce. Il semble également important que les sociétés concernées justifient dans leur politique de rémunération la nécessité d'une telle flexibilité** (cf. § 3.1.2.4. *infra*).

En outre, l'AMF considère qu'il est important de rappeler le cadre juridique dans lequel s'inscrit cette clause d'ajustement. Les sociétés qui considèrent qu'il s'agit de la mise en œuvre de la dérogation légale doivent en respecter toutes les conditions :

- la politique de rémunération présente les cas dans lesquels il peut être dérogé à l'application de cette politique de rémunération ainsi que les conditions procédurales en vertu desquelles ils peuvent être appliquées et les éléments de politique auxquels il peut être dérogé²⁷¹ ;
- lors de l'exercice au cours duquel la décision du conseil de déroger à la politique de rémunération intervient, celui-ci doit constater d'une part, l'existence de « *circonstances exceptionnelles* », et d'autre part, la réunion de trois conditions tenant à la dérogation : (i) le caractère temporaire de la dérogation à l'application de la politique de rémunération ; (ii) la conformité de cette dérogation à l'intérêt social ; et (iii) la nécessité de cette dérogation pour garantir la pérennité ou la viabilité de la société²⁷².

Il est également important de donner une définition de circonstances exceptionnelles, qui ne peut être qu'un évènement extérieur, et de préciser les éléments de rémunérations auxquels il pourrait être dérogé et l'ampleur des modifications et les conditions procédurales pour que le vote des actionnaires et le caractère préétabli des rémunérations ne soient pas remis en cause.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés de veiller à ce que le caractère préétabli des critères de performance fixés dans la politique de rémunération ne soit pas remis en cause. À cet effet, elle recommande que les éventuelles clauses d'ajustement prévues au sein de la politique de rémunération soient rédigées de façon suffisamment précise et approuvées en connaissance de cause par l'assemblée générale des actionnaires, pour être aisément applicables par le conseil d'administration le cas échéant. En particulier, il est recommandé de préciser, au sein même de la politique de rémunération, le cadre juridique applicable pour les ajustements envisagés (simple application de la dérogation légale ou clause d'ajustement *ad hoc*), la nature des circonstances exceptionnelles envisagées, les modalités procédurales qui devront être appliquées par le conseil d'administration, les éléments de la politique de rémunération auxquels il pourra être dérogé ainsi que l'ampleur de la marge de flexibilité accordée au conseil d'administration.

L'AMF recommande ensuite aux sociétés dont le conseil d'administration aura décidé, en application de telles clauses, de procéder à des ajustements dans l'application de la politique de rémunération affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de rémunération, de communiquer une information claire et précise sur cette mise en œuvre, en particulier en expliquant en quoi les circonstances prévues par la clause d'ajustement étaient avérées, comment les modalités procédurales ont été respectées, à quels éléments de la politique de rémunération il a été dérogé et dans quelles proportions. Enfin, dès lors que les sociétés publient ainsi des informations complémentaires en amont de l'assemblée générale, l'AMF recommande que ces informations soient présentées comme des compléments au rapport sur le gouvernement d'entreprise, numérotés et présentés non seulement au sein de la rubrique du site internet relative à « information à l'assemblée générale » mais également au sein de la rubrique dédiée au rapport sur le gouvernement d'entreprise.

²⁷¹ Article R 22-10-14 8° du code de commerce

²⁷² Article L 22-10-8, III, al.2 du code de commerce

3.1.2.4. La modification de critères préétablis est-elle conforme au code AFEP-MEDEF ?

Rappel des dispositions du code AFEP-MEDEF :

Le code AFEP-MEDEF prévoit que les rémunérations variables annuelle et long terme des dirigeants mandataires sociaux exécutifs doivent être assorties de conditions de performance préétablies :

- « Les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicites et autant que possible pérennes »²⁷³ ;
- « Le conseil définit les critères permettant de déterminer la rémunération variable annuelle ainsi que les objectifs à atteindre. Ceux-ci doivent être précis et bien entendu préétablis »²⁷⁴ ;
- « Ces plans, dont l'attribution doit être proportionnée à la partie fixe et variable annuelle, doivent prévoir des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives »²⁷⁵.

Ainsi, les sociétés qui modifient les conditions de performance doivent dans le cadre de la démarche « appliquer ou expliquer » justifier des raisons pour lesquelles elles remettent en cause ces conditions de performance. Cette explication « 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 »²⁷⁶.

La modification de critères préétablis ayant été rare jusqu'en 2020, aucune explication n'a dû être fournie jusqu'à présent par les sociétés sur ce sujet. Le code n'envisage d'ailleurs le cas d'une modification que dans le contexte des plans long terme : « seules des circonstances exceptionnelles (modification substantielle du périmètre, évolution imprévue du contexte concurrentiel, perte de la pertinence d'un indice de référence ou d'un groupe de comparaison...) justifient que les conditions de performance puissent être modifiées au cours de la période considérée. Dans ce cas, ces modifications sont rendues publiques après la réunion du conseil les ayant arrêtées. La modification des conditions de performance doit maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires ».

Sans que cela n'implique une conformité au code en dehors du contexte très exceptionnel de la pandémie, ni ne préjuge de la conformité au code de commerce (voir § 3.1.2.2 *supra*), l'AMF relève des informations intéressantes fournies par les sociétés :

Exemples d'informations fournies en cas de modifications de la rémunération variable annuelle et de long terme :



• Justifier de l'impossibilité d'utiliser les critères et chiffrer l'impact de la modification.

La société **AXA** a clairement chiffré l'impact de la crise sur le taux d'atteinte : « compte tenu de l'impact de la crise sanitaire, du caractère exigeant des conditions de performance fixées par le Conseil d'Administration et en l'absence de l'ajustement présenté ci-avant, le taux d'atteinte des plans 2019 et 2020 aurait atteint, pour le Directeur Général, selon les dernières estimations, un niveau de 47 %. L'ajustement proposé aurait pour effet de permettre, pour les plans 2019 et 2020, de relever le potentiel taux d'atteinte jusqu'à 30 points supplémentaires, par rapport aux simulations réalisées et sous réserve d'une atteinte de la cible sur l'ensemble des autres conditions de performance des plans pour les années 2021 et 2022. En toutes hypothèses, y compris en cas de surperformance, les taux d'atteinte des plans 2019 et 2020 attribués au Directeur Général, ne pourront excéder un maximum de 80 %, afin de maintenir un juste équilibre avec l'ajustement proposé ».

• Évaluer le caractère exigeant des critères de performance.

Fixer des critères exigeants est apparu particulièrement complexe en 2020.

²⁷³ Article 25.1.2 du code AFEP-MEDEF.

²⁷⁴ Article 25.3.2 du code AFEP-MEDEF.

²⁷⁵ Article 25.3.2 du code AFEP-MEDEF.

²⁷⁶ Article 27.1 du code AFEP-MEDEF.

3 sociétés ayant modifié en cours d'année les objectifs sous-jacents à la rémunération ont ensuite modifié à la baisse le taux d'atteinte des rémunérations. À cet égard, l'AMF relève des pratiques intéressantes de sociétés ayant *in fine* revu à la baisse le taux d'atteinte (par rapport à celui qui résultait de l'application des critères préétablis), dans un contexte dans lequel il était difficile de s'assurer dès le départ du caractère exigeant des critères préétablis, par lorsqu'une plus-value exceptionnelle était constatée.

- **Rendre publiques les modifications après la réunion du conseil d'administration les ayant arrêtées** et les mentionner dans le tableau de synthèse des recommandations non suivies du code AFEP-MEDEF. En effet, le caractère préétabli des critères de performance, prévu par l'article 25.3.2 de ce code, est remis en cause par l'effet des modifications décidées par le conseil²⁷⁷.

Exemples d'informations fournies en cas de modifications des plans long terme :

- **Évaluer et donner une information sur l'impact de la modification sur la valorisation des actions de performance.**

Il est important que le conseil d'administration connaisse l'impact de la modification sur la valorisation des titres. Dans l'hypothèse d'une modification des caractéristiques des BSA managers, l'AMF demande, dans sa position n°2020-06, que dans le cas où un rapport d'expert aurait été établi initialement, il soit procédé à une nouvelle expertise sur les conséquences de cette modification et, notamment, sur le montant de l'avantage en résultant pour les porteurs. En outre, il est important que la société communique au marché l'impact des modifications ou les précautions prises par le conseil.



À titre d'exemple, au sein de l'échantillon, le conseil d'administration de la société **THALES** indique s'être assurée que la valorisation des plans modifiés restait inférieure à celle à la valorisation à la date d'attribution.

- **Maintenir le caractère aléatoire des conditions de performance.**

L'article 25.3.3 du code AFEP-MEDEF rappelle que : « *L'attribution d'options ou d'actions de performance doit correspondre à une politique d'association au capital, c'est-à-dire d'alignement des intérêts des bénéficiaires avec ceux des actionnaires, avec la part d'aléa qui s'y attache* ». Ainsi, la modification des plans d'actions de performance ne devrait pas être constatés en fin d'année.



La société **SAINT GOBAIN** rappelle à juste titre que la modification d'une condition de performance d'un plan d'action de performance ne devrait pas avoir pour effet de supprimer son caractère aléatoire : « *Comme le code Afep-Medef l'autorise en cas de circonstances exceptionnelles et en application de plans qui prévoient la faculté pour le Conseil d'administration d'ajuster les objectifs en cas de circonstances exceptionnelles le justifiant, le Conseil d'administration a donc été sensible à la nécessité de neutraliser, au moins partiellement, l'impact significatif de cet événement d'une ampleur et en des temps exceptionnels en vue d'assurer :*

- *la motivation et la rétention des bénéficiaires des plans impactés ; ainsi que*
- *le maintien de l'alignement des intérêts entre bénéficiaires et actionnaires (le critère lié au ROCE devenant impossible à atteindre et ne produisant plus aucun effet), qui président à la mise en place de ces plans. Compte tenu des objectifs poursuivis (motivation, rétention et alignement) et du souhait de conserver un aléa sur la réalisation du critère au second semestre 2020, le Conseil d'administration a jugé nécessaire de prendre cette décision en cours d'année. Le Conseil d'administration a pris en compte le fait que, en moyenne sur les cinq dernières années, le nombre d'actions de performance acquises après application des conditions de performance (burn rate effectif) situe Saint-Gobain au premier quartile du CAC 40 (1). Il n'a, par ailleurs, appliqué cette neutralisation partielle qu'aux plans d'actions de performance, qui concernent plus de 2 000 collaborateurs, et pas aux plans d'options sur actions pour 2017, 2018 et 2019, lesquels sont pourtant également très significativement affectés.*

²⁷⁷ Il est d'ailleurs rappelé que l'article R. 22-10-14, I. 6° du code de commerce exige que « *la politique de rémunération mentionnée au I de l'article L. 22-10-8 présente les informations suivantes, relatives à l'ensemble des mandataires sociaux : [...] Lorsque la politique de rémunération est modifiée, la description et l'explication de toutes les modifications substantielles, la manière dont sont pris en compte les votes les plus récents des actionnaires sur la politique de rémunération et sur les informations mentionnées au I de l'article L. 22-10-9 ainsi que, le cas échéant, les avis exprimés lors de la dernière assemblée générale* ».

Le Conseil d'administration de la Compagnie de Saint-Gobain, sur proposition du Comité des nominations et des rémunérations, a donc décidé le 24 septembre 2020, afin de conserver un aléa quant à l'atteinte du critère ROCE sur l'ensemble de l'année 2020, de :

- neutraliser partiellement l'impact de la pandémie de Covid-19 sur le résultat d'exploitation de l'année 2020, sur la base de l'effet constaté au premier semestre 2020 seulement ; l'écart constaté de 811 millions d'euros entre le résultat d'exploitation réel du premier semestre 2019 et celui de 2020 et correspondant à l'impact négatif estimé de la pandémie de Covid-19 sur le résultat d'exploitation du premier semestre 2020.

- à cet effet, augmenter le résultat d'exploitation 2020 pris en compte au numérateur dans le calcul du ROCE 2020 de 785 millions d'euros, montant inférieur à l'écart constaté de 811 millions d'euros entre le résultat d'exploitation réel du premier semestre 2019 et celui de 2020 et correspondant à l'impact négatif estimé de la pandémie de Covid-19 sur le résultat d'exploitation du premier semestre 2020. Ce faisant, le Conseil d'administration a maintenu l'exigence et le sérieux de la condition ROCE en laissant demeurer l'aléa du deuxième semestre 2020. Il est précisé, sous réserve de ce qui précède, qu'aucune modification n'a été apportée aux plans impactés (2017, 2018, 2019) ».



