

Consultation AFEP-MEDEF
Révision du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées

Pour la première fois, l'Afep et le Medef ont réalisé une consultation publique des parties prenantes sur la révision du code de gouvernement d'entreprise. Cette consultation était ouverte du 24 mai 2016 au 8 juillet. Ce code révisé sera disponible et applicable à la rentrée de septembre 2016.

Ci-dessous figure la réponse du Club des juristes à cette consultation, préparée par un groupe de travail dirigé par **Olivier Diaz** (avocat associé, Skadden Arps) et composé de **Bertrand Cardì** (avocat associé, Darrois Villey), **Jean-François Cirelli** (Président France, Belgique et Luxembourg de Blackrock), **Elsa Fraysse** (Directrice juridique de Rothschild & Cie), **François Funck-Brentano** (Associé gérant et Directeur juridique de Lazard), **Laurent Gautier** (Avocat conseil, Darrois Villey), **Jean-François Guillemin** (Secrétaire général de Bouygues) et **David Zeitoun** (Directeur juridique groupe de Unibail-Rodamco).

PROPOSITION DE REVISION	REPONSE A LA CONSULTATION
DÉFINITION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX	
Pour plus de clarté, il est proposé de distinguer les dirigeants mandataires sociaux exécutifs (PDG, DG, DGD, président et membres du directoire, gérant SCA) et les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs (président dissocié du conseil d'administration et président du conseil de surveillance). Un tableau sur les mandataires sociaux figure en annexe du code (§1 et p.32)	Nous sommes favorables à cette précision.

ADMINISTRATEUR RÉFÉRENT	
<p>Sans imposer la pratique de l'administrateur référent, le code recommande de décrire ses missions ainsi que les moyens et prérogatives dont il dispose ; il est ajouté une préconisation selon laquelle ce dernier doit être indépendant (§6.3)</p>	<p><u>Indépendance du référent :</u> Cela correspond à la pratique, et nous sommes favorables à cette recommandation : Parmi les sociétés du SBF 120 qui ont une direction moniste avec un P-DG (64), 31 ont un administrateur référent (48%). Seulement deux administrateurs ne sont pas indépendants : Air Liquide¹ et Vinci (tous les deux pour cause de longévité au sein du CA), soit 94% des référents du SBF 120 sont indépendants.</p> <p><u>Missions du référent :</u> La proposition de l'AMF de lui « reconnaître des pouvoirs et des moyens adaptés à ses missions, notamment celui de convoquer un conseil² » qui doivent « être formalisés et transparent » et de « publier un bilan d'activité de ce dernier » pourrait également être reprise dans le code révisé. A notre avis, l'administrateur référent ne devrait pouvoir provoquer une réunion du conseil d'administration qu'en cas de circonstances particulières (par exemple, absence ou carence du Président) afin de ne pas déposséder le Président de son rôle d'organisation et de direction des travaux du conseil.</p>

¹ Thierry Desmarest a été reconnu indépendant par le conseil d'administration, même s'il n'est pas indépendant en vertu des critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF en raison de l'ancienneté de son mandat (administrateur depuis 1999).

² Plusieurs sociétés du SBF 120 qui ont nommé un référent lui confèrent le pouvoir de convoquer le conseil, soit directement, soit en demandant au Président de le faire: Axa, Danone, Engie, Air liquide, Renault (si circonstance exceptionnelles), Alstom. Certaines autres ne lui confèrent que le pouvoir de convoquer des sessions non-exécutives (hors la présence des mandataires sociaux exécutifs) : Schneider Electric, Vinci (une fois par an), Edenred.

