

Les deux derniers mois de 2015 ont été propices à la parution de publications de caractère institutionnel : quatre émanent de l'AMF, deux de l'Afep et du Medef, et une du Haut Comité de gouvernement d'entreprise. Enfin, deux agences de conseil en vote ont actualisé leurs lignes directrices de recommandations en vue des assemblées générales de 2016.

L'AMF a publié début novembre son annuel **Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des sociétés cotées**, élaboré sur la base des rapports annuels ou documents de référence concernant l'exercice 2014 des 36 sociétés de droit français relevant du CAC 40 et des 24 autres sociétés de l'indice SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes, toutes se référant exclusivement au code Afep-Medef.

On y trouvera ses constats, nourris de nombreuses données collectées dans ces rapports et documents, et souvent suivis de « recommandations » et de « pistes de réflexion » sur le gouvernement d'entreprise des sociétés. Mais l'AMF a limité cette année ses développements sur certains thèmes à une analyse statistique et de conformité, afin de concentrer son analyse sur certains thèmes complémentaires de ceux abordés par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise (dont le deuxième rapport d'activité a été rendu public le 2 octobre et a fait l'objet d'une synthèse de lecture dans le numéro 9 de la Lettre).

Fin décembre, l'AMF a en outre fait paraître une **Présentation consolidée des recommandations contenues dans ses rapports annuels** depuis 2009.

Pour la première fois, l'AMF a procédé en 2015 à une intéressante **Etude sur les dispositifs de communication des sociétés cotées à destination de leurs actionnaires individuels**, s'agissant des 80 sociétés composant le CAC 40 et le CAC PME. Cette étude répond à un double objectif : relever les pratiques de Place en matière de communication actionnariale « retail », et identifier parmi elles les « bonnes pratiques » susceptibles de fournir aux émetteurs des pistes opérationnelles pour améliorer ou développer un dispositif de relations avec leurs actionnaires individuels.

Constitué par l'AMF en décembre 2014, un groupe de travail a rendu en novembre 2015 son **Rapport sur le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques**. Sa mission était de réfléchir aux évolutions qui permettraient de rendre l'information fournie par les sociétés en matière de risques et de contrôle interne plus cohérente, plus intelligible et pertinente, et mieux susceptible d'un suivi d'un exercice à l'autre.

Au terme de ses réflexions, qui ont été soumises à consultation publique, le groupe de travail propose principalement de mieux articuler l'information communiquée entre la description des

acteurs et des systèmes de gestion des risques et de contrôle interne, et la description des principaux risques et de leur prévention, de l'insérer dans le rapport de gestion – voire d'y intégrer également ce qui concerne la gouvernance et la politique de rémunération – et par voie de conséquence de supprimer le rapport distinct des commissaires aux comptes, mais non leurs diligences, sur cette information. Des modifications de quelques dispositions du code de commerce et du règlement général de l'AMF seraient nécessaires à cet effet.

L'Afep et le Medef ont procédé le 12 novembre à une nouvelle révision du **Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées**, afin d'introduire, comme ils s'y étaient engagés, le principe d'une consultation de l'assemblée des actionnaires en cas de cession portant sur la moitié au moins des actifs d'une société, et de mettre le code en cohérence avec les dispositions de la « loi Macron » relatives aux retraites supplémentaires. Deux autres changements de clarification ont en outre été apportés au code, à propos du calcul du pourcentage recommandé d'administrateurs indépendants et du comité du conseil en charge de la sélection ou des nominations.

Pour y faire suite, le **Haut Comité de gouvernement d'entreprise** a révisé en décembre son **Guide d'application du code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées** afin d'y développer le modus operandi, résultant d'une position-recommandation de l'AMF (voir le n°8 de la Lettre), de la nouvelle procédure à mettre en œuvre dans le cas de cession portant sur la moitié au moins des actifs d'une société. D'autres compléments ou modifications ont été en outre effectués pour tenir compte de « pistes de réflexion » formulées par l'AMF dans son rapport de novembre.

Enfin, les agences de conseil en vote **ISS** et **Glass Lewis** ont publié en novembre et décembre l'actualisation de leurs « **Proxy Voting Guidelines** » et « **Guidelines 2016** », respectivement, en matière de recommandations de vote sur les résolutions qui seront proposées à l'approbation des actionnaires en 2016. Pour la première, la mise à jour a trait aux résolutions d'augmentation de capital, à la durée de conservation dans les plans à long terme sur actions et aux mécanismes anti-OPA. La seconde a revu sa position antérieure sur les deux premiers sujets.

Nous vous en souhaitons bonne lecture et restons à votre écoute pour toute question ou tout commentaire.

**Jean-Paul Vellutini**

Responsable Audit de KPMG  
Membre du Comité Exécutif de KPMG

# Rapport 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées

Autorité des marchés financiers (AMF) - 9 novembre 2015 - 154 pages

## SYNTHÈSE DE LECTURE N°1

Douzième du genre établi par l'AMF en application de l'article L 621-18-3 du code monétaire et financier, le rapport a été élaboré sur la base des rapports annuels ou documents de référence concernant l'exercice 2014, rendus publics par 60 sociétés cotées, soit 36 sociétés de droit français composant le CAC 40 à fin 2014 (les 4 autres sociétés ayant leur siège social hors de France) et 24 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes (liste p.119). Toutes ces sociétés se réfèrent exclusivement au code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (ci-après le code).

Le rapport s'ouvre sur des constats, recommandations et pistes de réflexion en matière de gouvernement d'entreprise puis de rémunérations des dirigeants.

### | Gouvernement d'entreprise : constats, recommandations et pistes de réflexion

#### Présentation des informations relatives au gouvernement d'entreprise

L'AMF recommande de centraliser l'ensemble des informations relatives au gouvernement d'entreprise dans la partie qui y est consacrée, ainsi que l'utilisation de tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code.

#### Mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

40 des 60 sociétés de l'échantillon établissent un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du code qui ont été écartées par la société et les explications correspondantes. A l'opposé, 6 sociétés ne présentent pas l'ensemble des recommandations écartées dans une rubrique ou un tableau spécifique. La majeure partie ne précisent pas l'état d'application de l'intégralité des recommandations du code.

L'AMF rappelle sa recommandation de 2012 selon laquelle « les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifiques toutes les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications y afférentes ».

#### Typologie des conseils et informations données sur les changements de système de gouvernance

85% des sociétés de l'échantillon ont une structure moniste à conseil d'administration (82% en 2013), dont 67% avec unification des fonctions de président et de directeur général (69% en 2013), parmi lesquelles 56% ont un administrateur référent. Par ailleurs, 3% des sociétés sont en forme de commandite par actions et 7% de société européenne.