Mauvaises pratiques relatives aux modifications des critères de performance des rémunérations variables et long terme :

- La question se pose de savoir si le conseil peut modifier, en fin d'année, le taux d'atteinte de la rémunération variable annuelle sans remettre en cause totalement le principe selon lequel les critères sont préétablis. Les exemples fournis parmi les sociétés de l'échantillon montrent qu'il est souvent difficile pour les sociétés de justifier de façon objective le taux d'atteinte *in fine* retenu.

- De même, le conseil d'administration peut-il, tout en respectant le code, modifier les conditions de performance pour une période révolue ?

14 sociétés ont appliqué la modification de critère décidée en milieu ou en fin d'année à l'ensemble de l'exercice 2020. Ces décisions s'expliquent par les circonstances très particulières de l'année 2020, les sociétés ayant été confrontées, dès le début de l'année, à des incertitudes fortes s'agissant de leurs objectifs financiers.

L'AMF rappelle qu'en cas de modification des critères préétablis, les sociétés devaient justifier des raisons pour lesquelles elles remettent en cause des critères préétablis et de la date à partir de laquelle elles décident d'appliquer les nouveaux critères puisqu'elles dérogeaient ainsi à un principe du code AFE-MEDEF.

- L'AMF relève enfin le cas de la société **AMUNDI**. Dans son rapport *ex post* publié en 2021²⁷⁸, la société constate une surperformance des critères managériaux/qualitatifs (121,7% en moyenne) et une sous-performance des critères quantitatifs/économiques (94,1% en moyenne), ce qui permet *in fine* d'atteindre un taux de réalisation global de 102,4%, et ainsi d'obtenir le plafond de la rémunération variable annuelle prévu par la politique de rémunération²⁷⁹. Pourtant, la politique de rémunération 2020 ne précisait pas quels étaient les différents niveaux d'atteintes des objectifs (seuil, cible et plafond) pour les critères extra-financiers (contrairement aux critères financiers), et ne prévoyait pas expressément la possibilité de leur appliquer une surperformance.

3.1.3 La qualité de l'information sur la performance

Rappel du cadre légal et des recommandations applicables :

La loi ainsi que le code AFEP-MEDEF et les recommandations de l'AMF prévoient qu'une information complète doit être communiquée sur les critères de détermination de la rémunération, ainsi que sur la manière dont les critères de performance fixés par la politique de rémunération ont été appliqués par le conseil :

²⁷⁸ Document d'enregistrement universel 2020.

²⁷⁹ Document d'enregistrement universel 2020 de la société AMUNDI, page 92.

L'article L. 22-10-9 du code de commerce prévoit une information dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise sur « *les méthodes d'évaluation à appliquer aux mandataires sociaux pour déterminer dans quelle mesure il a été satisfait aux critères de performance prévus pour la rémunération variable et la rémunération en actions* ».

L'article L. 22-10-9 du code de commerce prévoit, en complément, que le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit notamment présenter, « *de manière claire et compréhensible* », « *une explication de la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée [...] et de la manière dont les critères de performance ont été appliqués* » et « *une information sur la manière dont les critères de performance ont été appliqués avec une « explication de la manière dont la rémunération totale respecte la politique de rémunération adoptée, y compris la manière dont elle contribue aux performances à long terme de la société, et de la manière dont les critères de performance ont été appliqués* ».

L'article R. 22-10-14 du code de commerce prévoit une information complète sur les critères de performance dans la politique de rémunération: « *Lorsque la société attribue des éléments de rémunérations variables, les critères clairs, détaillés et variés, de nature financière et non financière, y compris, le cas échéant, relatifs à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, qui conditionnent leur attribution et la manière dont ces critères contribuent aux objectifs de la politique de rémunération* » ; « *lorsque la société attribue des engagements et droits conditionnels, les critères clairs, détaillés et variés, de nature financière et, le cas échéant, non financière, y compris relatifs à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, qui conditionnent leur attribution et la manière dont ces critères contribuent aux objectifs de la politique de rémunération. [...]* ».

Les articles 25.1 et 26.2 du code AFEP MEDEF prévoient que « *le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs* » et qu'une information est donnée concernant « *les règles d'attribution de la partie variable annuelle. Sans remettre en cause la confidentialité pouvant s'attacher à certains éléments de détermination de la rémunération variable, cette présentation doit indiquer la répartition des critères qualitatifs ou quantifiables sur lesquels cette partie variable est établie et leurs poids respectifs, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints. Elle précise en outre, le cas échéant, si le versement de cette part variable annuelle est pour partie différé et indique les conditions et modalités de ce versement différé* ».

Enfin, l'AMF recommande, pour toutes les rémunérations soumises à condition de performance, que les sociétés:

- distinguent chacun des critères utilisés, en indiquant s'il s'agit d'un critère quantifiable ou qualitatif ;
- indiquent de manière précise les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération ou indiquent, *a minima*, que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité ;
- indiquent le niveau de réalisation attendu des objectifs quantifiables utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération ou indiquent, *a minima*, que le niveau de réalisation de ces critères quantifiables a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité dès lors que la nature des critères quantifiables est présentée ;
- présentent de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération ;
- indiquent le plafond de la rémunération variable soit par un pourcentage de la rémunération fixe, soit par un montant numéraire maximum pour celles qui ne versent pas de rémunération fixe ;
- donnent une information claire et précise sur la mise en œuvre de clauses d'ajustement affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de la rémunération et veillent à ce que le caractère préétabli des critères ayant permis de déterminer ces éléments ne soit pas remis en cause.

L'AMF recommande par ailleurs, au moment du calcul de la rémunération variable annuelle qui doit être versée, que :

- les sociétés précisent clairement, *a minima* pour chaque objectif quantifiable, le niveau de réalisation atteint ;
- le conseil d'administration ou de surveillance justifie sa décision lorsque la part de la rémunération variable annuelle attribuée sur la base de la performance observée des critères qualitatifs s'écarte significativement du rapport initialement fixé et devient prépondérante par rapport à la partie reposant sur la performance des critères quantifiables. Cette situation doit rester exceptionnelle et la justification apportée doit permettre d'en comprendre la motivation.

L'AMF constate que les sociétés ayant fait voter des ajustements de la politique de rémunération sont également celles qui ont donné une bonne information dans la politique de rémunération sur les critères de rémunération et leurs plafonds.

Certaines sociétés ne publient pas l'ensemble des critères dans la politique de rémunération, pour des raisons de confidentialité, notamment lorsque certains critères sont en lien avec une partie de la stratégie non détaillée au marché. Il est alors important de le justifier précisément et de donner ensuite plus d'information dans le rapport *ex post* sur les rémunérations des dirigeants.

D'autres sociétés communiquent de nombreuses informations complémentaires, qui permettent aux investisseurs de mieux appréhender les critères des rémunérations et l'évaluation subséquente de la performance par le conseil d'administration.



Bonnes pratiques sur les informations à communiquer pour permettre de mieux apprécier le lien entre la rémunération et la performance :

- Précisions sur l'alignement de critères de performances des dirigeants mandataires sociaux et de ceux des cadres dirigeants.
- Précisions sur le lien entre les objectifs budgétaires communiqués par la société et les objectifs de performance fixés au dirigeant mandataire social exécutif ;
- Indication si un taux de réalisation à 100% de l'objectif du dirigeant (dit « objectif cible ») correspond aux objectifs annuels communiqués par la société ;
- Informations sur la possibilité ou non de rémunérer la surperformance, avec l'indication pour chaque critère du plafond maximum ;
- Présentation, en sus des valeurs plafonds, des valeurs planchers déterminant le seuil en-deçà duquel aucune rémunération variable liée à l'indicateur concerné ne sera due (« objectif minimum » ou « seuil de déclenchement ») ;
- Insertion de graphes montrant la corrélation entre le taux d'atteinte de l'objectif et la rémunération due. Si cette progression est souvent linéaire, la fraction de la rémunération cible concernée évolue alors proportionnellement dans la limite du plafond mentionné ;
- Précisions sur le niveau d'atteinte des critères quantitatifs non-financiers et sur le niveau d'atteinte des critères qualitatifs (a minima en ex post) ;
- Précisions sur le niveau d'atteinte des objectifs personnels en indiquant leur caractère collectif ou individuel ;
- Précisions sur les modalités de calcul du taux de réalisation global ;
- Rappel de l'historique de la réalisation des conditions de performance sur les trois derniers exercices permettant d'évaluer le caractère exigeant des critères ;
- Précisions selon lesquelles l'appréciation s'effectue sans compensation entre critères ;
- Publication, sur le site internet de la société, d'informations complémentaires sur les rémunérations, en amont de l'assemblée générale. L'AMF relève que de nombreuses sociétés, probablement à la suite de demandes formulées par les investisseurs, ont procédé à une telle publication. Il reste cependant souvent difficile de trouver ces communiqués de presse sur le site internet des sociétés. Une bonne pratique est de préciser qu'il s'agit d'un complément au rapport sur le gouvernement d'entreprise, en le datant et en le rendant disponible au sein de la rubrique dédiée au rapport sur le gouvernement d'entreprise.

Ces informations sont utiles car elles permettent de comprendre les méthodes d'évaluation des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et de faire le lien avec la performance de la société.



Mauvaises pratiques de présentation des conditions de performance :

Certaines informations mériteraient encore d'être améliorées :

- **Absence d'explication sur le choix des critères extra-financier sous-jacents à la rémunération.**

Très peu de sociétés de l'échantillon expliquent le choix des critères ESG retenus pour la détermination de la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et en quoi ils sont en lien avec la stratégie de la société et les informations fournies dans la DPEF.

- **Absence d'information sur l'évaluation du conseil en cas de renonciation par le dirigeant à tout ou partie de sa rémunération.**

Dans le contexte très particulier de l'année 2020, certaines sociétés n'ont pas fourni d'information sur l'évaluation par le conseil de la performance des dirigeants qui avaient renoncé à leur rémunération. Ne pas fournir d'information sur les résultats de l'évaluation du conseil ne semble pas conforme aux dispositions de la loi et du code AFEP-MEDEF.

Dans tous les cas, les sociétés devraient, au sein de leur rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise, présenter la performance résultant de l'évaluation du conseil d'administration, avant d'indiquer le montant de rémunération attribué en conséquence de la renonciation du dirigeant.

L'information fournie au marché peut se relever particulièrement pertinente et utile, en particulier lorsque le dirigeant annonce renoncer à une partie de la rémunération variable, alors que celle-ci dépend en totalité de critères financiers ou quantitatifs dont la réalisation reste à démontrer.

4. AUTRES CONSTATS SAILLANTS EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS

Dans cette partie sont décrits les autres constats saillants en matière de gouvernance, soit lorsqu'ils n'entrent pas dans les thématiques du « positionnement du conseil » et des « ajustements de rémunération » évoquées *supra*, soit parce que les sociétés concernées ne font pas partie de l'échantillon retenu.

4.1. L'articulation entre les obligations déontologiques de l'administrateur, relatives à la gestion des conflits d'intérêt et à l'assiduité

En 2021, l'assemblée générale d'une société hors échantillon a nommé administrateur le Président du Directoire d'une société directement concurrente, sur proposition de cette dernière. À la même date, le conseil d'administration a adopté un règlement qui prévoit des mesures ayant pour objet de prévenir l'échange d'informations sensibles et toute entente illicite entre entreprises concurrentes au sein du conseil d'administration et des comités spécialisés. Il prévoit notamment que les administrateurs liés à une entreprise concurrente (i) doivent quitter la réunion lorsque les sujets discutés au sein du conseil d'administration conduisent à évoquer des informations sensibles à l'égard de l'entreprise concurrente ayant proposé leur nomination, et (ii) s'abstiennent de participer au vote sur toute délibération susceptible d'influencer la stratégie et la politique commerciale de la société sur les marchés sur lesquels l'entreprise concurrente est présente.