FÉMINISATION DES CONSEILS	
<p>Les dispositions sur la féminisation des conseils ont été supprimées du code car devenue inutiles. En effet, l'obligation est désormais inscrite dans la loi</p>	<p>Le code révisé prévoit que les objectifs en terme de diversité soient rendus publics dans le rapport annuel. Nous sommes favorables à cette recommandation, qui par ailleurs rejoint une recommandation de l'AMF.</p> <p>En revanche, supprimer toute référence au quota de 40% d'administratrices au motif qu'il est déjà imposé par la loi présente l'inconvénient de supprimer le caractère contraignant des quotas féminins aux sociétés qui ont transféré leur siège social à l'étranger (par voie de fusion ou autrement) et qui continuent à se soumettre volontairement au code AFEP-MEDEF (par exemple Stallergenes Greer³). Une réflexion pourrait être engagée sur l'opportunité de rendre ces recommandations applicables à ce type de sociétés.</p>
CRITÈRES D'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS	
<p>Les critères d'indépendance des administrateurs sont précisés. Il est indiqué qu'un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou en titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe (§8.6)</p>	<p><u>Critères d'indépendance :</u></p> <p>Nous notons que la recommandation de l'AMF (paragraphe 1.1.5 de la recommandation AMF 2012-02 mise à jour le 22 décembre 2015) n'a pas été entièrement reprise dans le code révisé : l'AMF recommande aux émetteurs de ne pas apprécier le caractère significatif des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des membres qualifiés d'indépendants avec la société dont ils</p>

³ Dans son rapport annuel 2015, Stallergenes Greer indique que "The Board of Directors has committed itself to the highest standards of corporate governance. It specifically committed in July 2015 to apply the standards of the AFEP-MEDEF Code, the corporate governance code of reference for publicly traded companies in France. The commitment applies insofar as it is compatible with English law and is subject to the provisions of article 25.1 of the AFEP-MEDEF Code. This allows an issuer to deviate from a recommendation provided that it explains the specific circumstances that justify it."

	<p>sont administrateurs uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de réaliser autant que possible une analyse qualitative selon des paramètres permettant d'apprécier si une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts (continuité, dépendance économique, exclusivité, etc). Nous sommes favorables à ce que le code contienne des précisions sur la manière d'apprécier le caractère significatif des relations d'affaires.</p> <p><u><i>Indépendance du dirigeant mandataire social non exécutif et rémunération variable / en titres:</i></u></p> <p>Le code révisé reprend sur ce point la piste de réflexion issue de la recommandation AMF n°2012-02⁴.</p> <p>Si cela semble justifié s'agissant des rémunérations variables, c'est moins évident pour la composante en titres : hors les anciens P-DG qui sont devenus président⁵ (et qui à ce titre ne sont pas considérés comme indépendant au cours des 5 années suivantes), quelques sociétés attribuent des actions gratuites ou stock-options à leurs administrateurs⁶. C'est également une pratique courante et</p>
--	---

⁴ « L'AMF considère que dans la mesure où il n'exerce pas de pouvoir de gestion, le président du conseil ne devrait pas percevoir de rémunération variable en espèce ou en titres, sauf justification circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi. L'AMF estime en tout état de cause que la qualification d'indépendant implique l'absence d'une telle rémunération et invite l'AFEP et le MEDEF ».

⁵ Par exemple, les P-DG de Danone (Franck Riboud) et de Nexans (Frédéric Vincent), qui bénéficiaient d'un package en titres l'ont conservé quand ils sont devenus Présidents non exécutifs en 2014 (et Frédéric Vincent y a renoncé l'année suivante).

⁶ Par exemple Alcatel-Lucent jusqu'en 2015 à l'époque où les fonctions de Président et directeur général étaient dissociées.