7 changements de système de gouvernance ont eu lieu en 2014 et lors du 1<sup>er</sup> semestre 2015 : 4 en faveur de la dissociation des fonctions de président et de directeur général, 1 en sens inverse, et 2 en passant de la structure duale à la structure moniste.

#### Rôle du président du conseil d'administration en cas de dissociation des fonctions

2 sociétés ne décrivent pas les missions dévolues au président du conseil d'administration « dissocié ».

L'AMF souhaite qu'une réflexion soit engagée sur le statut et le rôle du président, et notamment sur sa qualification actuelle de dirigeant mandataire social dans le code.

Elle considère ainsi qu'il ne devrait en principe pas percevoir de rémunération variable, en espèces ou en titres, sauf justification particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques.

Elle formule en outre une piste de réflexion suivant laquelle, en tout état de cause, l'absence d'une rémunération variable devrait conditionner la reconnaissance, permise par le code, du caractère indépendant du président du conseil d'administration, et estime de surcroît que cette qualification d'indépendant devrait être soumise à des critères plus stricts que pour les autres administrateurs.

#### Composition du conseil

La totalité des sociétés ont au moins 20% de femmes au sein de leurs conseils, le pourcentage moyen s'établissant à 31,5% (28% en 2013). 90% des sociétés ont au moins un administrateur de nationalité étrangère, la proportion moyenne étant de 24%.

30% des sociétés disposent d'au moins un administrateur salarié actionnaire, qui a été nommé dans un comité du conseil dans 78% des cas, principalement au comité d'audit.

La moitié des sociétés ont un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés ; 17 d'entre elles en ont nommé dans un comité du conseil, majoritairement au comité des rémunérations. 8 des 60 sociétés de l'échantillon relèvent de la législation sur la gouvernance des sociétés à participation publique (ordonnance du 20 août 2014).

L'AMF recommande que ces sociétés précisent les mesures prises pour la mise en œuvre de cette ordonnance, et distinguent clairement les administrateurs représentant l'Etat nommés par voie administrative de ceux désignés par l'organe compétent.

### Les membres indépendants du conseil et des comités

Le pourcentage moyen d'administrateurs indépendants au sein des conseils est de 58% (65% pour les seules sociétés du CAC 40). 6 sociétés indiquent expressément ne pas respecter les recommandations du code sur la proportion d'administrateurs indépendants.

5% des sociétés ne respectent pas la proportion d'au moins deux tiers d'administrateurs indépendants dans le comité d'audit, 3% celle de la moitié dans le comité des rémunérations et 23% dans le comité des nominations. Le président de ces comités est indépendant dans 93%, 97% et 68% des cas, respectivement.

3 sociétés ne donnent pas, de l'avis de l'AMF, d'explication satisfaisante pour justifier que le critère des autres mandats d'administrateur détenus dans le groupe, tel qu'il est prévu par le code, soit écarté.

La moitié des sociétés de l'échantillon ont fourni des explications détaillées sur la manière dont elles appliquent concrètement le **critère d'indépendance relatif au caractère significatif des relations d'affaires**. Plusieurs d'entre elles retenant un seuil de 1% du chiffre d'affaires, l'AMF considère qu'en pratique, un pourcentage de chiffre d'affaires ne suffit pas nécessairement à établir le caractère non significatif d'une relation d'affaires, et invite les sociétés à faire prévaloir une approche large et multicritères qui permette d'appréhender concrètement la diversité des facteurs susceptibles de compromettre l'indépendance d'un administrateur.

L'AMF recommande à cet égard de prendre en compte, par exemple, la durée et la continuité de la relation, son importance et son « intensité », ou encore la position de l'administrateur concerné dans la société avec laquelle il a des liens d'intérêt, voire de préférer un plafond en montant absolu à un pourcentage.

### Le cumul des mandats

30 sociétés (18 en 2013) indiquent avoir prévu une procédure d'avis ou d'autorisation préalable du conseil à l'acceptation d'un nouveau mandat par les dirigeants mandataires sociaux.

3 sociétés ne respectent pas, en l'état, la recommandation du code relative à la limitation à 3, dont 2 à l'extérieur du groupe, du nombre de mandats applicable à ces derniers.

### La gestion des situations de conflits d'intérêts

98% des sociétés font une déclaration spécifique sur la gestion des situations de conflits d'intérêts, et 97% déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques tendant à prévenir ou gérer les conflits d'intérêts.

### La pratique de l'administrateur référent

34% des sociétés de l'échantillon, et 56% des sociétés ayant une structure moniste, ont désigné un administrateur ou un vice-président référent. 95% des administrateurs ou vice-présidents référents sont qualifiés d'indépendants. 60% des sociétés concernées publient un bilan d'activité de leur administrateur ou vice-président référent.

### L'évaluation des travaux du conseil et des comités

Seules 2 sociétés de l'échantillon ne font pas mention d'une évaluation de leur conseil d'administration en 2014 ; 76% d'entre elles ont procédé à une évaluation formalisée, 76% font état des résultats de l'évaluation et 64% des points d'amélioration qui en ressortent.

L'AMF recommande de donner des informations suffisamment détaillées sur la procédure suivie, les résultats obtenus et les pistes d'amélioration envisagées.

## Rémunérations des dirigeants : constats, recommandations et pistes de réflexion

### Cas particuliers

L'AMF estime que lorsqu'un dirigeant quitte une société, celle-ci devrait publier un communiqué détaillant de façon exhaustive les conditions financières de son départ (rémunération fixe, variable annuelle, exceptionnelle s'il y a lieu, plans de rémunération pluriannuelle ou différée en cours, options sur actions et actions gratuites attribuées, éventuelle indemnité de départ ou de non-concurrence, éventuelle retraite supplémentaire).

L'AMF effectue ensuite des « constats particuliers » relatifs à trois sociétés (p. 82 à 87), dont elle tire une **piste de réflexion** dans laquelle elle invite les organisations professionnelles à mener une réflexion d'ensemble sur les sommes qui peuvent être versées et les avantages qui peuvent être consentis aux dirigeants à l'occasion de leur départ, en vue de mettre fin à ce qu'elle considère comme constituant « différents écarts et incertitudes actuels ».