L'AMF s'interroge sur les conséquences de l'application de ces mesures au regard du risque de conflit d'intérêts²⁸⁰ pour l'administrateur concerné. En effet, les informations sensibles, définies par le règlement intérieur comme les informations stratégiques des entreprises actives sur le marché en cause, sont susceptibles d'être fréquemment discutées au sein du conseil d'administration et de régulièrement concerner l'entreprise directement concurrente dont l'administrateur est Président du Directoire.

Ainsi, bien au-delà d'une simple mise en retrait ponctuelle et temporaire, l'application du règlement intérieur (et de l'obligation, en situation de conflit d'intérêts, de s'abstenir des débats et votes prévue par l'article 20 du code AFEP-MEDEF) est susceptible de conduire cet administrateur à n'avoir qu'un accès restreint aux informations, à devoir quitter régulièrement les réunions du conseil d'administration et à devoir s'abstenir fréquemment de participer aux votes, ce qui apparaîtrait en contradiction avec l'obligation d'assiduité prévue par l'article 20 du code AFEP-MEDEF, ainsi qu'avec la nécessité d'être « présent, actif et impliqué », qualité qui est « attendu de tout administrateur » (article 6.1 du code AFEP-MEDEF).

Dans son rapport 2019, le HCGE considérait que « si l'administrateur estime que de façon générale, il n'est plus en mesure d'exercer son mandat d'administrateur, il se doit d'en tirer les conséquences et de renoncer à son mandat. À défaut, il s'expose effectivement à un manquement grave aux règles du code Afep-Medef relatives notamment à la participation assidue aux travaux du conseil et des comités auxquels il appartient. En droit, cette situation pourrait également engager la responsabilité civile de cet administrateur du fait de son « abstention ». Ce terme étant précisément celui retenu par la jurisprudence de la Cour de Cassation pour ouvrir le droit à réparation des actionnaires ».

4.2. Le cumul du statut de censeur et de conseiller rémunéré du Président du Directoire

La société **VIVENDI** a maintenu, en 2021, le cumul du statut de censeur et de salarié ayant pour mission de conseiller le Directoire, malgré la position contraire publiée par le HCGE dans son rapport 2020.



En 2020, dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, cette société avait indiqué que « le Conseil de surveillance, réuni à l'issue de l'Assemblée générale, dans sa séance du 15 avril 2019, a décidé à l'unanimité, sur proposition du Président du Comité de gouvernance, nomination et rémunération, de nommer M. [X] en qualité de Censeur, pour une durée de quatre ans, et de Conseiller du Président du Directoire. En sa qualité de Censeur, M. [X] ne perçoit aucune rémunération. Au titre de son contrat de travail en sa qualité de Conseiller du Président du Directoire, la rémunération annuelle de M. [X] s'élève à 500 000 euros bruts au titre de la part fixe avec une part variable (cible 80 % - maximum 100 %) déterminée selon les mêmes critères de performance que ceux prévus pour les principaux responsables opérationnels de Vivendi SA »²⁸¹.

Dans son rapport 2020, le HCGE a relevé ce « cas spécifique : un actionnaire de contrôle, ancien Président du conseil de surveillance cumulant les qualités de censeur non rémunéré et de conseiller rémunéré du Président du directoire » et estimé que :

- « Le cumul du statut de censeur au sein du Conseil de surveillance et de conseil rémunéré du Directoire de la société est incompatible avec l'esprit des recommandations du code Afep-Medef, tant en matière de séparation des organes de gestion et de contrôle qu'en matière de prévention des conflits d'intérêts » ;

²⁸⁰ V. not. F. Thépot, F. Hugon et M. Luinaud, Cumul de mandats d'administrateur et risques anticoncurrentiels : Un vide juridique en Europe ?, *Concurrences*, 2016, n°1, p. 6, qui relèvent que « la Cour de cassation affirme, de manière constante, l'existence d'un devoir de loyauté à la charge du dirigeant envers la société et les associés qui pourrait, théoriquement, s'appliquer aux mandats d'administrateur croisés en vertu des risques d'acquisition d'informations sensibles en présence d'un dirigeant siégeant aux conseils d'administration de sociétés rivales. De même, tout administrateur a le devoir d'agir dans l'intérêt social de l'entreprise, sa mission devant être accomplie en toute indépendance et dans le respect des obligations de confidentialité. Ainsi, en vertu de ces obligations, un administrateur ne peut transmettre des informations sensibles à une entreprise concurrente dans laquelle il détient un mandat. De plus, le devoir d'indépendance est censé garantir que les décisions sont prises indépendamment des intérêts tiers et, par conséquent, des concurrents. Dans les faits, il semble difficile d'imaginer que les devoirs de loyauté et d'indépendance puissent être remplis de manière simultanée sans qu'un conflit d'intérêts soit en jeu ; ce qui permet de douter de leur capacité à limiter les risques anticoncurrentiels des cumuls. [...] Le code AFEP-MEDEF reste toutefois étonnement silencieux sur la question des conflits d'intérêts pouvant émaner d'administrateurs communs entre entreprises concurrentes ».

²⁸¹ Document d'enregistrement universel 2019 de la société VIVENDI, page 198.

- « De manière générale, la société anonyme duale, à Directoire et conseil de surveillance, repose sur une volonté de séparation des organes de gestion et de surveillance. Un membre du conseil de surveillance ne peut s’immiscer dans la gestion de la société. Cette stricte séparation rend critiquable l’existence d’une mission de conseil à destination du directoire par une personne qui occupe une fonction - fût-elle celle de censeur, au sein du conseil de surveillance de la même société. Inversement, la présence constante du conseiller du Président du Directoire dans les réunions du conseil de surveillance caractérise une immixtion contestable dans la mission de surveillance de ce dernier » ;
- « Le fait que le censeur n’ait pas voix délibérative au sein du conseil de surveillance et ne soit pas juridiquement membre du Directoire n’affecte pas cette analyse dans la mesure où cette double mission de censeur au sein du conseil de surveillance et de conseil auprès du Directoire marque à l’évidence une confusion des fonctions de gestion et de surveillance au sein de la société. Comment un censeur nommé pour son expertise et son expérience pourrait, fût-ce sans voix délibérative, débattre des choix stratégiques adoptés par le directoire sur ses conseils ? » ;
- « Il est rappelé que le Haut Comité (voir rapport 2019, page 16) a retenu que l’exécution d’un contrat de conseil auprès du Directoire par un membre du conseil de surveillance (son président dans le cas étudié en 2019) emporte dans une telle hypothèse une situation de conflit d’intérêts structurel ».

Sans tenir compte de cette position du HCGE, la société VIVENDI a maintenu cette pratique. Dans son dernier rapport sur le gouvernement d’entreprise publié en 2021, elle indique à nouveau qu’« en sa qualité de Censeur, M. [X] ne perçoit aucune rémunération. Au titre de son contrat de travail en sa qualité de Conseiller du Président du Directoire, la rémunération annuelle de M. [X] s’élève à 500 000 euros bruts au titre de la part fixe avec une part variable (cible 80 % - maximum 100 %) [...] »²⁸².

Ainsi, en 2021, cette société se trouve encore dans la situation de conflit d’intérêts structurel relevée par le HCGE en 2020, la personne concernée cumulant le statut de censeur au sein du conseil de surveillance et de conseil rémunéré du Directoire de la société.

4.3. La suppression des conditions de performance des plans de rémunération long terme à l’occasion du départ

Selon l’article 25.3.3 du code AFEP-MEDEF, les plans de rémunération long terme « dont l’attribution doit être proportionnée à la partie fixe et variable annuelle, doivent prévoir des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives. Ces conditions peuvent être des conditions de performance internes à l’entreprise ou relatives, c’est-à-dire liées à la performance d’autres entreprises, d’un secteur de référence... S’il est retenu, le cours de bourse peut être apprécié de manière relative (comparaison avec des pairs ou des indices). Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et relatives sont combinées. Seules des **circonstances exceptionnelles** (modification substantielle du périmètre, évolution imprévue du contexte concurrentiel, perte de la pertinence d’un indice de référence ou d’un groupe de comparaison...) justifient que les conditions de performance puissent être **modifiées** au cours de la période considérée ».

Les politiques de rémunération 2019, 2020 et 2021 d’une société de l’échantillon prévoyaient, pour l’attribution de la rémunération variable long terme liée aux plans 2019 et 2020, une condition de présence et trois conditions de performance. Elles indiquaient cependant que, en cas de départ contraint consécutif à un changement de contrôle, les actions non acquises au moment du départ seraient « maintenues au prorata de la durée de présence au sein du Groupe mais restent soumis aux conditions de performance ».

²⁸² Document d’enregistrement universel 2020 de la société VIVENDI, page 331.

Or à la suite de l'annonce du départ de ses fonctions par le directeur général, la société a dans un communiqué de presse, rappelé que « conformément aux politiques de rémunération approuvées par l'Assemblée Générale qui prévoyaient un maintien prorata temporis en cas de départ contraint consécutif à un changement de contrôle, [ce dirigeant] a droit à l'attribution de :

- 29.063 unités de performance sur les 38 750 unités de performance octroyées par le Conseil d'administration en 2019, pour la période 2019 à 2021 (soit 75% de l'attribution cible) ;

- 16.163 unités de performance sur les 32 325 unités de performance octroyées par le Conseil d'administration en 2020, pour la période 2020 à 2022 (soit 50% de l'attribution cible) ».

Il était annoncé que « néanmoins, afin de tenir compte du contexte particulier amenant [ce dirigeant] à mettre un terme à son mandat de Directeur Général et de son engagement de poursuivre son mandat jusqu'à la clôture de l'offre publique ou au plus tard jusqu'au 31 décembre 2021 afin d'assurer une bonne transition, le Conseil d'administration a décidé de lever la condition de présence et de **réputer atteintes** les conditions de performance, celles-ci n'étant plus pertinentes à compter de la clôture de l'offre publique, sur la totalité des plans 2019 et 2020 ».

La possibilité de supprimer totalement les conditions de performance dans des circonstances exceptionnelles demande à être clarifiée dans le code AFEP-MEDEF.

Piste de réflexion :

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à préciser au sein du code si certaines circonstances exceptionnelles justifient que les conditions de performance puissent être « réputées atteintes » au cours de la période considérée.

4.4. La soumission à l'approbation de l'assemblée générale d'une politique de rémunération différenciée pour le président du conseil et le nouveau directeur général en cas de dissociation

Le conseil d'administration d'une société hors échantillon a procédé, juste après l'assemblée générale 2021, à une dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général. Un mois plus tôt, par communiqué de presse, la société indiquait cependant que le conseil d'administration avait « décidé » de dissocier les fonctions à l'issue de l'assemblée générale et avait, suivant la recommandation du comité en charge des nominations, « choisi » le candidat qui serait proposé à l'assemblée générale comme nouvel administrateur et qui serait nommé Directeur général à l'issue de l'assemblée générale. Ainsi, même si les nominations du nouveau Directeur général et du Président du conseil d'administration devaient devenir effectives à l'issue de l'assemblée générale 2021 (la nomination et le renouvellement de ces deux personnes en qualités d'administrateurs étant soumis à l'approbation des actionnaires), la « décision » du conseil d'administration quant à l'identité des deux dirigeants était annoncée avant l'assemblée générale.

Il ressort pourtant de l'avis de convocation à l'assemblée générale 2021 que l'unique résolution présentée pour approbation de la politique de rémunération concernait celle du Président-Directeur général, qui devait quitter ses fonctions de directeur général le jour-même de l'assemblée générale.

Si la société a publié, en amont de l'assemblée générale, un document d'information concernant la rémunération du Directeur général et du Président du conseil d'administration, celui-ci ne contenait que les « intentions » du conseil sur la base de la recommandation du comité en charge des rémunérations, la décision formelle du conseil devant être prise immédiatement après l'assemblée générale.

Ainsi, il n'a été présente à l'assemblée générale des actionnaires qu'une politique de rémunération applicable au Président-Directeur général, soit la politique de rémunération 2021 applicable jusqu'au soir de cette assemblée générale, au sein de laquelle il était prévu qu'« en cas de nomination d'un président non exécutif, les principes de rémunération prévus dans la politique de rémunération du [Président-Directeur général] seraient utilisés comme référence ». Cette « clause » devait permettre au conseil d'établir lui-même, juste après l'assemblée générale, les politiques de rémunérations applicables au Président non-exécutif et au nouveau directeur général.

