



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

La présidente

Monsieur Ramon Fernandez
Directeur Général du Trésor
Direction Générale du Trésor
Ministère de l'Economie et des Finances
139, rue de Bercy
75572 Paris Cedex 12

Paris le 14 septembre 2012

Monsieur le Directeur Général,

La Société Française des Analystes Financiers a souhaité participer à la Consultation relative à la rémunération des dirigeants d'entreprise, que vous nous avez adressée le 8 août dernier.

Les missions de la SFAF se sont renforcées, depuis sa création il y a cinquante ans. Elles s'articulent autour d'un triptyque formation et information des membres, représentation auprès des instances de place et des instances nationales et internationales et accompagnement des émetteurs dans l'organisation de leur communication financière.

Forte de ses 1 600 membres travaillant dans le domaine de la finance de marchés, la SFAF tient l'indispensable calendrier de place, et assure une formation diplômante de haute qualité dans les domaines de l'analyse financière et la gestion de fortune. Depuis 2010, la SFAF délivre également 2 certificats : AMF et IFRS. La SFAF a aussi développé une offre de formation intra et interentreprises couvrant ses domaines de prédilection liés à l'économie et à la finance à destination des professionnels et des managers dirigeants des entreprises publiques et privées.

La SFAF est un membre fondateur de l'EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies). Cette fédération regroupe 29 associations européennes d'analystes et représente les intérêts de près de 16 000 professionnels de l'investissement en valeurs mobilières, dans 29 pays, couvrant tout le continent européen de l'Ouest à l'Est.

La SFAF est aussi membre de l'ACIIA (Association of Certified International Investment Analysts). Elle bénéficie ainsi de l'expérience et de la compétence de 34 associations nationales et de deux fédérations régionales; l'EFFAS (Europe) et l'ASIF (Asie). L'ACIIA regroupe plus de 60 000 professionnels de l'investissement en valeurs mobilières sur quatre continents Europe, Asie, Amérique du Sud et Afrique) et rassemble une riche diversité de langues, cultures et usages professionnels. Elle a donc un rayonnement mondial.

En 2011, le CISI (the Chartered Institute for Securities & Investment) en Grande Bretagne a rejoint l'EFFAS en tant que membre et délivre depuis les diplômes de l'EFFAS et de l'ACIIA. Le CISI est le plus reconnu et le plus grand organisme de formation des professionnels de l'investissement en Royaume Uni.

Les analystes, gérants et conseillers de la SFAF sont des professionnels au cœur de la relation entre émetteurs, investisseurs et autorités réglementaires. Ils produisent des analyses tant sur les sociétés cotées que non cotées que sur les secteurs d'activités géographiques. Cette analyse regroupe nombre de critères objectifs et qualitatifs que sont par exemple, la place de la société sur son secteur, sa stratégie, ses parts de marché, ses concurrents, l'innovation et la



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

recherche, la croissance des nouveaux produits dans l'activité de l'entreprise, la gouvernance, les critères environnementaux et sociaux sans oublier l'analyse des comptes.

Ce travail d'analyse, de gestion ou de conseil nécessite un contact régulier et approfondi avec les dirigeants d'entreprises et a pour conséquence de donner une évaluation de l'efficacité de l'équipe dirigeante. Il permet à l'actionnaire, notamment minoritaire, de voir la création de valeur (voire la destruction) à long terme.

La SFAF rappelle en préalable les fondements éthiques de l'économie de marché que sont la responsabilité et la juste rémunération du risque du capital et du travail, « parties prenantes » d'une entreprise. André Comte-Sponville affirme avec justesse que « ce n'est pas l'entreprise qui est morale, mais les individus, qui y travaillent et spécialement ceux qui la dirigent, qui ont à l'être ». Pour le secteur privé, entreprises cotées ou non, c'est le rôle de l'actionnaire et sa participation à la gouvernance de l'entreprise qui est essentiel. On peut concevoir que l'Etat pour protéger l'épargne publique, cherche à rendre plus efficace le contrôle des entreprises cotées par ses actionnaires, notamment dans le cas où un actionnariat morcelé n'exerce en réalité qu'un faible pouvoir face aux dirigeants salariés.