### La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants

85% des sociétés ont consacré un paragraphe spécifique à la rémunération individuelle des dirigeants dans leur rapport annuel ou leur brochure de convocation des actionnaires, paragraphe repris dans 90% des cas dans leur document de référence. Les sociétés ont, en règle générale, présenté l'ensemble des informations attendues. Certaines informations mériteraient cependant d'être présentées plus en détail : régimes de retraite, rémunérations variables pluriannuelles, rémunérations versées dans le cadre de conventions de prestation de services.

La quasi-totalité des sociétés ont soumis à leur assemblée une résolution individuelle pour le directeur général, le président du directoire, le président du conseil d'administration, et une résolution pour les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire.

Les résolutions ont été adoptées à 86,7% pour les sociétés du CAC 40 (91,4% en 2013) et à 86,3% pour l'échantillon global (92,6% en 2013). Aucune n'a été rejetée.

### Transparence des informations sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux

L'AMF souligne les **progrès réalisés** en ce domaine par la grande majorité des sociétés cotées.

Dans le cas où un dirigeant est nommé en cours d'exercice, elle engage les sociétés à donner également le montant de la rémunération versée pendant la partie de l'exercice qui a précédé sa nomination. Lorsqu'une convention de prestation de services a été conclue (8 sociétés), elle recommande de mentionner les sommes facturées à ce titre et d'en donner le détail et le mode de calcul.

### Les rémunérations fixes

Seuls 2 dirigeants de l'échantillon ne bénéficient pas d'une rémunération fixe.

L'augmentation moyenne a été de 2,7% entre 2013 et 2014 pour les 30 dirigeants concernés. 7 dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter de 5% à 10%, 9 de plus de 10%.

30% des sociétés indiquent la périodicité de révision de la rémunération fixe de leurs dirigeants. 37% de celles dont les dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter de plus de 3% ont exposé à leurs actionnaires les raisons expliquant ces augmentations.

### Les rémunérations variables annuelles

56 des 60 sociétés versent à au moins un dirigeant mandataire social une rémunération variable annuelle. 55 la plafonnent, en moyenne à 138% de la rémunération fixe (163% pour les sociétés du CAC 40), et 49 donnent des indications sur la clé de répartition entre les différents critères retenus, que l'AMF invite les sociétés à bien qualifier en indiquant s'il s'agit de critères quantitatifs ou qualitatifs.

La présentation des critères quantitatifs est jugée dans l'ensemble très satisfaisante mais le niveau de réalisation qui en est attendu n'est en revanche que très rarement indiqué.

Toutes les sociétés concernées conditionnent la partie variable à des critères de performance, et 86% au respect de critères qualitatifs. Ces derniers critères ne sont toutefois définis que dans 67% des cas. Seules 42 sociétés indiquent le degré global d'atteinte des critères de performance, 32 de l'ensemble des critères qualitatifs, et 4 de chacun des critères qualitatifs.

L'AMF propose aux associations professionnelles une [piste de réflexion](#) ayant pour objet de déterminer les informations que les sociétés doivent fournir sur l'application et l'atteinte, en fin d'exercice, de chacun des critères de performance de la rémunération annuelle variable.

### Les rémunérations variables pluriannuelles

En 2014, 18 des 60 sociétés (13 en 2013, 7 en 2012) ont mis en place, sous des appellations diverses, un mécanisme de rémunération variable différée ou pluriannuelle au bénéfice de leurs dirigeants mandataires sociaux, dont 6 sous forme de plans d'options sur actions ou d'attribution gratuite d'actions.

Toutes ces rémunérations sont soumises à des critères de performance, essentiellement quantitatifs et le plus souvent liés au cours de bourse de la société.

14 sociétés prévoient que le versement de ces rémunérations est soumis à la condition de la présence du bénéficiaire, 4 ne le précisant pas, et 11 retiennent qu'elles ne doivent pas dépasser un plafond prédéfini en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe et variable annuelle.

L'AMF émet sur ce sujet [3 pistes de réflexion](#) à l'attention des organisations professionnelles :

- prévoir dans le code que ces rémunérations devraient être soumises à des critères de performance « sérieux et exigeants, devant être satisfaits sur une période de plusieurs années », comme dans le cas des options sur actions ;
- encadrer la possibilité pour les conseils de modifier en cours de mandat les critères de performance, et en prévoir les modalités de communication ;
- mener une réflexion sur le plafonnement de ces rémunérations et clarifier leur position sur ce point.

### Les rémunérations exceptionnelles

Relevant 3 cas d'octroi d'une rémunération exceptionnelle en 2014, l'AMF observe que la seule exigence spécifique du code en la matière est que seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une partie variable exceptionnelle, formulation qui lui apparaît trop peu exigeante.

L'AMF estime en conséquence que les associations professionnelles devraient engager une [réflexion générale sur ce sujet](#).

\*

Le rapport consacre in fine une [première annexe](#) à un panorama sur l'utilisation des codes de gouvernance par les 490 sociétés françaises cotées sur Euronext Paris au 31 décembre 2014 (p. 120 à 127).

Il en ressort que 83,1% d'entre elles se réfèrent au code Afep-Medef (214) ou au code Middlednext (193).

Une seconde [annexe](#) consiste en une étude ad hoc sur 40 des 75 sociétés restantes qui ne se réfèrent pas à l'un des deux codes, ou ne s'y réfèrent que partiellement (p. 128 à 153).

## Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code Afep-Medef - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF

Autorité des marchés financiers (AMF) - 22 décembre 2015 - 14 pages

### LECTURE N°2

Dans ce document mis en ligne à la fin de 2015, l'AMF consolide et harmonise les recommandations qu'elle a formulées en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunérations des dirigeants dans ses rapports successifs de 2009 à 2015, à l'intention des sociétés qui déclarent se référer au code Afep-Medef.

### TEXTE D'ORIGINE

Autorité des marchés financiers (AMF) - 22 décembre 2015

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2016 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (KPMG International), une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception / Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER.

## Etude 2015 sur les dispositifs de communication des sociétés cotées à destination de leurs actionnaires individuels

Autorité des marchés financiers (AMF) - 26 novembre 2015 - 82 pages

### SYNTHÈSE DE LECTURE N°3

Cette étude, première dans son genre réalisée par l'AMF, a un double objectif : dresser un état des lieux en matière de communication actionnariale dite « retail », et proposer aux émetteurs des pistes opérationnelles pour améliorer ou développer, le cas échéant, un dispositif de relations avec leurs actionnaires.

Elle s'inscrit dans le contexte d'une [baisse constante d'actionnaires individuels en France](#), dont le nombre est estimé en 2015 à environ 3,3 millions, soit moitié moins qu'en 2009.