Recommandation :

L'AMF encourage les sociétés à communiquer, avant l'assemblée générale, l'ensemble des éléments d'information concernant la rémunération du ou des candidat(s) choisi(s) par le conseil d'administration pour être le(s) futur(s) dirigeant(s), notamment si sa/leur nomination en qualité d'administrateur(s) est proposée à cette assemblée générale. Les éléments de rémunération communiqués devraient être communiqués au sein de la brochure de convocation du conseil, faire partie intégrante de la politique de rémunération présentée au sein du rapport sur les rémunérations (ou bien être communiqués en tant que complément à cette politique de rémunération) et ainsi être soumis à l'approbation de l'assemblée générale - plutôt que d'être présentés comme simple élément d'information quant à l'avis du comité en charge des rémunérations.

Il apparaît en effet important qu'au moment où les actionnaires se réunissent pour voter notamment sur la politique de rémunération des mandataires sociaux pour l'exercice en cours, ils aient connaissance du « package » de rémunération du candidat retenu par le conseil.

Pour parer l'éventualité d'un changement inattendu quant à l'identité du dirigeant nommé, rien n'empêche que les éléments de politique de rémunération nominatifs, prévus pour le(s) nouveau(x) dirigeant(s) exécutif(s) qui seront nommés au cours de l'exercice, soient conditionnés à leur nomination effective.

4.5. L'indemnité transactionnelle versée au moment du départ du directeur général

L'ordonnance n°2019-1234 sur la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées et son décret d'application n°2019-1235 du 27 novembre 2019 ont modifié très sensiblement les procédures de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, en remplaçant la procédure « renforcée » des conventions réglementées (qui était prévue par les articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce, abrogés) par une procédure de *say on pay* (prévue par les nouveaux articles L. 22-10-8 et suivants et article L. 22-10-34 du code de commerce). Cependant, ces évolutions ne concernent pas les articles L. 225-38²⁸³ et L. 225-86²⁸⁴ du code de commerce qui, de façon générale, continuent à soumettre à la procédure des conventions réglementées « classique » les conventions qui interviennent entre le dirigeant et la société ou auxquelles le dirigeant est indirectement intéressé.

²⁸³ Article L. 225-38 du code de commerce :

« Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration.

Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée.

Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués ou l'un des administrateurs de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

L'autorisation préalable du conseil d'administration est motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées ».

²⁸⁴ Article L. 225-86 du code de commerce :

« Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance, un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil de surveillance.

Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées à l'alinéa précédent est indirectement intéressée.

Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du conseil de surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

L'autorisation préalable du conseil de surveillance est motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées ».

La question est de savoir si les conventions entre un mandataire social et la société (notamment sous la forme de transactions indemnitaires), liées à la cessation du mandat, doivent uniquement être considérées comme des « rémunérations » au sens des articles L. 225-53 et L. 22-10-17 du code de commerce et ainsi être exclusivement soumis à la procédure de *say on pay*, ou s'ils doivent également rester soumis à la procédure de « droit commun » des conventions réglementées. Autrement dit, le dispositif nouveau de *say on pay* est-il de nature à écarter l'application de la procédure « de droit commun » des conventions réglementées, ou les deux dispositifs sont-ils applicables cumulativement ?

Si la [réponse du ministre de l'économie, des finances et de la relance publiée le 9 mars 2021](#) a confirmé que les indemnités de départ étaient soumises au dispositif de *say on pay*, la question se pose pour les indemnités transactionnelles attribuées à l'occasion du départ du dirigeant mandataire social, en contrepartie d'obligations telles qu'une obligation de confidentialité ou une renonciation à exercer des recours juridiques à l'encontre de la société.



La société **UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD** a annoncé, le 15 décembre 2020, l'approbation par son conseil de surveillance d'un « accord transactionnel » à conclure avec le Président de son Directoire « pour régler les conditions et les conséquences de la fin de son mandat », qui comprend le paiement d'une indemnité de rupture et le maintien *pro rata temporis* des attributions de rémunération variable long terme existantes (sous conditions de performance), en contrepartie d'une renonciation irrévocable et mutuelle à toute instance ou action en justice et d'autres engagements (notamment confidentialité, coopération et non-dénigrement). Cet accord transactionnel a été, d'une part, « qualifié de convention réglementée au sens de l'article L. 225-88 du code de commerce et à ce titre, a été communiqué aux commissaires aux comptes de la société » et, d'autre part, soumis à « l'approbation des actionnaires lors d'un vote contraignant à l'AG 2021 ».

Dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, la société a notamment précisé²⁸⁵ :

- « Le CS a considéré, sur recommandations du CR, que la recherche d'une solution transactionnelle soumise au vote des actionnaires était la plus **favorable à la préservation des intérêts de la Société et de ses actionnaires**. Par cette approche, le CS a fait primer la sauvegarde des intérêts du Groupe URW et a ainsi permis une transition sereine au sein des instances sociales en évitant toute crise de gouvernance et ainsi une continuité de l'activité opérationnelle du Groupe » ;
- « Cet accord transactionnel sera soumis à l'approbation des actionnaires lors d'un vote contraignant à l'Assemblée Générale du 12 mai prochain. **Afin de donner toute sa mesure au vote des actionnaires, ce mécanisme va au-delà des dispositions légales applicables aux conventions réglementées. En cas de vote défavorable, ladite indemnité et la part réduite de la rémunération variable long terme ne seraient pas versées, les autres éléments de la convention, dont la renonciation à recours, demeurerait en vigueur** ».

Cette pratique apparaît satisfaisante dans la mesure où, dans un cas d'incertitude juridique sur le régime applicable aux conventions prévoyant le versement d'une indemnité transactionnelle à l'occasion du départ d'un dirigeant mandataire social exécutif, elle permet tout à la fois de respecter le régime des conventions réglementées (impliquant l'autorisation préalable du conseil de surveillance motivé au regard de l'intérêt de la convention pour la société, le rapport spécial des commissaires aux comptes avec approbation par l'assemblée générale²⁸⁶, et la publication sur le site internet de l'émetteur²⁸⁷ avec mentions obligatoire²⁸⁸) et le régime du *say on pay* (non-versement de l'indemnité en cas de défaut d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires)²⁸⁹.

²⁸⁵ Document d'enregistrement universel 2020 de la société UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD, page 173.

²⁸⁶ Article L. 225-88 du code de commerce.

²⁸⁷ Article L. 22-10-30 du code de commerce.

²⁸⁸ Article R. 225-30-1 du code de commerce.

²⁸⁹ Article L. 22-10-8 du code de commerce.

4.6. Le respect des recommandations antérieures de l'AMF

L'AMF avait fait un certain nombre de citations nominatives dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise 2020.

Elle constate que toutes les sociétés, sauf la société SARTORIUS STEDIM BIOTECH, ont pris en compte les commentaires formulés et ont fait évoluer leur pratique :

- L'AMF avait relevé qu'aux termes de l'article L. 22-10-8, I et IV du code de commerce, « dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le conseil d'administration établit une politique de rémunération des mandataires sociaux. [...]. Les éléments ou les engagements mentionnés au premier alinéa du III sont déterminés, attribués, ou pris par délibération du conseil d'administration ». La loi attribue ainsi un rôle central au conseil d'administration, d'abord dans la détermination de la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux, puis dans l'appréciation du niveau d'atteinte des critères de performance et des objectifs à atteindre, conditionnant l'attribution de cette rémunération. Lorsqu'une société ne se réfère pas à un code de gouvernement d'entreprise, elle doit préciser les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi. **Une société ne peut justifier le fait que le code AFEP-MEDEF ne constitue pas son référentiel en matière de gouvernement d'entreprise du fait de « la structure de son actionariat », ce d'autant plus que de nombreuses sociétés dites « contrôlées » appliquent les dispositions du code AFEP-MEDEF.** La société doit, par ailleurs, présenter « les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ». L'AMF recommandait que ces précisions figurent dans un paragraphe spécifique permettant d'identifier clairement leur nature, qu'il s'agisse de règles d'organisation, de fonctionnement et de composition du conseil, d'indépendance de ses membres ou, le cas échéant, d'évaluation de ses travaux²⁹⁰.
- L'AMF avait relevé en 2020 que selon son document d'enregistrement universel 2019 de la société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH**, le rôle d'évaluation de la performance et de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux était exercé par le conseil de la société holding²⁹¹, qui rémunérait directement le Président-Directeur général de la société cotée et refacturait à cette dernière une partie de cette rémunération, par le biais d'une convention de prestation de services. Dans son rapport 2020 sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF avait donc rappelé à cette société qu'elle devait, en complément, préciser le rôle de son propre conseil s'agissant de la politique de rémunération et des rémunérations perçues par ses dirigeants mandataires sociaux au titre de leurs mandats au sein de cette société. Dans un contexte où la convention de refacturation a été rejetée par les trois dernières assemblées générales, l'AMF avait en outre porté à l'attention de cette société sa recommandation n°2012-02, selon laquelle : « en cas de vote contesté en assemblée générale, [l'AMF] recommande [...] aux sociétés de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les positions éventuellement arrêtées par le conseil à la suite de ce vote ».



L'AMF constate en 2021 que la société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH** a maintenu cette pratique.

Dans son document d'enregistrement universel 2020, elle indique à nouveau que « la société poursuit la convention réglementée portant sur des prestations de service entre la société et Sartorius AG, effective rétroactivement au 1er janvier 2015 et adoptée lors de l'Assemblée générale des actionnaires du 4 avril 2017, concernant la refacturation des services fournis par les dirigeants mandataires sociaux de la Société. [...] La poursuite de cette convention a été rejetée lors de l'Assemblée générale des actionnaires du 24 juin 2020. Conformément à l'article L. 225-40 alinéa 1 du Code de commerce, la société proposera au Conseil d'Administration du 5 février 2021 puis à l'Assemblée Générale du 24 mars 2021, l'approbation de la poursuite de la convention décrite ci-dessus, via un nouvel avenant »²⁹².

La convention de refacturation a une nouvelle fois été rejetée par l'assemblée générale des actionnaires en 2021 (la 4^{ème} résolution relative à l'« approbation des conventions et engagements règlementés visées par les articles L. 225-38 et suivants du code de commerce » ayant été votée à seulement 22,87%).

²⁹⁰ Position - recommandation AMF n°2009-16.

²⁹¹ Notamment page 85 du document d'enregistrement universel 2019.

²⁹² Document d'enregistrement universel 2020 de la société SARTORIUS, page 97.

L'AMF réitère donc sa demande auprès de la société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH**, afin (i) qu'elle précise le rôle de son conseil s'agissant de la politique de rémunération et des rémunérations versées et (ii) communique sur les positions arrêtées par le conseil à la suite des 4 votes négatifs consécutifs. A cet égard, il est rappelé qu'aux termes de l'article L. 22-10-9, I. 9° du code de commerce, « *les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé présentent, de manière claire et compréhensible, au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise [...] pour chaque mandataire social : La manière dont le vote de la dernière assemblée générale ordinaire prévu au I de l'article L. 22-10-34 a été pris en compte* ».

PARTIE 3 – L’INFORMATION FOURNIE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE

1.	RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE	113
2.	L’ACTIVITÉ DES CONSEILLERS EN VOTE.....	114
3.	LE RESPECT DU CODE DE BONNE CONDUITE	115
4.	LA GESTION DES CONFLITS D’INTÉRÊTS.....	115
4.1.	La fourniture de services aux émetteurs et aux investisseurs	116
4.2.	Le conflit d’intérêts potentiel avec le principal actionnaire.....	117
5.	LES INFORMATIONS CONCERNANT LA PRÉPARATION DE LEURS RECHERCHES, CONSEILS ET RECOMMANDATIONS DE VOTE	118
5.1.	Méthodologie d’élaboration de la politique de vote.....	118
5.2.	Les éléments essentiels des méthodes et les principales sources d’informations utilisées	120
5.2.1.	Les sources d’information utilisées	120
5.2.2.	Les procédures pour garantir la qualité des recherches, conseils et recommandations en vote.....	120
5.2.3.	Les dates de mise à disposition des rapports	121
6.	LE DIALOGUE AVEC LES SOCIÉTÉS COTÉES.....	122

Les investisseurs institutionnels ont fréquemment recours aux services de sociétés de conseil en vote, plus connues sous la dénomination anglo-saxonne de « *proxy advisor* » (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 II* », « *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* »²⁹³.