	<p>recommandée au sein des sociétés américaines, anglaises⁷, finlandaises⁸ et suisses.</p> <p>La formulation selon laquelle « <i>l'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable</i> » devrait être assouplie s'agissant de la composante en titres. Par exemple « <i>l'attribution d'une rémunération en titres n'est pas souhaitable, <u>sauf circonstances particulières le justifiant</u></i> ».</p> <p>Par ailleurs, plutôt qu'une exclusion automatique de la qualité d'indépendant du mandataire social non exécutif en cas de perception d'une rémunération <u>en titres</u>, le conseil pourrait devoir s'interroger sur sa qualité d'indépendant.</p>
COMITÉ D'AUDIT	
<p>Les dispositions sur le comité d'audit ont été actualisées pour tenir compte de la réglementation européenne (§15)</p>	<p>Nous avons noté que certains principes qui n'étaient prévus que pour le comité d'audit ont été rendus communs à tous les comités. Il nous semble que cette mesure va dans le sens d'une meilleure harmonisation des principes directeurs gouvernant les comités (par exemple l'absence d'administrateurs croisés dans les comités, ou encore l'exclusion des administrateurs représentant les salariés ou les salariés actionnaires du calcul du pourcentage d'indépendants au sein des comités), et nous y sommes</p>

⁷ Selon les "principles of remuneration" de l'Investment Association, les actionnaires devraient encourager les administrateurs non-exécutifs à être rémunérés en actions (acquises à leur valeur de marché).

⁸ En Finlande, environ 2/3 des sociétés paient les jetons de présence pour partie en numéraire et pour partie en actions (source : HayGroup, Non-executive directors in Europe, 2014). C'est une pratique recommandée, à partir du moment où il s'agit d'un montant fixe, non lié aux performances de la société

	favorables.
OBLIGATION DE DÉTENTION D' ACTIONS/ ACCORD DE NON CONCURRENCE	
Le paragraphe concernant les obligations de détention d'actions et celui sur la conclusion d'un accord de non-concurrence, parce qu'ils ne constituent pas des éléments de rémunération, ont été déplacés hors des éléments de rémunération (§22)	<p><u>Obligations de détention d'actions :</u></p> <p>Le caractère « significatif » du nombre d'actions que doivent détenir les mandataires sociaux a été supprimé à l'article 22, alors que les administrateurs doivent toujours détenir un nombre « relativement significatif » d'actions. Cette différence entre les mandataires sociaux et les « simples » administrateurs ne se justifie pas.</p> <p>Par ailleurs, la référence à l'article L.225-25 a été supprimée alors que cet article prévoit toujours une exception pour les administrateurs salariés.</p> <p><u>Accords de non-concurrence :</u></p> <p>Il nous semble logique que le paragraphe concernant les accords de non-concurrence soit distinct du paragraphe sur les rémunérations.</p>
RÔLE DU CONSEIL / PRINCIPES GÉNÉRAUX	
La rédaction est simplifiée pour aboutir à des normes de portée plus générale et supprimer les redondances. Le rôle du conseil d'administration dans la détermination de la rémunération des dirigeants est réaffirmé . Ce dernier doit motiver ses décisions prises en la matière. Les principes devant guider la politique de détermination des rémunérations des dirigeants ont été complétés et renforcés (§24.1)	Le code révisé conserve le paragraphe 1.5 sur la responsabilité particulière des actionnaires majoritaires qui peut être considéré comme ajoutant aux dispositions légales sur l'abus de majorité : l'actionnaire majoritaire « <i>assume une responsabilité propre à l'égard des autres actionnaires, directe et distincte de celle du conseil d'administration. Il doit veiller avec une attention particulière à prévenir les éventuels conflits d'intérêts, à assurer la transparence de l'information fournie au marché et à tenir</i>