Dans le capital des sociétés cotées, le poids de l'actionnariat individuel, s'il oscille entre 1,8% et 37%, est en réalité faible, avec une moyenne de 8% et une médiane de 7%, pour le CAC 40.

Au-delà des obligations d'information périodique et permanente des sociétés cotées qui sont définies dans le règlement général de l'AMF, certains émetteurs mettent en place, de façon volontaire, un dispositif de communication spécifique à destination des actionnaires individuels. Quelqu'en soit le support, ils doivent diffuser une information exacte, précise et sincère, et veiller à l'égalité d'accès à cette information<sup>1</sup>.

L'échantillon retenu pour l'étude se compose des 80 sociétés composant le CAC 40 et le CAC PME.

### | Les relations actionnaires, des dispositifs reflète de la stratégie actionnariale de l'entreprise

Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre l'envergure du dispositif de communication à l'intention des actionnaires individuels et le poids de l'actionnariat individuel dans le capital des sociétés : ainsi, une société du CAC 40 disposant de plus de 25% d'actionnaires individuels publie uniquement une lettre aux actionnaires, tandis qu'une autre ne leur propose aucun outil spécifique alors que leur participation au capital est supérieure à la moyenne de l'indice.

L'existence d'un dispositif de relations avec les actionnaires individuels repose davantage en effet sur les 5 éléments suivants :

- l'[histoire boursière](#) de l'entreprise : par exemple, une privatisation, une introduction en bourse fortement souscrite par le grand public, ou un parcours boursier chahuté ;
- la recherche d'un [actionnariat fidèle](#), stable dans le temps, loyal envers la direction de l'entreprise, souvent favorable à celle-ci dans ses votes à l'assemblée générale ;

- la nécessité d'atteindre le [quorum](#) requis en assemblée générale ;
- la compensation d'un éventuel [désintérêt des investisseurs institutionnels](#) à l'égard du titre ;
- le développement de l'[image commerciale](#) auprès d'actionnaires également clients ou prospects.

Les objectifs assignés aux relations avec les actionnaires individuels en découlent : information, fidélisation, renforcement, conquête et image.

Les ressources qui y sont allouées sont très différentes selon les sociétés. Pour le CAC 40, le nombre maximum d'ETP employés dans le dispositif de relations avec les actionnaires individuels est de 27, mais la moyenne ressort seulement à 2,9 et la médiane à 1. Pour le CAC PME, ces chiffres sont respectivement : 3, 0,4 et 0,01.

### | Cadres et outils de la communication actionnaires

L'étude analyse de façon détaillée les pratiques existantes, en l'élargissant aux sociétés du SBF 120 (tableau p. 16).

Les outils les plus fréquemment utilisés sont, par ordre décroissant :

- l'abonnement par e-mail ou RSS aux communications financières,
- la lettre aux actionnaires,
- les réunions d'actionnaires,
- la visite de sites de l'entreprise,
- le club des actionnaires,
- l'identification de la personne responsable, ou l'indication d'un numéro vert, sur le site,
- le guide de l'actionnaire,
- la proposition de formations financières,
- la présence au salon Actionaria.

L'AMF relève une série de [bonnes pratiques](#) adaptées à chacun de ces outils (p. 18 à 20).

<sup>1</sup> Articles 223-1 et 223-10-1 du règlement général de l'AMF.

## Enjeux et perspectives : transition numérique et renouvellement

Certaines sociétés ont créé leurs outils de communication à destination de leurs actionnaires sous **format numérique**. Le e-club renouvelle le club des actionnaires, la web-conference se substitue aux formations financières « présentes », les visites dématérialisées remplacent les visites de sites sur place... En revanche, très peu ont consacré des comptes spécifiques de réseaux sociaux à leurs actionnaires individuels : cinq au total.

Parallèlement, la dématérialisation des envois de publications est une tendance forte, sans toutefois qu'en général, elle aboutisse à la suppression totale des envois par courrier.

Préoccupées par la décroissance et le vieillissement<sup>2</sup> de l'actionnariat individuel, des sociétés s'efforcent de trouver les moyens de renouveler cette population.

Plusieurs démarches ont ainsi été entamées par certaines d'entre elles pour sensibiliser leurs actionnaires à la transmission de leur patrimoine en actions à leurs héritiers, d'autres ont mené des actions d'information auprès de notaires, ou encore, ponctuellement, dans des écoles.

\*

A la fin de l'étude, 12 annexes spécifiques détaillent les résultats de l'enquête effectuée par l'AMF auprès des sociétés de l'échantillon et mettent en exergue les « **bonnes pratiques** » préconisées dans les domaines suivants : études de titres au porteur identifiables (TPI), moyens de contact avec les actionnaires individuels, site internet et réseaux sociaux, lettre aux actionnaires, guide de l'actionnaire, réunions d'actionnaires, salons, visites de sites et conférences, formation financière, dividende majoré, club des actionnaires, comité consultatif d'actionnaires, assemblée générale et publicité financière. Une annexe particulière traite enfin des frais appliqués par les sociétés concernées au nominatif pur.

<sup>2</sup> L'âge moyen de l'actionnaire individuel est passé de 53 ans en 2009 à 55,4 ans en 2015, tandis que l'âge moyen des Français pendant la même période est passé de 40 à 40,9 ans (étude TNS Sofres de mars 2015).

## Rapport sur le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques

Groupe de travail présidé par Jean-Claude Hanus, membre du Collège de l'AMF -  
18 novembre 2015 - 26 pages

### SYNTHÈSE DE LECTURE N°4

Ayant relevé dans ses dernières études relatives aux rapports des présidents sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques<sup>3</sup> que les pratiques observées chez les émetteurs étaient « globalement stables », l'AMF a constitué en décembre 2014 un groupe de travail afin de réfléchir aux évolutions qui permettraient de rendre l'information des sociétés en matière de risques et de contrôle interne plus cohérente, plus intelligible et pertinente, et mieux susceptible d'un suivi d'un exercice sur l'autre.

#### | Cadre d'analyse

Les informations demandées aux sociétés cotées en ce domaine sont aujourd'hui réparties dans :

- le rapport du président dans lequel il doit notamment rendre compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société, en détaillant celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ;
- le rapport de gestion dans lequel le conseil d'administration ou le directoire décrit les principaux risques et incertitudes auxquels la société et ses entreprises consolidées sont confrontées, et donne des indications sur l'utilisation des instruments financiers ;
- les comptes, qui doivent contenir une information sur les risques financiers ;
- le document de référence, ou le prospectus, dans la partie relative aux facteurs de risque.