Compte tenu de leur importance, les conseillers en vote ont été soumis à des exigences de transparence. La loi « *Pacte* », transposant la directive SRD2, a mis en place des obligations de transparence et des mécanismes incitatifs propres à améliorer la qualité des conseils fournis. L'objectif est ainsi de garantir que les investisseurs disposent d'informations claires, exhaustives et comparables. La qualité des recommandations des agences de conseil en vote influence en effet directement la qualité des votes et décisions des investisseurs, notamment dans les assemblées générales, et donc les décisions prises par la société²⁹⁴.

1. RAPPEL DE LA MÉTHODOLOGIE

Rappel du cadre légal :

L'AMF rend 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* »²⁹⁵.

Le conseiller en vote est défini par l'article L. 544-3 du code monétaire et financier comme une personne morale qui « *analyse, sur une base professionnelle et commerciale, les documents sociaux ou toute autre information concernant des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dans le but d'éclairer les décisions de vote des actionnaires de ces sociétés par la fourniture de recherches et de conseils ou par la formulation de recommandations de vote* ». En application de l'article L. 544-6 du code monétaire et financier²⁹⁶, sont soumis aux dispositions des articles L. 544-3 à L. 544-5 du même code les conseillers en vote :

- dont le siège social est situé en France, ou dont le siège social est situé hors d'un État membre mais dont l'administration centrale est située en France, ou dont le siège social et l'administration centrale sont situés hors d'un État membre mais qui possèdent une succursale en France ; et
- qui fournissent des services de conseil en vote à des actionnaires de sociétés ayant leur siège social dans un État membre de l'Union européenne et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre de l'Union européenne.

²⁹³ 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.

²⁹⁴ https://www.legifrance.gouv.fr/contenu/Media/Files/autour-de-la-loi/legislatif-et-reglementaire/etudes-d-impact-des-lois/ei_art_39_2018/ei_ecot1810669l_pjl_pacte_cm_18.06.2018.pdf. L'ESMA a toutefois relevé, en 2015, que le niveau exact d'influence était difficile à établir : « *ESMA learned from the stakeholder consultation that the use investors make of proxy advice varies considerably and that the correlation between votes cast by investors and the advice provided by proxy advisors, and consequently, the related level of influence, cannot be easily interpreted* ». <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-84.pdf>

²⁹⁵ Article L. 621-18-4 code monétaire et financier, figurant au sein de la sous-section 7 « *Autres compétences [de l'AMF]* ». La loi « *Pacte* » avait 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.

²⁹⁶ « *Les articles L. 544-3 à L. 544-5 s'appliquent aux conseillers en vote dont le siège social est situé en France, à ceux dont le siège social n'est pas situé dans un Etat membre de l'Union européenne mais dont l'administration centrale est située en France et à ceux dont ni le siège social ni l'administration centrale ne sont situés dans un Etat membre de l'Union européenne mais qui possèdent une succursale en France, s'ils fournissent des services de conseil en vote à des actionnaires de sociétés qui ont leur siège social dans un Etat membre de l'Union européenne et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé établi ou opérant dans un Etat membre de l'Union européenne* ».

Les conseillers en vote entrant dans le champ d'application de l'article L. 544-6 du code monétaire et financier, et partant, dans le champ du présent rapport de l'AMF en application de l'article L. 621-18-4 du même code, sont ISS et PROXINVEST.

Le présent rapport analyse l'information rendue publique par ISS et PROXINVEST. Il présente également, à seul titre de comparaison, l'information publique publiée par GLASS LEWIS.

Pour l'élaboration de ce rapport, l'AMF a envoyé un questionnaire aux 50 sociétés ayant fait l'objet de l'étude thématique. L'AMF a également maintenu l'adresse électronique qui avait été ouverte en 2020²⁹⁷, afin notamment de permettre tout 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.

Réponses des sociétés cotées au questionnaire de l'AMF :

Sur les 50 sociétés destinataires du questionnaire de l'AMF, seules 12 sociétés ont répondu.

10 d'entre elles indiquent avoir fait l'objet de recommandations de vote en 2021 de la part de chacun des trois conseillers en vote (PROXINVEST, ISS et GLASS LEWIS) ; les 2 autres sociétés ont fait l'objet de recommandations de vote de la part d'un seul conseiller en vote. Les réponses des sociétés sont présentées et encadrées ci-après, au sein des différentes thématiques.

7 sociétés ont indiqué avoir signalé des erreurs factuelles qui ont été corrigées et plusieurs sociétés insistent sur les conflits d'intérêt potentiel.

2. L'ACTIVITÉ DES CONSEILLERS EN VOTE

L'activité principale des conseillers en vote consiste à analyser les résolutions présentées aux assemblées générales de sociétés cotées afin d'émettre à l'attention de leurs clients, investisseurs institutionnels, des recommandations de vote, positives ou négatives, sur ces résolutions. Ces conseils ne dégagent pas leurs clients de leur responsabilité.

Les activités et modèles d'entreprise des conseillers en vote sont extrêmement variés. Néanmoins, il peut être considéré que ceux-ci fournissent principalement deux catégories de services :

- l'analyse, la recherche et les recommandations de votes aux actionnaires : les conseillers en vote analysent les résolutions présentées aux assemblées générales de sociétés cotées afin d'émettre à l'attention de leurs clients des recommandations de vote, positives ou négatives, sur ces résolutions. Ces services sont conçus pour aider les investisseurs institutionnels à prendre des décisions de vote en connaissance de cause. Les conseillers en vote peuvent dans le cadre de ces services soit appliquer la politique de vote de cet investisseur, soit proposer des recommandations de vote en appliquant l'une de leurs politiques de vote personnalisées ;
- les services d'engagement et de gouvernance : en plus des services d'analyse, de recherche et de recommandation de votes, les conseillers en vote peuvent également fournir d'autres services, tels que des services d'exécution des votes et/ou d'engagement actionnarial.

En sus de ces deux catégories de services, PROXINVEST fournit une notation gouvernance et ISS propose des services de recherche et de notation en matière d'ESG²⁹⁸.

PROXINVEST se distingue des deux autres conseillers en vote en assurant, à la demande, des services supplémentaires tels que le conseil de fonds spécialisés dans le dialogue et l'activisme actionnarial.

ISS se distingue en fournissant des services aux émetteurs.

²⁹⁷ L'adresse est la suivante : conseillersenvote@amf-france.org

²⁹⁸ Environnementales, Sociales et de Gouvernance : <https://www.issgovernance.com/file/duediligence/ISS-ADV-Part-2A-Mar-2021.pdf>

3. LE RESPECT DU CODE DE BONNE CONDUITE

L'organisation *Best Practice Principles Group* (ci-après, le « BPPG »), créée en 2013 sous l'impulsion de l'ESMA et regroupant les acteurs de cette industrie, a élaboré en 2014 un code de bonne conduite, révisé en juillet 2019. Ce dispositif de *soft law* complète la loi.

Le 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.

En 2020, le BPPG a mis en place un comité de surveillance indépendant (« *Oversight Committee* ») chargé de surveiller et de superviser la mise en œuvre des principes posés par le code. Ce comité a émis son premier rapport annuel le 1^{er} juillet 2021²⁹⁹. Le BPPG a, en parallèle, mis en place une procédure permettant aux différentes parties prenantes de faire part d'éventuelles non-conformités par rapport aux principes établis par le code de conduite³⁰⁰.

4. LA GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Rappel du cadre légal et des recommandations applicables :

En application de l'article L. 544-4, alinéa 3 du code monétaire et financier : « *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* ». Ainsi, les conseillers en vote doivent communiquer non seulement des informations relatives aux conflits d'intérêts réels, mais également des informations relatives aux conflits d'intérêts potentiels, notamment les relations commerciales susceptibles d'influencer l'élaboration de leurs recherches, conseils et recommandations de vote.

Dans sa recommandation n°2011-06, l'AMF préconise que « *le conseiller en vote définit et publie sur son site Internet les mesures raisonnables et appropriées visant à prévenir d'éventuels conflits d'intérêt susceptibles d'affecter l'agence, ses dirigeants ou les membres de ses équipes en charge de l'analyse des résolutions et, s'ils sont avérés, à les gérer, en particulier en cas de pluralité d'activités (conseils aux émetteurs, mise à disposition d'une plate-forme de vote, sollicitation de mandats...)*. L'AMF invite le conseiller en vote à faire figurer ces mesures dans une charte éthique ou un code de conduite, leur mise en œuvre et leur contrôle pouvant être assurés par une personne désignée à cet effet. Plus spécifiquement, l'AMF recommande que le conseiller en vote mentionne expressément dans tout rapport d'analyse ses éventuels liens d'intérêts avec :

- ✓ *la société dont elle analyse les projets de résolution ;*
- ✓ *un ou des actionnaire(s) qui ont soumis des points à l'ordre du jour ou des projets de résolution à l'occasion de l'assemblée générale pour laquelle elle va émettre ce rapport d'analyse ;*
- ✓ *les personnes qui contrôlent directement ou indirectement la société ou les actionnaires désignés aux alinéas précédents. Le cas échéant, le conseiller en vote indique dans son rapport la manière dont l'existence de ces liens a été gérée en application des mesures définies dans la charte ou le code de conduite ».*

²⁹⁹ <https://bppgrp.info/wp-content/uploads/2021/07/2021-AR-Independent-Oversight-Committee-for-The-BPP-Group-1.pdf>

³⁰⁰ Voir rapport annuel du comité de surveillance indépendant du BPPG, page 44.

Le code du BPPG exige quant à lui de rendre publique une politique en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts et de disposer d'un processus permettant d'identifier et de divulguer sans délai aux clients, au cas par cas, d'une part, les conflits d'intérêts réels ou potentiels ou les relations d'affaires susceptibles d'influencer la préparation de leurs recherches, conseils et recommandations de vote et d'autre part, les actions qu'ils ont entreprises pour éliminer, atténuer et gérer ces conflits d'intérêts³⁰¹.

Les trois conseillers en vote considèrent qu'aucune de leurs relations commerciales actuelles n'est de nature à influencer leurs recherches, conseils et recommandation de vote.

ISS a publié sur son site internet un code de conduite ainsi qu'un code d'éthique, prévoyant notamment des mesures spécifiques en matière de gestion des conflits d'intérêts³⁰². Proxinvest dispose depuis septembre 2020 d'une politique de Prévention des conflits d'intérêt et délits d'initiés.

4.1. La fourniture de services aux émetteurs et aux investisseurs

Dans sa réponse à la consultation publique du BPPG³⁰³, une association professionnelle indique que : « *l'un des principaux conflits d'intérêts potentiels ou existants peut survenir lorsqu'un le conseil en vote fournit des recommandations de vote aux investisseurs sur des questions de gouvernance pour lesquelles le même cabinet offre des services de conseils aux émetteurs. [...] Comme l'a dit la SEC elle-même, les services d'ISS aux émetteurs leur permettent d'obtenir des conditions plus favorables des recommandations de vote ou d'améliorer leurs « notation » ESG ou leurs résultats dans le cadre du « pay for performance ». Les services commercialisés par ICS, une filiale d'ISS, sont particulièrement concernés, malgré la « mise en place Murailles de Chines appropriés », puisqu'ils offrent systématiquement des services aux émetteurs visant à améliorer leur « QualityScore » ou « Pay For Performance ».*

« *Dans son rapport 2021, le comité de surveillance indépendant du BPPG relève d'ailleurs qu'il est important de divulguer les sources de revenus pour permettre aux investisseurs d'évaluer les risques de conflits d'intérêts. PROXINVEST est cité comme le meilleur exemple car il a fourni dans sa déclaration de conformité des informations sur le pourcentage de ses revenus provenant d'investisseurs, permettant de démontrer la part réduite de ce type de revenus et partant, l'absence de conflit d'intérêts structurel lié à cette activité »*³⁰⁴.

³⁰¹ Dans son rapport 2021, le comité de surveillance indépendant du BPPG relève qu'il est également important pour les conseillers en vote de :

- s'assurer du respect de leurs propres règles et pratiques. GLASS LEWIS est citée comme bon exemple car indique avoir mis en place une équipe de surveillance interne dédiée à la conformité ;
- présenter la politique de formation de leurs employés et le processus suivi en interne en cas de manquement à la déontologie ;
- rendre compte en détail de leurs politiques en matière d'intervention sur les titres des sociétés cotées³⁰¹ et indiquer si et comment celles-ci s'appliquent aux différentes catégories de personnel (par exemple, cadres, professionnels permanents à temps plein, salariés saisonniers). Ainsi, ISS ne permet pas à son personnel d'intervenir sur les actions des sociétés. GLASS LEWIS a mis en place un embargo de 30 jours autour des assemblées générales et un processus par lequel les employés doivent informer des négociations. PROXINVEST n'a pas apporté de précisions à ce sujet.

³⁰² Au sein du « code of conduct » : « All employees are required to take appropriate measures to recognize, manage, or avoid situations where a conflict of interest might arise. When potential conflicts of interest arise, employees should contact the Compliance department for guidance. » ; Au sein du « code of ethics », dans une partie V. dédiée à la prévention et à la publication des conflits d'intérêts, sont prévus des dispositifs visant à prévenir les conflits d'intérêts entre ISS et ICS (« Firewall Features », « Prohibited Communications », « Disclosure », « Firewall Monitoring », « Reporting Requirements »), les conflits d'intérêts avec des entités à la fois clientes et objets de recherches, les conflits d'intérêts en lien avec la revue des analyses par les émetteurs et les conflits d'intérêts en général.

³⁰³ https://bpgp.info/wp-content/uploads/2021/10/2021-BPP-Stakeholder-Survey-Analysis-Report_FINAL.pdf (traduction libre)

³⁰⁴ Extrait du rapport annuel : « *The Independent Oversight Committee believes that an important metric in enabling stakeholders to assess risks of conflicts of interest at each Signatory is clarity and knowledge of the comparative size and nature of revenue sources. The Committee encourages Signatories to provide as much such data as possible. Proxinvest, as a 2020 best-in-class example, provided information on the percentage of its revenue that was generated from investors* ».

Le comité de surveillance indépendant du BPPG recommande aux conseillers en vote d'améliorer l'information qu'ils fournissent sur les conflits d'intérêts :

- **en précisant la nature des risques de conflits d'intérêts existants et exclus ;**
- **en fournissant des données quantitatives sur la fréquence à laquelle les conflits d'intérêts potentiels sont signalés aux clients et à d'autres personnes ;**
- **en fournissant des descriptions détaillées sur la façon dont les conflits d'intérêts potentiels sont gérés, y compris, pour ceux qui fournissent des services à la fois aux investisseurs et aux émetteurs, en expliquant les mesures de protection prises contre les conflits d'intérêts potentiels ;**
- **en donnant des exemples de pratiques d'atténuation des risques.**

Parmi les meilleurs exemples, il indique qu'ISS a fourni des détails substantiels sur la façon dont elle gère les conflits d'intérêts à travers des codes d'éthique, des codes de conduite et des pare-feux. PROXINVEST a fourni un tableau décomposant les conflits d'intérêts éventuels et indiquant le nombre de fois où des conflits ont été signalés aux clients. GLASS LEWIS a déclaré pouvoir fournir des données sur les cas de conflits d'intérêts³⁰⁵.

4.2. Le conflit d'intérêts potentiel avec le principal actionnaire

L'une des principales évolutions de l'année 2020 est liée au changement de contrôle d'ISS et de PROXINVEST et aux informations présentées sur la gestion des conflits d'intérêts avec cet actionnaire :

- ISS est détenue, depuis le 17 novembre 2020, à 80% par Deutsche Bourse Group et à 20% par Genstar Capital et ISS management³⁰⁶. S'agissant des conflits d'intérêts potentiels avec l'actionnaire de référence, ISS indique dans son code de conduite mis à jour³⁰⁷ que les risques de conflit d'intérêts font l'objet d'une politique en vertu de laquelle l'actionnaire (i) ne s'implique pas dans les activités au jour le jour d'ISS et (ii) n'a de rôle ou d'influence ni dans la détermination des politiques de vote, ni dans la préparation des rapports de recherche ou des recommandations de vote ;
- en juin 2020, la majorité du capital de la société PROXINVEST a été cédée à Alain Demarolle. PROXINVEST relève que son actionnaire principal n'est ni une société cotée, ni un fonds d'investissement, ni une société faisant appel public à l'épargne et que de telles circonstances conduisent à réduire significativement les risques de conflit d'intérêts et les risques d'atteinte à l'indépendance de PROXINVEST. Toutefois, les risques de conflit d'intérêts sont prévenus de la façon suivante : (i) la publication d'une note d'information en cas de prise de mandat ou d'investissement significatif au capital de sociétés analysées par PROXINVEST, (ii) l'application de la politique de vote publique, (iii) la signature de la politique de prévention des délits d'initiés et conflits d'intérêts ; et (iv) la dévolution de la gestion quotidienne de l'entreprise à un collaborateur historique - et actionnaire minoritaire de PROXINVEST.

L'AMF rappelle que l'information sur les conflits d'intérêts et leur gestion est un élément clé pour les investisseurs. Par exemple, un conseiller en vote qui a des sources de revenus provenant à la fois d'investisseurs et d'émetteurs est en conflit d'intérêt structurel. Le comité de surveillance indépendant du BPPG encourage les conseillers en vote à publier des informations détaillées sur les sources de revenus ne provenant pas des investisseurs, ce que seul Proxinvest fait dans sa déclaration de conformité publiée en décembre 2020, en précisant que 93.8% de ses revenus proviennent d'investisseurs. L'AMF observe que cette proportion importante de revenus en provenance des investisseurs est de nature à limiter considérablement le conflit d'intérêts structurel.

³⁰⁵ "The IOC encourages each Signatory to incorporate improved reporting on this in their 2021 compliance statements. In best-in-class examples in 2020, ISS provided substantial detail on how it handles conflicts of interest through employee ethics and conduct codes and firewalls. Proxinvest provided a table breaking down any conflicts of interest, and indicating the number of times conflicts were flagged to clients. Glass Lewis stated that it supplies data on instances of reportable conflicts. Minerva and Proxinvest explained what conflicts they do not have. And EOS has a useful section titled "Conflicts of Interest Approach in Practice", which illustrates recent examples of mitigation"

³⁰⁶ <https://www.issgovernance.com/deutsche-borse-acquires-leading-governance-esg-data-and-analytics-provider-iss/>

³⁰⁷ <https://www.issgovernance.com/file/duediligence/Policy-Regarding-Significant-Relationships-May-2021.pdf>

L'AMF relève également que, dans leur réponse à la consultation publique du BPPG, un investisseur et une association professionnelle ont précisé qu'il était important que ces potentiels conflits d'intérêts soient également mis en avant sur les plateformes de vote³⁰⁸.

5. LES INFORMATIONS CONCERNANT LA PRÉPARATION DE LEURS RECHERCHES, CONSEILS ET RECOMMANDATIONS DE VOTE

Les conseillers en vote fournissent des informations concernant la préparation de la recherche, des conseils et des recommandations de vote. Selon l'article L. 544-4 du code monétaire et financier second alinéa, « afin d'informer leurs clients sur la teneur exacte et la fiabilité de leurs activités, les conseillers en vote rendent publiques, au moins chaque année, les informations concernant la préparation de leurs recherches, conseils et recommandations de vote ».

5.1. Méthodologie d'élaboration de la politique de vote

Rappel du cadre légal :

L'article R. 544-1 du code monétaire et financier prévoit que « les informations annuelles concernant la préparation des recherches, conseils et recommandations de vote sont composées des informations suivantes : [...] »

4° Le fait que les spécificités nationales en termes de marché, de législation et de réglementation, ainsi que les particularités de la société elle-même, sont prises en compte ou non et, dans l'affirmative, la manière dont elles sont prises en compte ;

5° Les caractéristiques essentielles des politiques de vote appliquées pour chaque marché ».

Les politiques de vote et leur processus d'élaboration sont détaillés sur le site internet des conseillers en vote.

ISS et GLASS LEWIS consultent les investisseurs lors de la mise à jour annuelle de leur politique de vote. Les modifications proposées par ISS résultent de la prise en compte : (i) de questionnaires sur la politique sur les tendances globales, régionales ou locales ; (ii) des propositions de modification des équipes dédiées à la recherche ; et (iii) de tables rondes clients sur les politiques de vote. Ils prennent en compte les spécificités françaises liées à la réglementation nationale, aux codes AFEP-MEDEF, MIDDLENEXT ainsi qu'aux recommandations de l'AFG. Une politique, en partie adaptée à la France, a été publiée par ces deux conseillers en vote.

PROXINVEST n'organise pas de consultation publique mais organise chaque année des échanges privés avec les parties prenantes (investisseurs et entreprises) sur l'ensemble de sa politique de vote. Les modifications sont proposées après : (i) un dialogue avec les clients investisseurs, (ii) un dialogue avec les émetteurs et une réflexion des analystes, (iii) des débats et un avis consultatif de son comité d'orientation. La politique de vote de Proxinvest est adoptée *in fine* par le conseil d'administration de Proxinvest. Proxinvest ne communique sur les principales modifications qu'envers ses clients et les entreprises analysées, qu'il considère comme seules parties prenantes. La politique de vote est ensuite rendue publique et accessible sur le site internet de PROXINVEST.

³⁰⁸ À titre d'exemple, ISS indique sur comment accéder à cette information : « ISS' proprietary platform for Governance Research & Voting clients, ProxyExchange ("PX"), allows for proactive visibility regarding the disclosure of applicable clients of ICS and ISS described in this Policy in a manner that can be seamlessly integrated within a client's workflow. Within both the "Meetings" and "Research Materials" views in PX, there is a column indicating in Yes/No fashion whether there is a significant relationship associated with that meeting/research report. If there is, the user will be able to click a link to get more information about that relationship. In addition, users of PX's onscreen and/or email alerts for notification of the publication of new benchmark or custom research have a column on those notifications indicating whether there is a significant relationship associated with the report. PX also provides users with a tab labeled "Disclosure of Significant ISS Relationships" within which a user can use a look-up box to search for entities with which ISS has a significant relationship".
<https://www.issgovernance.com/file/duediligence/Policy-Regarding-Significant-Relationships-May-2021.pdf>

En 2021, l'AMF constate que certains éléments de la politique de vote des conseillers en vote semblent encore mal compris des émetteurs français, qui reprochent une approche trop dogmatique et prenant peu en considération certaines spécificités du cadre national et/ou de la société :

Réponses des sociétés cotées au questionnaire de l'AMF :

4 sociétés indiquent que la politique de vote du/des conseiller(s) en vote ayant émis des recommandations de vote les concernant en 2021 ne leur semble pas toujours suffisamment précise pour leur permettre d'en comprendre les motifs.

Parmi elles, une société considère qu'il existe « *des problèmes de conformité de la politique d'ISS ou de GLASS LEWIS (ou de leur application) avec le droit français. Ces divergences d'approche peuvent conduire ISS ou Glass Lewis à adopter de manière assez dogmatique des recommandations de vote négatives qui ont un fort impact sur le vote des actionnaires* » ; elle indique, par exemple, que la politique de vote d'un conseiller en vote « *concernant les résolutions LTI (autorisation d'attribution gratuite d'actions ou d'options d'achat ou de souscription d'actions) est peu accessible et peu claire, alors que l'enjeu est de taille pour des résolutions dont l'adoption relève de la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire.* » Elle indique, par ailleurs, que s'agissant de l'ajustement des rémunérations des dirigeants dans le contexte de la pandémie de Covid-19, sur lesquels la société a communiqué, deux conseillers en vote se seraient montrés « *assez inflexibles (refus de tout ajustement quelles que soient les circonstances)* » alors que leurs politiques de vote publiées paraissaient ouvrir la possibilité à des ajustements dès lors qu'ils étaient justifiés. Une analyse au cas par cas semble avoir été menée³⁰⁹.

5 sociétés considèrent que les spécificités nationales en termes de marché, de législation et de réglementation, ainsi que les particularités de la société elle-même, sont insuffisamment prises en compte par les conseillers en vote étrangers.