	<p><i>équitablement compte de tous les intérêts ».</i></p> <p>L'obligation d'assurer la transparence de l'information fournie au marché pèse directement sur la société, et ne saurait peser sur son actionnaire majoritaire (qui n'a pas vocation à recevoir des informations privilégiées en amont de leur communication au marché).</p> <p>Nous sommes d'avis de supprimer ce paragraphe 1.5, et d'engager une réflexion plus approfondie sur le rôle de l'actionnaire majoritaire de sociétés cotées.</p>
SOCIÉTÉS EN COMMANDITE PAR ACTIONS	
<p>Il est créé un paragraphe spécifique pour les sociétés en commandite par actions pour qu'elles s'efforcent de rapprocher au moins en partie les règles de détermination de la rémunération des gérants de celles des dirigeants des sociétés anonymes en s'inspirant des critères de performance habituellement utilisés par ces dernières (§24.1.3)</p>	<p>Une disposition spécifique du préambule prévoit déjà que « <i>[les présentes recommandations] ont été pour la plupart écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient donc que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi que les sociétés en commandite par action, procèdent aux adaptations nécessaires. »</i></p> <p>Le paragraphe ajouté nous semble néanmoins utile dans la mesure où il pose le principe que les rémunérations des gérants de SCA doivent être encadrée, et en particulier qu'elles doivent être soumises à des critères de performance.</p>

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX NON EXÉCUTIFS

Les principes de rémunération pour les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs ont été renforcés : l'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance est déconseillée et, si de telles attributions sont consenties, le conseil doit en justifier les raisons (§24.2)

Le code révisé reprend sur ce point la piste de réflexion issue de la recommandation de l'AMF n°2012-02⁹

Si cela semble justifié s'agissant des rémunérations variables, c'est moins évident pour la composante en titres : hors les anciens P-DG qui sont devenus Présidents¹⁰ (et qui à ce titre ne sont pas considérés comme indépendant au cours des 5 années suivantes), quelques sociétés attribuent des actions gratuites ou stock-options à leurs administrateurs¹¹. C'est également une pratique courante et recommandée au sein des sociétés américaines, anglaises¹², finlandaises¹³ et suisses.

La formulation selon laquelle « *l'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable* » devrait être assouplie s'agissant de la composante en titres. Par exemple « *l'attribution d'une rémunération en titres n'est pas souhaitable, sauf circonstance particulières le justifiant* ».

⁹ Voir note de bas de page n°4.

¹⁰ Par exemple, les P-DG de Danone (Franck Riboud) et de Nexans (Frédéric Vincent), qui bénéficiaient d'un package en titres l'ont conservé quand ils sont devenus Présidents non exécutifs en 2014 (et Frédéric Vincent y a renoncé l'année suivante)

¹¹ Par exemple Alcatel-Lucent jusqu'en 2015 à l'époque où les fonctions de Président et directeur général étaient dissociées.

¹² Selon les "principles of remuneration" de l'Investment Association, les actionnaires devraient encourager les administrateurs non-exécutifs à être rémunérés en actions (acquises à leur valeur de marché).

¹³ En Finlande, environ 2/3 des sociétés paient les jetons de présence pour partie en numéraire et pour partie en actions (source : HayGroup, Non-executive directors in Europe, 2014). C'est une pratique recommandée, à partir du moment où il s'agit d'un montant fixe, non lié aux performances de la société.