Les études précédemment menées par l'AMF mettent en outre en évidence que ces rapports sont **très standardisés**, font une présentation très « juridique » et formelle de ces sujets, et montrent peu d'évolution dans le temps.

La réflexion confiée au groupe de travail avait donc pour objectif de rechercher dans quelle mesure il serait possible de regrouper et d'améliorer l'information présentée par les sociétés dans ces différents supports.

Ses propositions sont destinées à l'ensemble des sociétés cotées sur un marché réglementé.

#### | Question de la responsabilité juridique attachée au rapport du président

Préalablement, le groupe de travail s'est penché sur la question de la responsabilité juridique qui est attachée au rapport du président.

Il est rappelé que ce rapport est, aux termes de la loi, un « rapport joint » au rapport de gestion, approuvé par le conseil d'administration ou de surveillance, présenté à l'assemblée annuelle des actionnaires et porté à la connaissance du public. Les commissaires aux comptes présentent leurs observations sur les informations contenues dans le rapport joint pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Disposant seulement qu'il doit « rendre compte », la loi n'impose pas que le président se prononce sur la valeur et l'efficacité du contrôle interne, seul le conseil pouvant procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Dès lors, le groupe de travail estime qu'il est difficile de concevoir comment la responsabilité du président pourrait être engagée hormis le cas où il dissimulerait volontairement des informations.

Dans l'hypothèse où le rapport du président serait à l'avenir intégré dans le rapport de gestion établi par le conseil – ce qui fait l'objet de l'une de ses propositions présentées ci-après – le groupe de travail conclut que cela ne devrait pas modifier la question de la responsabilité juridique.

#### | Contenu d'une information plus pertinente sur les risques et le contrôle interne

Le contenu d'une information plus pertinente devrait s'articuler de la manière suivante :

##### Partie introductive

La partie introductive pourrait utilement :

- rappeler que les informations données ne prétendent pas être exhaustives, et couvrent uniquement les risques spécifiques jugés les plus sensibles ;
- rappeler que la société est nécessairement conduite à prendre des risques dans le cadre de ses activités, risques que les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques visent à correctement appréhender ;

<sup>3</sup> Voir la synthèse de lecture de l'étude de l'AMF pour l'exercice 2012 dans le numéro 1 de la Lettre (octobre à décembre 2013).



- préciser que la communication sur les risques donne nécessairement une vision des risques à un moment donné ;
- rappeler que la société a pris en compte dans la présentation des informations les intérêts légitimes du groupe au regard des conséquences possibles de la divulgation de certaines d'entre elles, dans le respect de la correcte information du marché et des investisseurs.

### Description des acteurs et des systèmes

La société pourrait utilement présenter brièvement la gouvernance mise en place pour assurer l'efficacité des systèmes de gestion des risques et de contrôle interne, ainsi que l'organisation de ces systèmes :

- pour la gouvernance, mentionner les acteurs et instances impliqués dans la gestion des risques et de contrôle interne, notamment les acteurs qui identifient et gèrent les risques, qui supervisent la gestion des risques, qui assurent une revue des risques et selon quelle périodicité.
- pour les systèmes, inclure une présentation synthétique permettant de donner une vision globale de l'organisation mise en place au sein de l'entreprise et de son fonctionnement, et consacrer un volet spécifique aux procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

### Description des principaux risques et incertitudes et de leur prévention

L'information communiquée devrait présenter avec clarté et de façon synthétique les risques propres de la société, et inclure une description des principaux risques et incertitudes en présentant les mesures mises en œuvre pour les prévenir.

Ceux-ci devraient s'entendre des risques et incertitudes jugés de nature à remettre en cause la continuité d'exploitation, ou significatifs soit au regard de l'activité et/ou du développement de l'entreprise soit parce que jugés suffisamment importants pour mériter l'attention des responsables de l'information financière.

Pour chaque risque spécifique, le groupe de travail préconise de présenter une description du risque identifié, ses liens avec l'activité de la société, les mesures de prévention et de suivi du risque, son éventuel impact financier sur les résultats, le volume d'activité et le patrimoine de la société (information qualitative, et, lorsque cela est possible, chiffrée) et les mesures de sauvegarde prises pour contenir le risque au niveau acceptable.

En ce qui concerne les risques financiers, la société pourrait en général opérer un renvoi aux états financiers, mais devrait néanmoins les mentionner s'ils sont significatifs.

Enfin, les risques présentés devraient inclure, pour tout ou partie, les risques encore potentiels ou non avérés, et une indication pourrait être fournie sur les nouveaux risques ou les éventuelles évolutions les plus importantes intervenues sur les principaux risques depuis leur dernière présentation.

L'annexe 2 du rapport propose un « exemple de plan » sommaire correspondant aux réflexions qui précèdent (p. 22).

### | Vers un nouveau support

Ni la directive Transparence ni la directive du 26 juin 2013 sur les états financiers ne font obstacle à ce que le rapport de gestion contienne les informations relatives à la description des principaux risques et des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

Le groupe de travail propose en conséquence que ces informations soient **insérées dans le rapport de gestion** pour les sociétés à conseil d'administration et dans un rapport formalisé du conseil de surveillance pour les sociétés duales.

Par symétrie, il serait logique de **supprimer le rapport des commissaires aux comptes** sur l'actuel rapport du président, sans pour autant que soient modifiées leurs diligences sur ces informations. Le rapport d'audit des commissaires aux comptes contiendrait alors un **paragraphe spécifique** reprenant les observations qui figurent aujourd'hui dans leur rapport sur le rapport du président.

Enfin, le groupe de travail propose également de supprimer la partie du « rapport joint » concernant les informations relatives à la gouvernance et à la politique de rémunération et de les **intégrer dans le rapport de gestion** du conseil d'administration et dans le rapport formalisé du conseil de surveillance.

Des modifications de quelques articles du code de commerce et du règlement général de l'AMF seraient nécessaires à cet effet.

S'agissant du document de référence, qui est usuel mais non obligatoire, il conviendrait de veiller à l'homogénéité de ces informations et de celles concernant les facteurs de risques propres à ce document.

\*

Le rapport du groupe de travail a été soumis à consultation publique jusqu'au 11 décembre 2015.

TEXTE D'ORIGINE

Groupe de travail présidé par Jean-Claude Hanus - 18 novembre 2015

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2016 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (KPMG International), une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception / Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER.

## Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées – Révisé en novembre 2015

Afep-Medef - 12 novembre 2015 - 40 pages

### SYNTHÈSE DE LECTURE N°5

L'Afep et le Medef ont publié le 12 novembre 2015 une nouvelle version du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées « pour introduire rapidement, comme ils s'y étaient engagés, le principe d'une consultation de l'assemblée des actionnaires en cas de cession portant sur la moitié au moins des actifs de la société » selon les termes de leur communiqué commun, qui ajoute qu'une « autre modification permet de mettre en cohérence le code avec les nouvelles dispositions issues de la loi Macron sur les retraites supplémentaires ».

Les deux organisations professionnelles annoncent d'ores et déjà dans ce communiqué qu'elles procéderont **en 2016 à une révision approfondie du code**, qui concernera « de nombreux chapitres » et portera « prioritairement sur la rémunération des dirigeants » pour tenir compte de l'évolution des pratiques en s'appuyant notamment sur les interprétations retenues par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise et les pistes de réflexion formulées par l'AMF. Cette révision « sera soumise pour consultation aux parties prenantes ».

Le code révisé en novembre 2015 comporte ainsi deux modifications, auxquelles s'ajoutent deux changements de clarification.

**La première modification** fait suite à la position-recommandation prise par l'AMF en juin 2015 sur la base des propositions du groupe de travail chargé de réfléchir au renforcement de l'encadrement de cessions d'actifs très importants par des émetteurs<sup>4</sup>.

Le code Afep-Medef contenait jusqu'alors, au point 5.2. du paragraphe 5 relatif au conseil d'administration et à l'assemblée générale, un alinéa selon lequel le conseil devait « saisir » l'assemblée générale si une opération concernait « une part prépondérante des actifs ou des activités du groupe », même s'il ne s'agissait pas d'une modification de l'objet social.

Cet alinéa est supprimé par la révision de novembre 2015.

Celle-ci crée en son lieu et place un **nouveau point 5.3** qui prévoit la procédure à suivre lorsqu'est envisagée **une cession, en une ou plusieurs opérations, portant sur la moitié au moins des actifs de la société sur les deux derniers exercices**.

Dans un tel cas, le conseil d'administration et la direction générale doivent :

- apprécier l'intérêt stratégique de l'opération,
- s'assurer que le processus se déroule dans le respect de l'intérêt social,

- en particulier en mettant en place des moyens et des procédures permettant d'identifier et d'encadrer d'éventuels conflits d'intérêt ;
- à ce titre, ils peuvent solliciter des avis externes, et il est également recommandé que le conseil institue un comité ad hoc composé d'au moins 2/3 d'administrateurs indépendants et sans aucun dirigeant mandataire social.

Le nouveau point 5.3 poursuit en organisant le processus de **consultation des actionnaires préalablement à la réalisation de la cession** :

- le conseil présente à l'assemblée générale un rapport sur le contexte et le déroulement des opérations,
- cette présentation est suivie d'un vote consultatif des actionnaires aux conditions de quorum et de majorité de l'assemblée générale ordinaire ;
- en cas d'avis négatif, le conseil se réunit dans les meilleurs délais et publie immédiatement sur le site de la société un communiqué sur les suites qu'il entend donner à l'opération.

**La seconde modification** a pour but de mettre en cohérence le code avec les nouvelles dispositions issues de la loi du 6 août 2015, dite « loi Macron », sur les **régimes de retraite supplémentaires** des dirigeants mandataires sociaux<sup>5</sup>.

Le code révisé en novembre 2015 précise bien que la modification intervient **en complément des règles légales**, et doit donc se lire en tenant compte des contraintes nouvelles<sup>6</sup> que ces dispositions ont ajoutées à l'octroi d'une retraite à prestations définies à un dirigeant mandataire social (président, directeur général, directeur général délégué - membre du directoire), en particulier :

- le bénéfice des « droits conditionnels » est dorénavant subordonné au respect de **conditions liées aux performances du bénéficiaire**, appréciées au regard de celles de la société, comme doivent l'être depuis 2007 ses éléments de rémunération, indemnités et avantages ;
- ces droits ne peuvent augmenter annuellement d'un montant supérieur à **3%** de la rémunération annuelle de référence ;
- le conseil doit vérifier annuellement, avant la tenue de l'assemblée générale, le respect des conditions prévues et de l'accroissement des droits au titre de l'exercice écoulé ;
- aucun droit ne peut être octroyé si le bénéficiaire ne remplit pas l'ensemble de ces conditions.

<sup>4</sup> Voir la synthèse de lecture n°3 dans le numéro 8 de la Lettre (avril-juin 2015).

<sup>5</sup> Intégrées aux articles L 225-42-1 (conseil d'administration) et L 225-90-1 (directoire) du code de commerce.

<sup>6</sup> Applicables aux engagements de retraite pris par une société à compter du 7 août 2015, à l'occasion de la nomination ou du renouvellement d'un dirigeant mandataire social.

Dès lors, la **modification** apportée au point 23.2.6. du code est limitée à la suppression des deux phrases qui, en l'absence de règle légale antérieure à la « loi Macron », prévoyaient que l'augmentation des droits potentiels ne devait pas excéder 5% par an de la rémunération du bénéficiaire.

\*

Deux autres changements de clarification par rapport à la version de juin 2013 figurent dans le code révisé en novembre 2015 :

- La précision selon laquelle le **calcul du pourcentage d'administrateurs indépendants** siégeant dans le comité d'audit s'établit sans tenir compte des administrateurs représentant les actionnaires salariés ni des administrateurs représentant les salariés, est désormais mise en facteur commun au paragraphe 15 relatif aux comités du conseil, et s'étend donc à l'ensemble des comités du conseil.

- Il est explicitement prévu que le comité en charge de la sélection ou des nominations (paragraphe 17) ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants (point 17.1.), alors que la version précédente se bornait à renvoyer les questions de la composition et des modalités de fonctionnement de ce comité à ceux du comité des rémunérations lorsqu'il était distinct de ce dernier.

## TEXTES D'ORIGINE

- Communiqué de presse Afep-Medef
- Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2016 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (KPMG International), une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception / Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER.

## Guide d'application du code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de novembre 2015

Haut Comité de gouvernement d'entreprise - 18 décembre 2015 - 29 pages

### SYNTHÈSE DE LECTURE N°6

Conçu pour préciser l'interprétation retenue par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise pour certaines recommandations du code Afep-Medef, le guide d'application, paru initialement en janvier 2014<sup>7</sup>, a donné lieu essentiellement à plusieurs compléments et modifications en décembre 2015 pour tenir compte, d'une part, de la [révision du code](#) intervenue en novembre 2015 et, d'autre part, de « [pistes de réflexion](#) » formulées par l'AMF dans son rapport publié le même mois (voir les synthèses de lecture précédentes).