Dans un souci de justice et d'efficacité, il convient de ne pas trop alourdir une réglementation déjà pesante ou d'élaborer de nouveaux codes d'éthique redondants. Il paraît plus sage de renforcer l'application de l'existant voire d'imposer certaines limites. Il peut être utile que le niveau d'information sur les rémunérations gagne en précision pour lui permettre de mettre en regard la création de valeur avec le coût du management salarié.

La transparence sur la politique de rémunération des dirigeants doit être établie comme une règle. Elle contribue à la bonne marche de l'entreprise y compris sur le plan sociétal, les dirigeants participant activement au développement économique, à la création d'emplois, à la conquête de nouveaux marchés.

Le sujet de la rémunération des dirigeants des sociétés est donc complexe. Des dirigeants responsables devant être confrontés à ceux des grands groupes internationaux ou risquant d'être appelés à officier à l'étranger, la SFAF préconise la mise en place de ratios autour de grands équilibres :

- équilibre de portefeuille d'activités (produits anciens et nouveaux, marchés développés et émergents...)
- équilibre entre rythme de croissance et rentabilité de manière à ce que les capitaux propres puissent accompagner le rythme de développement de l'activité et des besoins d'investissement.

Trois commissions de la SFAF, les Commissions Emetteurs, Développement Durable et Déontologie, se sont réunies et ont analysé les orientations et questions émanant de la Consultation publique sur la rémunération des dirigeants d'entreprises, Consultation reçue le 8 août dernier.

En résumé, la SFAF milite pour la défense de l'actionnaire de long terme et surtout de l'actionnaire minoritaire, pour une attractivité de la Place Financière de Paris. Les principes qui seront retenus sur le respect des actionnaires minoritaires devront être les plus communément partagés dans le monde.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Directeur Général, l'expression de ma considération distinguée.

Marie-Pierre PEILLON



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

CONSULTATION SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISE

Consultation publique : veuillez adresser vos réponses avant le 15 septembre 2012 à l'adresse électronique DGTresor-FINENT3@dgtresor.gouv.fr

Conformément aux annonces faites le 13 juin dernier, le Gouvernement envisage de déposer à l'automne un projet de loi relatif à l'encadrement des pratiques de rémunération et à la modernisation de la gouvernance des entreprises. Dans cette perspective, le présent document présente un certain nombre d'orientations et de questions sur lesquelles l'avis des différentes parties prenantes est sollicité. Ces orientations et questions sont articulées autour de trois thèmes :

- 1) Le cadre applicable aux différentes formes de rémunération des dirigeants ;
- 2) Les règles de gouvernance relatives à la fixation de la rémunération des dirigeants ;
- 3) Les autres dispositions concernant la gouvernance d'entreprise et non expressément liées à la rémunération des dirigeants.

L'objectif minimal de cette évolution réglementaire doit être de faciliter la transparence de l'information.

A ce titre la SFAF souhaite que soient produits chaque année, dans le rapport de gestion :

- *Un tableau détaillant de façon individuelle l'ensemble des éléments de rémunération actuelle, future, et potentielle par type de rémunération (fixe, variable, court terme, variable long terme, 'retraite-chapeau'). Afin de permettre la comparaison, il conviendrait que ces éléments concernent les deux, voire les trois dernières années.*
- *Un tableau, de nature quantitative, indiquant : chaque critère de la rémunération variable, l'objectif fixé et l'appréciation du conseil / comité de rémunération sur la façon dont les objectifs ont été atteints.*
- *A défaut du tableau précédent, au moins un tableau de bord recensant ces mêmes informations de façon qualitative.*
- *En particulier, la SFAF souhaite que soit détaillée, en euros, la rémunération variable liée à des objectifs financiers, la rémunération variable liée à l'atteinte d'objectifs non financiers ESG, ainsi que celle liée à des objectifs autres (managériaux).*

Au préalable, plusieurs questions se posent s'agissant du périmètre d'application des mesures qui pourraient être envisagées :

- Concernant les types de sociétés visées, les mesures devraient-elles concerner les seules sociétés cotées ou bien les sociétés dépassant une certaine taille, déterminée par exemple en référence à un seuil de chiffre d'affaires, de total de bilan et d'effectifs, sans considération de leur caractère coté ou non ?