CRITÈRES DE PERFORMANCE	
Le code clarifie les notions de critère de performance et d'objectifs. Les objectifs permettent l'évaluation de la performance pour chaque critère (§24.3.2)	Il nous semble qu'il s'agit essentiellement d'une entreprise de clarification du texte plutôt que de modifications de fond.
CRITÈRES QUALITATIFS ET CRITÈRES QUANTIFIABLES	
Sur les rémunérations variables, il est proposé de distinguer les critères qualitatifs et les critères quantifiables (plutôt que quantitatifs), en précisant que ces derniers ne sont pas nécessairement financiers .Et il est précisé que le cours de bourse, s'il est retenu, ne doit pas constituer le seul critère quantifiable et peut être apprécié de manière relative (comparaison avec des pairs ou des indices) (§24.3.2)	Le texte clarifie que les objectifs quantitatifs ne sont pas nécessairement financiers. Il nous semble inutile d'être plus prescriptif (comme le suggérait l'AMF) afin de préserver la souplesse nécessaire aux situations individuelles.
RÉMUNÉRATIONS DE LONG TERME : VARIABLES PLURIANNUELLES / OPTIONS D' ACTIONS ET ACTIONS DE PERFORMANCE	
Les rémunérations variables pluriannuelles ayant des caractéristiques proches des autres instruments de rémunération de long terme (période de vesting, critères de performance)... Il est apparu plus pertinent de les soumettre à des principes communs. Il est donc créé un paragraphe spécifique sur les rémunérations de long terme qui traite des options d'actions, des actions de performance et des rémunérations variables pluriannuelles en distinguant d'une part les principes généraux applicables à l'ensemble de ces éléments de rémunération (ils ne doivent pas être réservés aux seuls dirigeants mandataires sociaux, ils doivent être simples et compréhensibles, ils doivent prévoir des conditions de performance exigeantes non modifiables en cours de période sauf circonstances exceptionnelles, il revient au conseil de décider du sort des plans non encore acquis ou des options non encore levées au moment du départ du bénéficiaire) et d'autre part les règles spécifiques pour les options d'actions et les actions de performance (attribution aux mêmes périodes calendaires,	Les rémunérations pluri-annuelles pouvant précédemment s'apparenter soit à des rémunérations variables, soit à des instruments d'intéressement type stock-options ou actions gratuites, cette évolution nous semble souhaitable compte tenu du développement de ce type de rémunération (LTIP...) Nous sommes d'avis d'introduire plus de nuances sur les notions de rémunération variable et rémunération pluriannuelle, afin par exemple de clarifier qu'une rémunération pluriannuelle variable n'entre pas dans les modes de calcul pour les plafonds d'éventuelles indemnités. Les rémunérations pluri-annuelles (soumises à l'impôt sur le revenu) correspondent en effet à une forme de reconstitution synthétique en cash des stock-options (taxés en RCVm à 64.5%), qui eux ne rentrent pas dans le calcul de ces plafonds. Il est donc logique d'en exclure également les

<p>fixation de fenêtres négatives, absence de décote...). Par ailleurs, l'obligation de conditionner l'attribution d'actions de performance à l'achat d'une quantité d'actions à l'issue de la période de conservation est supprimée (§24.3.3)</p>	<p>rémunérations pluri-annuelles.</p> <p>En effet, dans le code révisé, cette exclusion des rémunérations pluri-annuelles du calcul des plafonds d'éventuelles indemnités résulte d'une interprétation a contrario (le code se proposant de faire référence à la rémunération variable <u>annuelle</u>, ce qu'avait déjà estimé le HCGE). Pour plus de clarté, elle pourrait être expressément prévue.</p>
<p>RÉMUNÉRATIONS EXCEPTIONNELLES</p>	
<p>Les rémunérations exceptionnelles font l'objet d'un paragraphe spécifique pour rappeler que seules des circonstances particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle et que le versement de celle-ci doit être motivé (§24.3.4)</p>	<p>Nous notons que l'insertion de ces dispositions dans un paragraphe à part devrait les exclure du régime des rémunérations variables et donc du plafond (2 ans de rémunération) en cas de départ. La référence aux « circonstances particulières » nous semble appropriée.</p>
<p>PRISE DE FONCTION DES DIRIGEANTS</p>	
<p>Sur la prise de fonctions des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, il est apparu nécessaire de renforcer la transparence. Il est indiqué que le versement d'une indemnité doit être explicité et son montant rendu public au moment de sa fixation, même en cas de paiement échelonné ou différé (§24.4)</p>	<p>Nous notons que la modification proposée vise essentiellement à préciser qu'un éventuel versement d'une indemnité de prise de fonctions « est destiné à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant ». Pour mémoire, il s'agit de la motivation retenue par Sanofi pour justifier l'indemnité de prise de fonctions attribuée à Olivier Brandicourt en 2015.</p> <p>Si l'on comprend qu'il s'agit de la motivation à ce type de paiements appelés à rester exceptionnels, la formulation pourrait être élargie par l'insertion d'un « notamment » afin de couvrir des circonstances très particulières.</p> <p>On relèvera par ailleurs que l'application du « <i>say on pay</i> » sur ce</p>

	type de rémunération paraît de peu d'effet. Il conviendra de suivre l'application d'éventuelles initiatives législatives notamment sur ce type de rémunération (projet de directive droit des actionnaires, projet de loi « Sapin 2 »).
DÉPART DES DIRIGEANTS	
Pour plus de clarté, tous les éléments relatifs au départ des dirigeants ont été précisés et regroupés dans un même chapitre afin d'éviter les ambiguïtés. Ainsi, il est précisé que le plafond de deux ans s'entend du fixe et du variable annuel et couvre également, le cas échéant, les indemnités liées à la rupture du contrat de travail. La mention selon laquelle le départ contraint ne peut être que celui lié « à un changement de contrôle ou de stratégie » est supprimée. Lorsque le départ du dirigeant intervient avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des conditions de performance, il est précisé que le maintien en tout ou partie du bénéfice de la rémunération de long terme relève de l'appréciation du conseil et doit être motivé. Par ailleurs, conformément aux préconisations de l'AMF, il est précisé que les conditions financières du départ doivent être rendues publiques (§24.5)	<p>L'appel à la notion plus générale de « départ contraint » nous semble plus adapté quitte à ce qu'elle soit précisée dans les conditions arrêtées entre la société et le dirigeant mandataire social exécutif.</p> <p>L'appréciation des conditions de performance sur deux exercices au moins (inchangé) rend complexe les situations de départ au cours des deux premières années.</p> <p>Concernant la levée des conditions de présence pour les rémunérations pluri-annuelles et les instruments d'intéressement, et contrairement aux recommandations de l'AMF, le code proposé laisse la pleine appréciation au conseil d'administration, qui doit motiver sa décision, la seule interdiction portant sur une levée <i>a priori</i>. Nous sommes favorables à cette option, qui place le pouvoir de décision dans les mains du conseil d'administration.</p>
RÉGIMES DE RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE	
L'ensemble des régimes de retraite supplémentaires , dont il est rappelé la finalité, sont soumis aux principes généraux applicables aux rémunérations (§24.6)	Cette précision n'appelle pas de commentaires particuliers.

« SAY ON PAY »

Sur le « **say on pay** » qui devient impératif, il est prévu de mentionner clairement l'exigence d'une résolution spécifique pour le président du conseil d'administration ou le président du conseil de surveillance. Il est par ailleurs introduit une disposition visant à renforcer les exigences du code sur la procédure à suivre en cas de vote négatif : le conseil d'administration doit (i) se réunir dans un délai raisonnable et examiner les raisons du vote et les attentes exprimées par les actionnaires, (ii) après cette consultation et sur les recommandations du comité des rémunérations, statuer sur les modifications à apporter à la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos ou à la politique de rémunération future (iii) publier un communiqué mentionnant les suites données au vote (iv) et en faire rapport lors de l'assemblée suivante (§26.2)

La notion de « vote impératif » pour un vote qui reste consultatif *in fine* prête à confusion.

Les évolutions législatives (projet de loi « Sapin 2 »¹⁴, et projet de directive sur les droits des actionnaires¹⁵) pourraient être anticipées.

A notre avis, la sécurité juridique doit primer. Par ailleurs, l'impact sur l'attractivité de la France auprès des sociétés et dirigeants étrangers ne doit pas être ignoré.

En conséquence :

- Sur la forme, la *soft law* nous semble être le bon format, et le plus propice à sauvegarder l'attractivité de la France auprès des sociétés et dirigeants étrangers. Le système actuel de *Say on Pay* a plutôt bien fonctionné, et légiférer sur la base d'un cas qui a suscité un débat public – et qui répond à un mode d'organisation très particulier – peut paraître une réaction disproportionnée.
- Sur le fond, le conseil d'administration ne doit pas être dépossédé de son pouvoir de fixer la rémunération des dirigeants. Quitte à faire valider le montant de la rémunération a posteriori par l'assemblée, autant anticiper

¹⁴ Article 54bis.

¹⁵ Le projet de directive (même si certaines divergences existent encore entre le Parlement européen et le Conseil européen) prévoit deux votes : (1) un vote ex-ante sur la politique de rémunération qui est en principe contraignant, et (2) un vote ex-post sur les rémunérations versées au cours de l'exercice écoulé qui est consultatif. Le mécanisme proposé est inspiré du système anglais (section 439 de la *Companies Act 2006* telle que modifiée par la section 79 de l'*Enterprise and Regulatory Reform Act 2013*).

les règles que va édicter la directive droit des actionnaires une fois votée et transposée, c'est-à-dire adopter un système inspiré du modèle anglais. En revanche, il n'est pas envisageable de retenir un système prévoyant une période au cours de laquelle les dirigeants ne sont pas rémunérés, à la suite d'un vote négatif de l'assemblée générale ou doivent rembourser une partie de la rémunération perçue sans que l'action en remboursement ne soit encadrée. Une manière d'éviter ces écueils pourrait être de retenir un système inspiré du système anglais avec un vote préalable sur un rapport/une politique de rémunération dont le contenu est précisé et qui contient notamment des plafonds de rémunération. Ce vote interviendrait tous les trois ans ou en cas de modification de la politique de rémunération. En cas de vote négatif, la dernière politique de rémunération approuvée continuerait à s'appliquer. Et un vote annuel ex-post sur les rémunérations de l'exercice écoulé. En cas de vote négatif, les sommes perçues seraient remboursables uniquement si et dans la mesure où elles ne sont pas conformes à la politique de rémunération (et en particulier les plafonds qui y sont prévus). Le code révisé pourrait en outre prévoir qu'en cas de vote négatif, le conseil d'administration devrait se réunir afin d'examiner les raisons du vote et de soumettre à la prochaine assemblée générale des modifications à la politique de rémunération et tenant compte de ce vote.

OBSERVATIONS GÉNÉRALES	
Administrateurs représentant des intérêts spécifiques (§1.4)	La nouvelle section 1.4 du code révisé (« <i>Dans la mesure où le conseil représente l'ensemble des actionnaires, il n'est pas souhaitable de multiplier en son sein la représentation d'intérêts spécifiques</i> ») est contraire aux recommandations de vote des principaux <i>proxy advisors</i> ; nous sommes d'avis de la supprimer. Par exemple, ISS recommande de voter contre les nominations d'administrateurs dans les sociétés contrôlées si le pourcentage d'administrateurs indépendants est inférieur au pourcentage d'actionnaires minoritaires ¹⁶ .
Conflit d'intérêts	<p>Il est souhaitable que le mécanisme d'identification des conflits d'intérêts soit clarifié.</p> <p>L'article 19 du code actuel prévoit que « <i>l'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante</i> », ce qui semble impliquer qu'un administrateur s'abstienne de voter en cas de simple conflit <u>potentiel</u>, alors même que la décision de qualifier un conflit d'intérêt avéré revient au conseil d'administration.</p> <p>Nous sommes d'avis que le code révisé pourrait prévoir un système en deux temps, avec :</p> <ul style="list-style-type: none"> - une phase de qualification du conflit d'intérêt : après qu'un administrateur ait fait part d'un conflit d'intérêt potentiel,

¹⁶ Voir page 9 du rapport 2015 d'ISS: “*For companies with a majority shareholder (excluding Italy and Portugal): Generally vote against the election or reelection of any non-independent directors (excluding the CEO) if the level of independence on the board will be lower than minority shareholders' percentage of equity ownership, or, in any case, if the board will be less than one third independent (whichever is higher)*”.

	<p>le conseil devrait se prononcer et décider du caractère avéré ou non de ce conflit. L'administrateur concerné ne prend pas part à ce vote.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Une phase décisionnelle : la décision à l'ordre du jour est mise au vote, et l'administrateur est exclu du vote uniquement si le conseil a jugé que le conflit d'intérêt était avéré. Dans le cas contraire, il peut participer au vote. <p>Par ailleurs, on peut s'interroger sur l'accès d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts avéré aux documents servant de support à la décision du conseil sur laquelle il est conflicté.</p>
<p>Renforcement de l'obligation de confidentialité</p>	<p>L'obligation de confidentialité des membres du conseil d'administration, qui est certes prévue par le Code de commerce, pourrait être développée et renforcée par le code, ce qui pourrait avoir pour effet bénéfique de rendre les administrateurs et toutes les personnes assistant aux réunions du conseil d'administrations plus attentifs.</p> <p>La confidentialité est en effet une préoccupation centrale et quotidienne des sociétés cotées, qui cherchent des outils permettant de la faire mieux respecter par tous les participants au conseil d'administration.</p> <p>Par ailleurs, prévoir des obligations de confidentialité dans le code présente l'avantage de les rendre applicables aux sociétés qui ont transféré leur siège social à l'étranger (par voie de fusion ou autrement) et qui continuent à se soumettre volontairement au code AFEP-MEDEF (par exemple Stallergenes Greer¹⁷).</p>

¹⁷ Voir note de bas de page n°3.

Administrateurs représentant les actionnaires salariés et les salariés (§7 et footnote 3)	<p>Nous notons que le code fournit un résumé succinct des dispositions des articles L.225-27 et L.225-27-1, qui n'est pas tout à fait exact.</p> <p>Le nombre et le plafond indiqué correspondent à L.225-27-1. En revanche pour l'article L.225-27 le nombre et le plafond sont différents (maximum 5 ou 1/3). Le résumé devrait être adapté voire supprimé (puisque les auteurs du code révisé semblent avoir privilégié l'absence de répétition de la loi dans le code).</p>
Evaluation du conseil d'administration (§9.4)	<p>Le code révisé précise que la réunion annuelle d'évaluation se tient hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs.</p> <p>A notre avis, le code devrait préciser, en plus de cette exclusion, que le débat sur les performances individuelles d'une personne se font hors sa présence : par exemple, il semble normal que le Président ne prenne pas part au débat sur ses propres performances.</p>
Fenêtres négatives (§19)	<p>Le code révisé prévoit toujours que « <i>l'administrateur doit en application des prescriptions légales et réglementaires (i) s'abstenir d'effectuer des opérations sur titres (y compris les instruments financiers dérivés) des sociétés pour lesquelles (et dans la mesure où) il dispose de par ses fonctions d'informations privilégiées ; et (ii) déclarer les transactions effectuées sur les titres de la société</i> ».</p> <p>Or, le règlement UE n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marchés qui est entré en vigueur le 3 juillet 2016, met à la charge</p>

	<p>de « toute personne exerçant des responsabilités dirigeantes auprès d'un émetteur »¹⁸ des obligations d'abstention d'intervention sur titres à l'intérieur de fenêtres négatives spécifiques.</p> <p>Par conséquent, il nous semble que la description des obligations d'abstention sur titres prévue à l'article 19 du code n'est plus adaptée. Elle pourrait être remplacée par une phrase plus générale « <i>l'administrateur doit respecter la réglementation en vigueur en matière d'abstention d'intervention sur titres</i> ».</p>
--	---

¹⁸ Ce terme est défini dans le règlement : « *une personne au sein d'un émetteur, d'un participant au marché des quotas d'émission ou une autre entité visée à l'article 19, §10, qui est a) un membre de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entité ; ou b) un responsable de haut niveau qui, sans être membre des organes visés au point a), dispose d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cette entité et du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cette entité* ».