En dehors d'ajustements de forme, ces compléments et modifications sont les suivants :

#### Missions confiées aux présidents non exécutifs (point 3.1. du code)

En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, la description des missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi est « spécialement nécessaire » quand le président bénéficie d'une rémunération élevée qui ne peut être attribuée qu'en considération d'une activité particulièrement importante ou spécifique.

#### « Motivations et justifications » du choix du mode de gouvernance (point 3.2. du code)

Il est recommandé, en particulier lorsque les fonctions de président et de directeur général sont réunies, de « fournir soigneusement » l'information due aux actionnaires pour exposer les motivations et justifications de l'option retenue entre la dissociation et l'unicité de ces fonctions, « si possible en mettant en valeur » les moyens mis en œuvre par le conseil pour assurer l'équilibre des pouvoirs.

#### Cessions d'actifs significatifs (nouveau point 5.3. du code)

Il s'agit ici de préciser le modus operandi de la nouvelle procédure à suivre en cas de « cession, en une ou plusieurs opérations, portant sur la moitié au moins des actifs de la société sur les deux derniers exercices », qui entraîne désormais la consultation préalable des actionnaires en assemblée générale ordinaire (voir la synthèse de lecture précédente).

Le seuil de la moitié au moins des actifs de la société est réputé atteint lorsque [deux des cinq ratios](#) suivants atteignent ou dépassent la moitié du montant consolidé calculé pour la société cédante sur les deux exercices précédents :

- le chiffre d'affaires réalisé par le ou les actifs ou activités cédés rapporté au chiffre d'affaires consolidé ;

- le prix de cession du ou des actifs rapporté à la capitalisation boursière totale ;
- la valeur nette du ou des actifs cédés rapportée au total de bilan consolidé ;
- le résultat courant avant impôt généré par les actifs ou activités cédés rapporté au résultat courant consolidé avant impôt ;
- les effectifs salariés de l'activité cédée rapportés aux effectifs mondiaux du groupe.

A défaut, le cas échéant, d'appliquer ces critères, la société doit, en application de la règle « appliquer ou expliquer », expliquer pourquoi ils ne lui apparaissent pas pertinents au regard de sa situation et de l'opération envisagée, indiquer les critères alternatifs qu'elle a retenus et en justifier la pertinence.

Pour les sociétés qui ont comme activité principale [l'acquisition et la gestion de participations](#), il convient qu'elles expliquent pourquoi les contraintes liées à la tenue des assemblées générales ne sont pas compatibles avec le cycle normal de leur activité, qui doit être connue du marché et des investisseurs, et qu'en conséquence, il n'est pas contraire à l'intérêt social d'écarter la consultation des actionnaires.

#### Rémunérations variables des dirigeants mandataires sociaux (point 23.2.3 du code)

Les rémunérations variables [pluriannuelles](#) doivent faire également l'objet d'un plafonnement même si les critères de performance applicables sont partiellement voire totalement corrélés au cours de bourse. Dans ce dernier cas, il convient d'indiquer la valorisation comptable des unités attribuées ainsi que le plafonnement qui s'appliquera lors du versement de la rémunération.

Pour les rémunérations variables [annuelles et/ou pluriannuelles](#), le document de référence doit indiquer les conclusions de l'examen auquel le conseil a procédé pour évaluer le niveau auquel les critères quantitatifs et/ou qualitatifs ont été atteints.

S'agissant des rémunérations [exceptionnelles](#), lorsqu'elles sont accordées sans être incluses dans des rémunérations variables, les motivations de la décision du conseil doivent être communiquées « avec un soin particulier ».

Enfin, il est souhaitable que les sociétés en [commandite par actions](#) s'efforcent d'introduire des mécanismes permettant de rapprocher au moins en partie la rémunération des gérants de celle des dirigeants mandataires sociaux de sociétés anonymes.

<sup>7</sup> Voir la synthèse de lecture du Guide d'application dans le numéro 2 de la Lettre (janvier et février 2014).

#### Indemnités de prise de fonctions (point 23.2.5. du code)

Le paragraphe concernant les « indemnités de retraite supplémentaires » est entièrement supprimé, dans la mesure où il paraphrasait le texte relatif aux régimes de retraites supplémentaires figurant dans le code lui-même (point 23.2.6.).

Il lui est substitué un [nouveau paragraphe](#) qui traite des indemnités de prise de fonctions.

Il est précisé que, ne pouvant être accordées qu'à un nouveau dirigeant mandataire social venant d'une société extérieure au groupe, ces indemnités doivent respecter les principes applicables à toutes les rémunérations allouées à des dirigeants mandataires sociaux : exhaustivité, équilibre, « benchmark », cohérence, intelligibilité des règles, mesure (point 23.1. du code). Dans la mesure où ils peuvent être rendus publics, les avantages dont bénéficiait l'intéressé au titre des fonctions qu'il quitte devraient apparaître dans la communication et le document de référence ou le rapport annuel de la société.

#### Indemnités de non-concurrence (point 23.2.5. du code)

Un [nouveau paragraphe](#) est consacré aux indemnités de non-concurrence, afin de préciser que le code n'interdit pas la conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ d'un dirigeant.

Dans ce cas, les explications fournies par la société doivent porter sur les circonstances qui conduisent le conseil à constater l'existence d'un [risque réel](#) encouru par la société et à évaluer le [préjudice effectif](#) subi par l'intéressé.

TEXTE D'ORIGINE

Haut Comité de gouvernement d'entreprise - 18 décembre 2015

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2016 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (KPMG International), une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception / Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER.

## Proxy Voting Guidelines Updates - EMEA Effective for Meetings on or after Feb. 1, 2016

Institutional Shareholder Services (ISS) - 20 novembre 2015,  
révisé le 21 décembre 2015 (3/27 pages)

### SYNTHÈSE DE LECTURE N°7

ISS a publié le 20 novembre 2015, puis révisé le 21 décembre suivant, ses lignes directrices en vue des assemblées générales qui se tiendront à compter du 1<sup>er</sup> février 2016.

Pour ce qui concerne la France, ISS procède à des changements de recommandations<sup>8</sup> sur les trois sujets suivants :

#### | Résolutions d'augmentation de capital

ISS maintient ses deux recommandations actuelles :

- vote en faveur des autorisations d'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription, ou sans droit préférentiel de souscription mais avec un « droit de priorité » obligatoire, dans la limite de 50% du capital ;
- en général, vote en faveur des autorisations avec suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 10% du capital.