Pour maintenir la cohérence entre les différentes réglementations, certains des membres de la SFAF proposent que soient retenus les seuils définis dans le décret d'application de l'article 225 de la loi Grenelle II.

- S'agissant des catégories de personnes qui pourraient être concernées par les mesures relatives à l'encadrement de certaines formes de rémunération, une approche retenant les seuls dirigeants mandataires sociaux serait-elle souhaitable ? Dans quelle mesure les mandataires sociaux non exécutifs pourraient également être concernés ? Certaines mesures présentées devraient-elles s'appliquer, au-delà des mandataires sociaux, à l'ensemble des salariés ?



La loi doit concerner les dirigeants : comité exécutif ou équivalent + mandataires sociaux, dont le Président non exécutif le cas échéant. Il conviendra d'être attentif aux montages (de type holding par exemple) permettant d'échapper à la règle.

La plupart des sujets abordés dans le présent document étant actuellement couverts par les codes de gouvernement d'entreprise, la question de l'inclusion dans la loi des mesures présentées peut être posée. Les parties prenantes sont donc invitées à répondre aux questions suivantes :

- Les mesures présentées dans le présent document doivent-elles être intégrées dans le projet de loi à venir ou serait-il préférable de compléter les codes de gouvernement d'entreprises avec les dispositions proposées qui n'y figurent pas ?
- Des mesures visant à rendre plus contraignante l'application des dispositions des codes de gouvernement d'entreprise devraient-elles être envisagées ?
- L'application d'un code de gouvernement d'entreprise, aujourd'hui facultative, devrait-elle être rendue obligatoire ? Si oui, le contrôle de l'application du code de gouvernement d'entreprise choisi par l'entreprise devrait-il être renforcé ?

Dans le cadre des réflexions menées sur l'encadrement des rémunérations, la nécessité de préserver l'attractivité du territoire français doit également être prise en compte. Dans ce contexte, quelles mesures touchant à la rémunération des dirigeants ou à la gouvernance des sociétés et permettant de soutenir l'attractivité et / ou d'atténuer l'effet potentiellement négatif sur celle-ci de certaines dispositions évoquées dans le présent document pourraient être envisagées ?

Nous rappelons qu'il s'agit aussi de protéger l'intérêt des actionnaires minoritaires sur le long terme, et ainsi de favoriser l'attractivité de la place financière de Paris.

Par ailleurs, l'équilibre des rémunérations est un élément essentiel de la cohésion de l'entreprise en tant que corps social.

1) Cadre applicable à certaines formes de rémunération des dirigeants :

Attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions (« stock options ») :

Les options de souscription ou d'achat d'actions font l'objet d'un cadre fixé par le code de commerce, qui prévoit notamment un plafonnement du montant des options consenties (en fonction du capital de l'entreprise) et subordonne l'attribution d'options aux dirigeants à la mise en place d'un plan collectif d'options (ou d'un dispositif similaire) au bénéfice de l'ensemble des salariés. Les « stock-options » sont fréquemment utilisées par les grandes entreprises françaises et étrangères comme une composante de la rémunération de leurs dirigeants. La distribution d'options aux salariés est également utilisée, notamment dans le secteur financier, mais souvent au bénéfice d'un nombre limité de salariés. Plusieurs pistes visant à encadrer plus strictement le régime juridique applicable aux « stock-options » pourraient être explorées. Afin de préciser celles-ci, les parties prenantes sont invitées à répondre aux questions suivantes :

- La distribution de « stock-options » devrait-elle être interdite ? Dans cette hypothèse, cette interdiction devrait-elle être générale ou exclure certaines catégories d'entreprises (entreprises naissantes) ? Devrait-elle s'appliquer aux seuls dirigeants mandataires sociaux ?

La SFAF n'est pas favorable à l'interdiction des stock-options. En revanche les critères d'attribution doivent être exigeants (être stimulants, éviter l'effet d'aubaine) et il n'est pas souhaitable d'en attribuer aux dirigeants non exécutifs, ceux-ci ayant un rôle de supervision et de contrôle et ne participant pas ni à la gestion ni aux choix stratégiques.



- Le régime juridique encadrant les « *stock-options* » devrait-il être rendu plus strict ? Quelles mesures pourraient être envisagées à cet égard ?
 - La décote lors de la fixation du prix d'exercice de l'option devrait-elle être supprimée ? La durée de référence pour la fixation du prix d'exercice de l'option dans les sociétés cotées, devrait-elle être allongée ?

Suppression de la possibilité de décote et augmentation de la durée de référence nous semblent être de bonnes pistes.

- La soumission de l'attribution d'options et / ou de leur levée à des conditions exigeantes de performance à satisfaire sur une période prolongée devrait-elle être rendue obligatoire ?

Oui

- Une durée minimale avant l'exercice des options ou avant la cession des titres obtenus une fois l'option exercée devrait-elle être instaurée, notamment à compter du départ du bénéficiaire de l'entreprise ?

Non, car tout dépend des cas de départ (retraite, ou vers un concurrent).

- Le montant accordé sous forme d'options aux dirigeants devrait-il être plafonné à un pourcentage de l'enveloppe globale attribuée à l'ensemble des salariés de l'entreprise ?

Oui

Attribution d'actions gratuites (« actions de performance ») :

Le régime juridique des actions gratuites est déterminé par le code de commerce, qui prévoit un plafonnement du nombre d'actions distribuées (en fonction du montant total du capital), et subordonne l'attribution des actions aux dirigeants à la mise en place d'un plan de distribution d'actions gratuites (ou d'un dispositif similaire) à l'ensemble des salariés. Il exige une durée d'acquisition, ainsi qu'une durée de conservation des actions, de deux ans minimum. Les actions gratuites sont souvent utilisées par les entreprises, non seulement au profit de leurs dirigeants, mais plus largement à celui de l'ensemble de leurs salariés. En complément des mesures concernant les « *stock-options* », et afin notamment d'éviter leur contournement, un encadrement plus strict des attributions d'actions gratuites pourrait être envisagé. Afin de préciser celles-ci, les parties prenantes sont invitées à répondre aux questions suivantes :

- La distribution d'actions gratuites devrait-elle être interdite ? Cette interdiction devrait-elle être générale ou exclure certaines catégories d'entreprises (entreprises naissantes) ? Devrait-elle s'appliquer aux seuls dirigeants mandataires sociaux ?

Initialement, les actions gratuites étaient dédiées au management intermédiaire. Ce principe paraît à conserver. La SFAF préconise d'éviter la possibilité de cumuler stock-options et actions gratuites.

- Le cadre juridique applicable aux actions gratuites devrait-il être renforcé ? Quelles mesures pourraient être envisagées pour ce faire ?
 - La soumission de l'attribution d'actions gratuites à des conditions exigeantes de performance à satisfaire sur une période prolongée devrait-elle être rendue obligatoire ? Les périodes d'acquisition et de rétention obligatoire des actions attribuées gratuitement devraient-elle être allongées ? La fixation de durées minimales, calculées à compter du départ du bénéficiaire de l'entreprise, devrait-elle également être envisagée ?



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Oui

- Le montant accordé sous forme d'actions gratuites aux dirigeants devrait-il être plafonné à un pourcentage de l'enveloppe globale attribuée à l'ensemble des salariés de l'entreprise ?

Oui

Autres formes de rémunérations

Les formes de rémunérations autres que la part fixe et l'attribution de titres de capital (part variable, indemnités de départ, retraites complémentaires etc.) représentent une part importante de la rémunération versée aux dirigeants. Un renforcement du cadre juridique applicable à ces éléments de rémunération est également étudié. Afin de préciser les dispositions qui pourraient être retenues pour ces composantes de la rémunération, les parties prenantes sont invitées à répondre aux questions suivantes :

- Part variable de la rémunération des dirigeants :

- La définition de critères d'attribution de la part variable exigeants et corrélés à la performance de l'entreprise et à celle du secteur d'activité dans lequel elle opère, calculés sur une période prolongée, devrait-elle être rendue obligatoire ?

Oui. *Transparence sur les critères et diversité des critères : éviter qu'ils ne soient que boursiers.*

- Un plafonnement du montant de la part variable, sous la forme par exemple d'un pourcentage du montant de la part fixe, devrait-il être envisagé ?

Oui. *Il faut assurer une variabilité raisonnable de la rémunération, tout en évitant une prise de risque excessive.*

- Indemnités de bienvenue, de départ et de non-concurrence : les indemnités de départ doivent actuellement être soumises à la procédure des conventions réglementées ainsi qu'à des conditions de performance. Les indemnités de non-concurrence ne doivent respecter que la première exigence, tandis que les indemnités de bienvenue ne sont soumises à aucune exigence particulière. Un encadrement complémentaire de ces indemnités pourrait être décidé :

Une obligation de communication dans un délai restreint après le départ d'un dirigeant du montant et des éléments de rémunération versés par l'entreprise à ce dirigeant à l'occasion de son départ devrait-elle être imposée ? *Oui.* Le versement d'indemnités de départ devrait-il être interdit en cas de démission ou de changement de fonction au sein d'un groupe ?

Oui, *sauf changement d'actionnaires ou démission liée à un changement de stratégie des actionnaires.*

- Un plafonnement des indemnités de bienvenue, de départ et de non-concurrence, sous la forme d'un pourcentage de la part fixe ou de la rémunération totale devrait-il être envisagé ?

Oui *pour les indemnités de départ et de non-concurrence. Circonspection sur les indemnités de bienvenue.*

- Retraites complémentaires : le cadre juridique de ces régimes, dont les régimes de retraite dits « chapeau », est fixé par le code de la sécurité sociale qui subordonne notamment la possibilité pour les dirigeants d'en bénéficier à l'existence d'un régime de retraite supplémentaire ou d'un régime d'épargne salariale ouvert à l'ensemble des salariés de l'entreprise. Un renforcement du régime juridique applicable à cet instrument pourrait être exploré :

- L'acquisition des droits devrait-elle être conditionnée à une durée minimale de présence dans l'entreprise ou à la présence dans l'entreprise au moment du départ en retraite, au risque, dans ce dernier cas, de freiner la mobilité des salariés ?

Nous préférons retenir une durée minimale de présence.



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

- Le montant de la pension annuelle devrait-il être limité à un certain pourcentage de la rémunération du dirigeant, calculée sur une période de référence de plusieurs années ?

Oui,

- Etalement du versement de certaines composantes de la rémunération et dispositif de reversement :

L'introduction d'éléments d'encadrement des rémunérations issus des principes retenus pour la fixation de la rémunération des opérateurs de marché pourrait être envisagée. Dans ce contexte, les parties prenantes sont invitées à répondre aux questions suivantes :

- Un étalement dans le temps du versement d'une partie de certaines composantes de la rémunération (part variable, indemnités de départ, retraite complémentaire) devrait-il être envisagé ? Dans cette hypothèse, quelle période minimale d'étalement du versement devrait être retenue ? A quels éléments de la rémunération un tel dispositif devrait-il être appliqué ?

Oui,

- Un dispositif dit de « *clawback* » permettant le non-versement d'une fraction de la rémunération en cas de pertes constatées dans l'entreprise imputables aux décisions de gestion prises par le bénéficiaire devrait-il être envisagé ? Comment cette imputabilité pourrait-elle être caractérisée ? A quels éléments de la rémunération un tel dispositif devrait-il être appliqué ? Sur quelle période ?

Pas favorable à ce dispositif et semble trop compliqué à mettre en place,

2) Règles de gouvernance d'entreprise relatives à la rémunération des dirigeants :

Transparence sur la politique de rémunération des dirigeants :

- **Informations relatives à la rémunération des dirigeants :** ces informations sont aujourd'hui contenues dans plusieurs rapports, soit généraux, soit spécifiques à certains éléments de rémunération, transmis à l'assemblée générale. Afin de rationaliser la présentation des informations relatives à la rémunération et de rendre celles-ci plus lisibles pour les actionnaires et les tiers, un renforcement de la transparence en la matière pourrait être envisagé :

- La production d'un rapport annuel spécial rassemblant l'ensemble des informations relatives à la politique de rémunération (composantes et justification) ainsi qu'aux rémunérations individuelles des dirigeants devrait-elle être rendue obligatoire ?

Oui, dans le rapport de gestion

- Quelles informations ne figurant pas aujourd'hui dans les rapports devraient figurer dans le rapport annuel spécial sur les rémunérations ?

Critères pour les rémunérations variables. Eléments sur les régimes de retraite complémentaire, notamment le nombre de bénéficiaires.

Rôle des organes de gouvernance dans la fixation de la rémunération des dirigeants :

- **Rôle des actionnaires dans la fixation de la rémunération des dirigeants :** les actionnaires ne se prononcent aujourd'hui que sur certains éléments de la rémunération des dirigeants et mandataires sociaux (vote de l'enveloppe des « jetons de présence » attribués aux administrateurs ainsi que de l'enveloppe des « *stock-options* » et actions gratuites attribuées aux salariés et aux mandataires sociaux, approbation des indemnités de départ versées aux dirigeants etc.). Dans la lignée des dispositifs existant dans de nombreux pays (Royaume-Uni et, plus récemment, Allemagne et Etats-Unis), il est envisagé de



renforcer l'implication des actionnaires dans le processus de fixation de la rémunération des dirigeants via l'introduction d'un vote de l'assemblée générale sur ce sujet. Plusieurs options sont étudiées pour mettre en place un tel mécanisme. Afin de préciser les dispositions qui pourraient être retenues, les parties prenantes sont invitées à répondre aux questions suivantes :

- Le vote devrait-il porter uniquement sur la politique de rémunération des dirigeants (composantes et justification) ou concerner également les éléments de rémunération individuelle des dirigeants ?

Les deux

- Le vote des actionnaires devrait-il être consultatif ou juridiquement contraignant ? Dans ce deuxième cas quelles devraient être les conséquences d'un vote négatif et comment prévoir un tel vote s'agissant d'un dirigeant nouvellement recruté ? *Contraignant si possible. Effectivement, compte tenu des aspects techniques, il semblerait à la limite acceptable que le vote sur les politiques soit contraignant et que celui sur les rémunérations ne soit que consultatif.*
- Le vote devrait-il être annuel ou avoir une fréquence moins élevée ? *Annuel.*

- Rôle et composition du comité des rémunérations

Afin d'améliorer la définition de la politique de rémunération des dirigeants et de prévenir les conflits d'intérêt, il pourrait être envisagé de compléter le cadre juridique applicable au comité des rémunérations en explorant les pistes suivantes :

- La création d'un comité des rémunérations devrait-elle être rendue obligatoire ? Pour quelles entreprises et selon quelles modalités ? *Oui, en excluant les membres de l'exécutif. Certains de nos membres suggèrent que ce soit le même périmètre que l'article 225.*
- La présence d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein des comités des rémunérations devrait-elle être imposée ? *Oui, dès lors qu'ils sont réellement indépendants. Il serait à cet effet utile que la définition de l'indépendance soit plus stricte.*
- Les présences croisées, au sein des comités des rémunérations et / ou des conseils d'administration eux-mêmes, d'administrateurs détenant des mandats ou des fonctions exécutives devraient-elles être réglementées ? *Cf réponse ci-dessus.*
- La présence d'un représentant du personnel au sein du comité des rémunérations devrait-elle être rendue obligatoire ? *Absolument pas favorable.* Alternativement, une consultation obligatoire des institutions représentatives du personnel (IRP) par le comité des rémunérations devrait-elle être imposée ? *Non*

Règles de cumul de certaines fonctions :

Le nombre de mandats d'administrateurs qu'une même personne physique peut détenir simultanément est actuellement limité à cinq. Par ailleurs, une personne physique ne peut exercer plus de cinq mandats de directeur général, de membre du directoire, de directeur général unique, d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes. En outre, un salarié peut, sous certaines conditions, conserver son contrat de travail lorsqu'il est nommé administrateur (et inversement, au sein des petites et moyennes entreprises, les administrateurs peuvent devenir salariés). Afin d'éviter les cumuls de rémunération dues au titre de différents statuts, de mieux prévenir les conflits d'intérêt et de renforcer l'implication des administrateurs dans les travaux des organes



sociaux, plusieurs mesures de renforcement des règles de non-cumul des mandats pourraient être envisagées :

- Le cumul des mandats d'administrateurs ne devrait-il pas, sauf exception pour certains types d'administrateurs (administrateurs « professionnels »), être limité à trois mandats ?
Oui Une règle plus stricte ne devrait-elle pas être prévue pour les personnes détenant un mandat exécutif, afin notamment de limiter la possibilité pour les dirigeants exécutifs d'exercer des mandats d'administrateurs dans des sociétés dirigées par un ou plusieurs administrateurs de leur propre société ?

Oui, en limitant à 2 (la présidence d'un comité d'audit équivalent à un mandat), et en évitant les mandats croisés avec d'autres entreprises (sauf actionariat croisé).

sauf dans certains cas restrictifs, notamment pour les petites et moyennes entreprises ? **Oui**

3) Modernisation de certaines dispositions de gouvernance d'entreprises non expressément liées à la fixation de la rémunération des dirigeants :

Outre les dispositions spécifiques aux rémunérations, la rédaction du projet de loi constitue une opportunité de moderniser d'autres dispositions relatives au droit des sociétés qui ne présentent pas nécessairement de lien avec la question de la fixation des rémunérations. Ainsi, des dispositions relatives au fonctionnement des assemblées générales, au régime des conventions réglementées ou à l'activité des sociétés de conseil en vote pourraient être introduites dans le texte. Dans ce contexte, les parties prenantes sont invitées à préciser les dispositions qui pourraient être introduites dans le projet de loi, ainsi que les raisons pour lesquelles l'introduction de ces dispositions est nécessaire ou souhaitable, et à répondre aux questions suivantes :

- Est-il nécessaire ou souhaitable d'introduire dans le projet de loi des dispositions relatives au fonctionnement des assemblées générales ? Si oui, quelles dispositions souhaiteriez-vous voir figurer dans le projet de loi ? Faudrait-il par exemple introduire en droit français la notion de vote d'abstention ou préciser les règles relatives à la constitution, au fonctionnement et aux missions du bureau de l'assemblée générale ?
- Faut-il introduire dans le droit français des dispositions relatives à l'activité des sociétés de conseil en vote (« proxy advisors ») alors que l'AEMF a initié un processus d'élaboration de recommandations européennes en la matière ? Si oui, quel type de mesures serait-il souhaitable de prendre ? Faut-il introduire l'obligation pour les sociétés de conseil en vote de définir et de communiquer leur politique de vote ? Faut-il introduire l'obligation pour ces agences de motiver, dans leurs rapports d'analyse, le sens des recommandations de vote qu'elles émettent ? Faut-il prévoir l'obligation pour les sociétés de conseil en vote de mentionner expressément dans leurs rapports d'analyse les éventuels liens d'intérêt qu'elles entretiennent avec les sociétés dont elles analysent les projets de résolution et les actionnaires de celles-ci ? Quel autre type de disposition serait-il souhaitable de prendre ?
- Faut-il réformer ou compléter le régime juridique applicable aux conventions réglementées ? Par exemple, faut-il clarifier le rôle respectif des différents acteurs qui participent au processus d'approbation et de ratification de ces conventions ? Faut-il améliorer la définition du périmètre des conventions réglementées et améliorer l'information des actionnaires sur ces conventions ? **Oui. Il faut redonner aux actionnaires le droit de voter sur chaque convention réglementée, même déjà approuvée par l'assemblée générale.**



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

- Quel autre type de mesures relatives à la gouvernance d'entreprise non expressément liées à la fixation des rémunérations pourrait-il faire l'objet de dispositions législatives dans le projet de loi ou réglementaires ? *Faciliter le dépôt de résolutions par des actionnaires minoritaires. Donner un rôle de surveillance à l'AMF.*