Ainsi, plusieurs sociétés indiquent que **s'agissant du choix du mode de gouvernance (unicité ou dissociation des fonctions de Président du conseil et Directeur général), l'un des conseillers en vote étrangers « adopte une position tranchée en faveur de la dissociation des fonctions, sans tenir compte du rôle du conseil en droit français, de sa composition (sans dirigeants) ainsi que de mécanismes de contre-pouvoirs qui seraient mis en place au sein du conseil par l'émetteur (ex : présence d'un administrateur référent indépendant, fort taux d'indépendance de l'ensemble du Conseil, représentation d'actionnaires), [en] invoqu[ant] la « position » de ses clients, qui seraient globalement majoritairement en faveur de la dissociation des fonctions [...] pour adopter sans nuance une position systématiquement « contre » le renouvellement de mandat du PDG** ». L'une de ces sociétés souligne que, alors que « *la décision d'unification ou de dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général est du ressort, en droit français, du Conseil d'Administration (Article L225-51-1 du Code de Commerce) et non de l'Assemblée Générale* », « *la politique de vote définie par ISS pour l'Europe Continentale [...] mentionne « Generally, vote against the reelection of combined chair/CEO at widely-held European companies* ». Cette société relève par ailleurs une « *incohérence* » avec « *la politique de vote définie par ISS pour les USA [qui] est plus mesurée puisqu'elle mentionne : « Generally, vote for shareholder proposals requiring that the board chair position be filled by an independant director, taking in consideration the following : the scope and rationale of the proposal, the company's current board leadership structure, the company's governance structure and practices, company performance and any other relevant factors that may be applicable* ». Elle souligne que ces incohérences « *s'appliquent à des sociétés opérant sur des activités similaires et ayant des actionnariats dans de multiples continents.* » L'AMF relève que ces derniers arguments ont également été publiés par le BPPG dans la réponse à la consultation publique.

Des sociétés indiquent que le calcul du nombre d'administrateur indépendant n'est pas toujours en ligne avec ce qui est préconisé par la loi et le code AFEP-MEDEF.

Une dernière société regrette que les conseillers en vote aient « *peu pris en compte les améliorations apportées aux politiques de rémunérations antérieures, avec souvent un focus sur certains points considérés comme bloquants* ».

³⁰⁹ Par exemple : <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Continental-Europe-Executive-Compensation-COVID-19-Pandemic-FAQ.pdf>

Ainsi, d'après les réponses à son questionnaire, l'AMF relève que certains éléments de la politique de vote des conseillers en vote semblent encore mal compris des émetteurs français, qui reprochent une approche trop dogmatique et prenant peu en considération les spécificités du cadre national. L'AMF incite les conseillers en vote à prendre en considération, dans le cadre de la revue annuelle de leur politique de vote, les spécificités nationales françaises en termes de marché, de législation et de réglementation et, dans le cas contraire, à détailler une explication sur les raisons pour lesquelles ces spécificités ne sont pas prises en compte, les sociétés de l'échantillon soulignant par exemple les recommandations relatives aux plans d'actions de performance ou du choix du mode de gouvernance. Les conseillers en vote qui ne les prendraient pas en compte doivent en effet le signaler dans les informations annuelles en application de l'article R. 544-1 du code monétaire et financier.

5.2. Les éléments essentiels des méthodes et les principales sources d'informations utilisées

5.2.1. Les sources d'information utilisées

Rappel du cadre légal et des recommandations applicables :

L'article R. 544-1 du code monétaire et financier précise que : « Les informations annuelles [...] sont composées des informations suivantes :

- 1° Les éléments essentiels des méthodes et des modèles appliqués ;
- 2° Les principales sources d'information utilisées [...] ».

« Le comité de surveillance indépendant du BPPG indique dans son rapport annuel 2021 que l'article 1. 3 (e) de la Directive Transparence, transposé à l'article R. 544-1 du code monétaire et financier, suggère que chaque signataire tienne « un registre des sources de données utilisées pour la fourniture de services aux clients », et l'article 1. 3 (g) exhorte les signataires à faire preuve de transparence concernant les sources utilisées et le contenu inclus dans l'information de recherche qu'ils fournissent aux clients. À titre d'exemple, GLASS LEWIS a fourni des premiers éléments d'information en déclarant qu'il suit les échanges avec les sociétés émettrices, y compris les taux d'erreur/de correction, et fournit ces informations aux clients sur demande »³¹⁰.

Il est intéressant de noter que ISS, PROXINVEST comme GLASS LEWIS indiquent n'utiliser, notamment lorsqu'ils dialoguent avec les émetteurs, que de l'information publique³¹¹.

5.2.2. Les procédures pour garantir la qualité des recherches, conseils et recommandations en vote

Rappel du cadre légal et des recommandations applicables :

L'article R. 544-1 du code monétaire et financier précise que : « Les informations annuelles [...] sont composées des informations suivantes : [...] 3° Les procédures mises en place pour garantir la qualité des recherches, conseils et recommandations de vote, ainsi que les qualifications professionnelles du personnel concerné ».

³¹⁰ Extrait du rapport annuel du BPPG (page 54): "Guidance for Principle 1 urges Signatories to have and describe internal controls that "reasonably ensure the reliability of the use of information in the research process, and the limitations thereof." It further [in 1.3(h)] states that Signatories "should alert clients to any verified factual errors or material revisions to published research or analysis without delay". The Committee would like to see more robust disclosures on such internal controls over quality, reliability, independence, and accuracy, including data on alerts to clients concerning errors or revisions. The Committee also sees the need for more expansive reporting on Guidance 1.3(e), which suggests assurance that each Signatory maintains "records of the sources of data used for the provision of services to clients", and Guidance 1.3(g), which urges Signatories to be "transparent regarding the sources used and content included in the research information they provide to clients". As a start, Glass Lewis stated that it tracks exchanges with corporate issuers, including error/correction rates, and provides such information to clients upon request. Minerva provided an overall error rate figure in its report and an explanation as to how quality assurance was sought".

³¹¹ Par exemple, extrait de la déclaration de conformité d'ISS : "In undertaking such dialogue, ISS specifically requires that companies do not share confidential or material non-public information".

Dans sa recommandation n°2011-06, l'AMF recommande que le conseiller en vote « dispose des compétences et des moyens adaptés à l'exercice de son activité et, en particulier, à l'analyse des projets de résolution. Les personnes en charge d'analyser les projets de résolution disposent des compétences et de l'expérience appropriée à la conduite de ce type d'analyse. L'AMF recommande que le conseiller en vote définisse des règles méthodologiques sur la base desquelles ses équipes élaborent leurs analyses et s'assure de leur respect. Le conseiller en vote présente sur son site Internet la politique qu'il adopte pour l'ensemble de ces éléments. Le conseiller en vote motive dans son rapport d'analyse le sens des recommandations de vote qu'il émet résolution par résolution, notamment au regard de la politique générale de vote publiée ».

Peu d'informations sont fournies sur les sites internet s'agissant des compétences et des moyens mis en œuvre pour chaque marché concerné. ISS, GLASS LEWIS et PROXINVEST indiquent dans leur déclaration de conformité au code ne pas avoir mis en place d'externalisation de la recherche.

« Le comité de surveillance indépendant du BPPG signale que PROXINVEST a fourni, dans sa déclaration 2020, des statistiques utiles, y compris sa propre politique en 2020 sur la charge de travail moyenne des analystes. Il a limité le nombre de rapports d'émetteurs à 30 par analyste pour atteindre ce qu'il considérait être la qualité optimale »³¹².

De façon générale, le comité de surveillance indépendant du BPPG indique dans son rapport annuel 2021 qu'il souhaiterait que des informations plus rigoureuses soient fournies sur les contrôle de qualité, de fiabilité, d'indépendance et de précision mis en place, y compris en fournissant des données sur les alertes aux clients concernant des erreurs ou des révisions. Il souhaite également que des informations soient données sur les employés et leur formation. De telles informations sont, en effet susceptibles de donner une idée de la qualité de la recherche notamment dans un contexte dans lequel les missions des conseillers en vote peuvent s'élargir avec la prise en compte des critères Environnementaux et Sociaux, en plus des enjeux de gouvernance.

5.2.3. Les dates de mise à disposition des rapports

Le comité de surveillance indépendant du BPPG indique que les conseillers en vote signataires devraient publier des données sur la gestion des délais ainsi que sur les délais de publication des rapports de recherche.

Dans leurs déclarations de conformité au code pour 2020, ISS indique que la date de publication cible est au minimum de 2 semaines avant l'assemblée générale, tandis que PROXINVEST a remis ses rapports dans un délai de 16 à 19 jours en moyenne avant la date d'assemblée générale.

L'Association Française de Gestion (AFG), a signalé à l'AMF l'importance d'une mise à disposition des recommandations des conseillers en vote, en temps utile en amont de l'assemblée générale. Comme les délais accordés aux actionnaires pour voter se trouvent souvent réduits dans les faits par la chaîne des intermédiaires par rapport à ceux publiés dans leur avis de convocation par les émetteurs, la fenêtre de temps offerte aux actionnaires pour dialoguer avec les sociétés émettrices après publication des études des conseillers en vote et avant la date limite pour voter, se trouve fréquemment très réduite. Dans le même sens, l'Association Française des Investisseurs institutionnels (AF2i) souhaiterait : « une indication sur les délais d'émissions de ces conseils destinés aux investisseurs par rapport aux dates d'AG. Il semblerait que ces délais soient parfois très courts, au détriment de la bonne appréciation par l'investisseur sur des conseils ainsi promulgués

³¹² Extrait du rapport annuel du BPPG (page 54) : "Staff numbers and workload: Another key indicator of service quality, in the view of the Oversight Committee, is data showing the average count of permanent professional staff during the year, together with the number of temporary/seasonal employees during high-volume periods. Signatories should then quantify staff workload—especially the average number of reports per analyst and similar data—and describe how they calculate this ratio and its meaning. Further, Signatories should explain how they see the reports-per-analyst or equivalent figures as achieving best output quality. Proxinvest, for instance, provided useful statistics, including its own policy in 2020 on the average workload of analysts. It limited the number of issuer reports to 30 per analyst to reach what it considered to be optimum quality. Other Signatories may arrive at different levels based on different methods of research and different business models. Each Signatory, in the IOC's view, should disclose those levels coupled with explanations.

Les conseillers en vote rappellent, sur ce point, qu'ils dépendent des publications effectuées par les émetteurs. Si les entreprises publient le document d'enregistrement universel généralement au plus tard 21 jours avant la date de l'assemblée générale, parfois la brochure de convocation à l'assemblée générale est publiée plus tardivement.

6. LE DIALOGUE AVEC LES SOCIÉTÉS COTÉES

Rappel du cadre légal et des recommandations applicables :

L'article R. 544-1 du code monétaire et financier dispose que : « *Les informations annuelles [...] sont composées des informations suivantes : 6° 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* ».

L'AMF prévoit en complément, dans sa recommandation DOC-2011-06, un dialogue en amont de la publication du rapport d'analyse. Elle « *recommande que le conseiller en vote transmette à la société concernée son projet de rapport pour commentaires éventuels et, lorsque qu'elle ne l'a pas transmis, de l'indiquer clairement dans le rapport d'analyse et d'en expliquer les raisons* ».

Le code du BPPG prévoit que « *Les signataires des Best Practice Principles doivent divulguer une politique (ou des politiques) de dialogue avec les émetteurs, les représentants des actionnaires et les autres parties prenantes. Les signataires des BPP doivent informer leurs clients de la nature de tout dialogue avec les parties concernées dans leurs rapports de recherche, ce qui peut également inclure l'information des clients sur le résultat de ce dialogue* »³¹³.

En 2021, ISS³¹⁴, PROXINVEST³¹⁵, et plus récemment GLASS LEWIS³¹⁶, ont publié sur leur site internet une mise à jour de leur politique de dialogue avec les émetteurs. La procédure d'échange avec les émetteurs, en amont de l'assemblée générale, diffère selon chaque conseiller en vote :

- ISS adresse un projet de rapport aux émetteurs en leur offrant un délai de 24 ou 48 heures pour corriger les éventuelles erreurs factuelles et, en cas de recommandation de vote négative, faire valoir leurs observations via les « *companies quotes* »³¹⁷. Ces dernières sont intégrées dans le rapport sous la forme de citations à la suite des commentaires d'ISS sur la résolution concernée. Le rapport de recherche comprend un tableau récapitulatif des échanges avec les émetteurs³¹⁸ ;
- GLASS LEWIS met en ligne les données pertinentes sur lesquelles se fondent les recommandations de vote, et l'émetteur a la possibilité de signaler des erreurs factuelles et des omissions. Il indique, dans sa déclaration de conformité publiée en 2020, qu'il donne aux entreprises publiques 48 heures pour examiner les données

³¹³ Dans son rapport publié en 2021, le comité de surveillance indépendant du BPPG indique plus précisément qu'il est favorable à un scénario dans lequel les entreprises auraient la possibilité d'examiner et de corriger en temps opportun les données et descriptions factuelles (lorsque cela s'avérerait nécessaire) afin d'améliorer la qualité de la recommandation. Cependant, ce comité estime que cette amélioration ne doit pas limiter la possibilité pour les investisseurs de voter. Le comité estime que le conseiller en vote qui se réfère au code du BPP doit donner une explication claire sur la manière dont il aborde la question. Extrait du rapport annuel du BPPG (page 58) : « *The Oversight Committee is aware of competing time pressures, especially in markets with challenging ballot timelines, and different business models that give rise to divergent Signatory approaches to this matter. In general, the Committee favors a scenario in which companies have a timely opportunity to review and correct (where appropriate) Signatory factual descriptions and data, since this scenario could improve product accuracy. But at the same time the Committee believes this quality improvement must be weighed against the real risk of cutting into voting windows available to investor clients. The Committee believes a clear explanation is warranted of how each Signatory approaches the question* ».

BPP Signatories should disclose a policy (or policies) for dialogue with issuers, shareholder proponents and other stakeholders. BPP Signatories should inform clients about the nature of any dialogue with relevant parties in their research reports, which may also include informing clients of the outcome of that dialogue.

³¹⁴ <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/policy-formulation-application/>

³¹⁵ PROXINVEST Compliance Statement with the BPP (Dialogue Policy, p 15-17) ; <http://www.proxinvest.fr/nos-politiques-a/dialogue-avec-les-emetteurs/>

³¹⁶ GLASS LEWIS Statement of Compliance with the BPP (Dialogue with Corporate Issuers, Shareholder Proponents & Other Stakeholders, p 25)

³¹⁷ ISS maintains a Feedback Review Board, which serves as an additional channel for issuers or others to communicate with ISS any unresolved concerns regarding accuracy of research, accuracy of data, policy application and general fairness of ISS policies, research, and recommendations <https://www.issgovernance.com/file/duediligence/due-diligence-package-oct-2019.pdf>

³¹⁸ <https://www.issgovernance.com/contact/faqs-engagement-on-proxy-research/#1574429002218-ddf0f865-ac87>

et fournir les mises à jour, en leur demandant de se référer à des documents publics qui appuient les corrections notées³¹⁹. Ce dernier n'a cependant accès aux recommandations de vote qu'en achetant le rapport d'analyse. Il peut ensuite faire valoir sa position dans un *Report Feedback Statement*, qui est inclus dans le rapport d'analyse adressé au client-investisseur³²⁰ ;

- PROXINVEST ne donne pas d'accès préalable au projet de rapport à l'émetteur, en considérant notamment que cela porterait atteinte à leur droit de propriété intellectuelle, à leur indépendance et réduirait l'intérêt de l'émetteur à offrir une information publique complète. L'émetteur est informé des recommandations de vote et des points prioritaires d'attention par message électronique, et peut acheter le rapport. En 2021 Proxinvest a créé un système de gestion des retours. Le Feedback Management System (« FMS ») est un moyen direct pour les émetteurs, les actionnaires et autres parties prenantes de partager leur avis, désaccords et opinions sur l'analyse et les recommandations de Proxinvest émises dans le cadre de ses études sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées³²¹. « *Chaque émetteur, actionnaire et autre partie prenante peut alors transmettre ses commentaires directement à l'équipe Proxinvest en charge de la gestion des FMS, qui, à son tour, inclura chaque commentaire dans le rapport correspondant ; chaque rapport est ensuite automatiquement réactualisé pour tous les clients de Proxinvest et cette version devient la seule version de l'étude disponible auprès de Proxinvest* ».

Réponses des sociétés cotées au questionnaire de l'AMF :

La plupart des sociétés ayant répondu au questionnaire de l'AMF a indiqué que « d'importants progrès » ont été réalisés quant à la qualité du dialogue entre émetteurs et conseillers en vote, les échanges étant désormais « ouverts et constructifs ».

8 sociétés sur les 12 précisent avoir initié le dialogue avec les conseillers en vote. Les conseillers en vote ont parfois eux-mêmes initié ce dialogue, en adressant aux émetteurs des demandes d'informations par courriel avant l'assemblée générale. Ce dialogue avec les sociétés se passe en amont et donc en dehors du processus du pré-rapport.

La majorité des sociétés indique, en complément, avoir eu accès, de la part d'ISS et PROXINVEST, aux projets de recommandations de vote (avec un pré-rapport complet de la part d'ISS). À l'inverse, une société indique que le pré-rapport du conseiller en vote ne lui a pas été transmis, dans un contexte dans lequel il estimait qu'une résolution contestée était présentée à l'assemblée générale³²². D'autres sociétés soulignent ne pas avoir eu accès aux projets de recommandations de vote concernant les résolutions ayant été déposées par des actionnaires.

2 sociétés indiquent que les conseillers en vote leur ont eux-mêmes demandé de procéder à la vérification de certaines informations ou leur ont offert la possibilité de solliciter la correction d'erreurs factuelles ou d'ajouter un commentaire.

2 sociétés, qui ont eu accès au pré-rapport du conseiller en vote, indiquent que le délai qui leur a été accordé pour faire part de leurs remarques était très court (48h pour certaines).

7 sociétés ont indiqué avoir signalé des erreurs factuelles, telles qu'une affirmation sur l'absence de certaines informations dans le document d'enregistrement universel, les niveaux de détention des principaux actionnaires, la participation aux comités de certains administrateurs, le niveau d'indépendance du conseil, certaines données financières, le contenu de certains critères de performance en matière de rémunération variable des dirigeants, le nombre d'actions de performance attribuées au dirigeant, ou le montant des augmentations de capital réservées aux salariés.

³¹⁹ <https://www.glasslewis.com/issuer-data-report/>

³²⁰ https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2019/03/RFS_FAQs.pdf

³²¹ <https://www.proxinvest.com/faq-sur-le-proxinvest-feedback-management-system/>

³²² Par exemple, ISS précise qu'aucun pré-rapport n'est envoyé dans les cas où l'assemblée générale se prononce sur des résolutions relatives à des fusions/acquisitions, proposition d'actionnaires et toute autre résolution qu'ISS analyserait comme controversée ou lorsque la société publie l'information trop tardivement : <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/fr-french-market-engagement-disclosure/>

Lorsque les sociétés ont formulé des commentaires ou des demandes de rectification d'informations, ceux-ci ont majoritairement été pris en compte par les conseillers en vote, parfois intégrés sous forme de « *company quotes* ». Les versions finales des recommandations de vote n'ont pas été transmises à titre gracieux aux émetteurs³²³.

De leur côté, les sociétés ont parfois elles-mêmes procédé à la publication d'informations complémentaires à la suite de leurs échanges avec les conseillers en vote.

C'est le cas de deux des sociétés ayant répondu au questionnaire de l'AMF :

- la première a publié un *addendum* au rapport sur le gouvernement d'entreprise afin de communiquer plus précisément sur le niveau d'atteinte des objectifs de performance applicables à une prime d'entrée en fonctions ;
- la seconde a publié deux communiqués sur son site internet afin d'apporter des précisions sur des résolutions concernant des opérations d'augmentations de capital et d'offre publique de rachat d'actions ; à la suite de ces publications, les conseillers en vote ont modifié leurs recommandations en faveur des résolutions concernées.

*

Ainsi, l'AMF constate que d'après les déclarations des sociétés cotées ayant répondu à son questionnaire, des échanges réguliers ont été mis en place entre les conseillers en vote et les émetteurs ou investisseurs. Elles déclarent avoir accès aux données factuelles et, dans la majorité des cas, lorsque cela était nécessaire, avoir été en mesure de signaler d'éventuelles erreurs factuelles ou omissions. Les commentaires formulés par certaines sociétés montrent cependant qu'il existe des situations dans lesquelles les conseillers en vote ne leur permettent de vérifier les données en amont de l'envoi de leur rapport final à leurs clients.

À titre d'exemple, ISS rappelle que les conditions suivantes devront être respectées afin d'obtenir un exemplaire du projet de rapport de vote ("pré-rapport") :

- chaque année, l'émetteur communique à ISS une demande écrite pour l'envoi du pré-rapport à l'adresse e-mail suivante FR-research@issgovernance.com sous l'intitulé "*ISS Draft request*" ;
- cette demande doit être adressée de préférence avant le 31 mars et en tout état de cause au plus tard 35 jours avant l'assemblée générale ;
- les informations relatives à l'assemblée générale devront être disponibles au plus tard 35 jours avant l'assemblée générale. L'équipe de recherche ISS remercie à l'avance les sociétés de bien vouloir leur signaler la publication de ces documents.

Il indique que la communication du rapport ne s'applique pas dans le cas d'une assemblée générale contestée³²⁴. Des précisions pourraient utilement être apportées sur cette notion d'assemblée générale contestée.

L'AMF considère que les politiques d'échange des conseillers en vote mériteraient d'être clarifiées pour préciser dans quels cas précis aucun échange n'est prévu. Enfin, dans la lignée de son rapport 2020, l'AMF recommande que le processus décisionnel des conseillers en vote soit clarifié.

³²³ ISS indique que les versions finales sont disponibles gratuitement dès lors que la demande est effectuée (« All companies can access ISS' final, published proxy research reports on their own company without charge : <https://www.issgovernance.com/contact/faqs-engagement-on-proxy-research/#1574276741161-7ca718d3-32ae>).

³²⁴ "For proxy fights or contested mergers, ISS will generally seek to engage with both sides after the proxy materials are released. Where possible, ISS will reach out directly to schedule the engagements and generally offer each side an equal opportunity for engagement. In general, ISS will aim to schedule engagement with the dissident side first to pinpoint the areas of contention, and to give the company the opportunity to respond to dissident arguments made. Follow-up meetings may also be scheduled at our discretion; and as with the initial engagement, would be offered equally to both sides" (source: <https://www.issgovernance.com/contact/faqs-engagement-on-proxy-research/#1574429002218-ddf0f865-ac87>).

Annexe 1 : Liste des sociétés de l'échantillon de la partie 2 du présent rapport³²⁵

35 sociétés du CAC 40 :	Indice d'appartenance
AIR LIQUIDE	CAC 40
ALSTOM	CAC 40
ATOS S.E.	CAC 40
AXA	CAC 40
BNP PARIBAS	CAC 40
BOUYGUES	CAC 40
CAPGEMINI	CAC 40
CARREFOUR	CAC 40
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	CAC 40
COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN	CAC 40
CREDIT AGRICOLE S.A.	CAC 40
DANONE	CAC 40
DASSAULT SYSTEMES	CAC 40
ENGIE	CAC 40
ESSILORLUXOTTICA	CAC 40
HERMES INTERNATIONAL	CAC 40
KERING	CAC 40
LEGRAND	CAC 40
L'OREAL	CAC 40
LVMH MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON	CAC 40
ORANGE	CAC 40
PUBLICIS GROUPE S.A.	CAC 40
RENAULT	CAC 40
SAFRAN	CAC 40
SANOFI	CAC 40
SCHNEIDER ELECTRIC S.E.	CAC 40
SOCIETE GENERALE	CAC 40
TELEPERFORMANCE	CAC 40
THALES	CAC 40
TOTAL S.A.	CAC 40
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD S.E.	CAC 40
VEOLIA	CAC 40
VINCI	CAC 40
VIVENDI	CAC 40
WORLDLINE	CAC 40

15 sociétés du SBF 120 :	Indice d'appartenance
ADP AEROPORTS DE PARIS	SBF 120
AMUNDI	SBF 120
BIOMERIEUX	SBF 120
BOLLORE	SBF 120
BUREAU VERITAS	SBF 120
CNP ASSURANCES	SBF 120
EDENRED	SBF 120
EDF	SBF 120
GECINA	SBF 120
ILIAD	SBF 120
NATIXIS	SBF 120
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	SBF 120
SODEXO	SBF 120
SUEZ	SBF 120
UBISOFT ENTERTAINMENT	SBF 120

³²⁵ Il est précisé que l'échantillon présenté dans cette annexe a été analysé dans le cadre de la partie 2 du présent rapport ("Étude sur l'information fournie par les sociétés dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise"). Il ne correspond pas à l'échantillon analysé dans le cadre de la partie 1 ("Évolutions récentes en matière de gouvernance"), qui porte quant à lui sur 118 émetteurs du SBF 120 – indice tel qu'arrêté au 31 décembre 2020.