Mais, dans ce dernier cas, il ajoute que, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé, un vote favorable ne sera préconisé que si la **décote** maximale du prix d'émission prévue dans la résolution n'excède pas 5%.

#### | Durée de la période de conservation dans les plans à long terme sur instruments financiers

Jusqu'à présent, ISS faisait au bénéfice des sociétés françaises une exception à sa politique européenne en matière de durée de la période de conservation fixée pour les instruments financiers dans les plans à long terme : celle-ci pouvait n'être que de deux ans, au lieu de trois ans au moins.

Il décide dorénavant d'aligner le marché français sur sa politique européenne, et recommande ainsi que la durée de conservation prévue dans ces plans soit de **trois ans au moins**.

#### | Mécanismes anti-OPA

Rappelant son opposition à tout mécanisme anti-OPA, ISS avait limité aux seules sociétés du CAC 40, jusqu'à fin janvier 2016, sa recommandation de vote contre toute autorisation d'augmentation de capital, avec ou sans droit préférentiel de souscription, pouvant être utilisée sans approbation des actionnaires pour faire échec à une offre publique.

A compter du 1<sup>er</sup> février 2016, il généralisera sa position et recommandera un vote contre tout mécanisme anti-OPA proposé par une société cotée sur un marché réglementé qui serait susceptible d'être **mis en œuvre sans approbation préalable expresse des actionnaires**. Il en ira ainsi des autorisations de rachat d'actions, et d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel, y compris par incorporation de réserves.

<sup>8</sup> Voir la synthèse de lecture de ces recommandations dans le numéro 6 de la Lettre (novembre 2014-janvier 2015).

TEXTE D'ORIGINE

ISS - 20 novembre 2015, révisé le 21 décembre 2015

## Guidelines 2016 Proxy Season - France

Glass, Lewis & Co. - Décembre 2015 - 15 pages

### SYNTHÈSE DE LECTURE N°8

Glass Lewis vient d'actualiser les lignes directrices pour la France qu'il avait publiées à la fin de 2014<sup>9</sup>.

Les changements apportés à ses précédentes recommandations sont limités à deux sujets :

#### | Période de conservation dans les plans de rémunération à base d'instruments financiers

Contestant la modification apportée par la « loi Macron » du 6 août 2015 aux durées minimales obligatoires d'acquisition et de conservation des actions ayant fait l'objet d'une attribution gratuite, Glass Lewis recommandera en général de voter contre une résolution qui ne prévoirait pas une [durée minimale de conservation de trois ans](#) pour les dirigeants de la société. Une durée de seulement deux ans pourra éventuellement être admise, en revanche, pour des salariés de moindre niveau hiérarchique.

#### | Augmentation de capital par émission d'instruments financiers donnant accès au capital

Glass Lewis s'oppose aux autorisations ayant pour objet l'émission de valeurs mobilières représentatives de droits de créance donnant accès au capital sans que le montant de ces valeurs mobilières ne soit spécifié dans les résolutions.

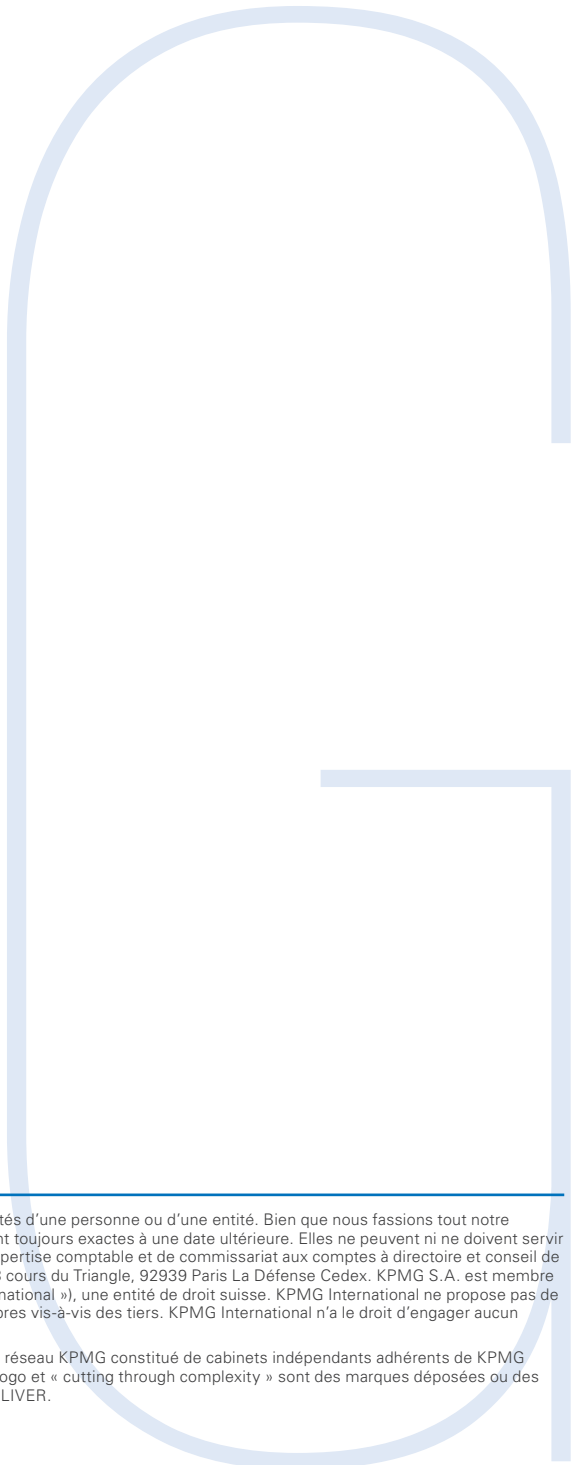
Toutefois, il est prêt à modifier sa position si les trois conditions suivantes sont réunies :

- la société ne demande pas expressément une autorisation d'émission de titres de créance, et n'est pas tenue de le faire en vertu d'une clause statutaire ;
- la résolution est pour le reste conforme aux meilleures pratiques et recommandations reconnues en France ;
- la société n'a pas antérieurement utilisé de façon abusive les autorisations d'émission de titres de capital ou de créance qu'elle avait obtenues.

<sup>9</sup>Voir la synthèse de lecture de ces lignes directrices dans le numéro 6 de la Lettre (novembre 2014-janvier 2015).

### TEXTE D'ORIGINE

Glass, Lewis & Co. - Décembre 2015



Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros. 775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex. KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2016 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (KPMG International), une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception / Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER.