

Bertrand Fages

Agrégé des Facultés de droit

Professeur à l'École de droit de la Sorbonne

Paris, le 26 juin 2018

**Synthèse des réponses à la consultation publique du 26 février 2018 relative
à la révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées**

La présente synthèse, ainsi que les diligences qu'elle a nécessitées, ont été conduites en toute indépendance vis-à-vis des deux organisations représentatives des entreprises en charge de l'élaboration du code et des participants à la consultation. Son auteur a agi en sa seule qualité d'universitaire sans représenter les intérêts particuliers de telles ou telles parties prenantes.

Pour la deuxième fois à l'occasion de la révision du code de gouvernement d'entreprise qu'elles ont pour mission d'élaborer¹, l'Afep et le Medef ont lancé une consultation publique portant sur un certain nombre de propositions précises et permettant aux participants de formuler des observations.

Cette consultation publique a été facilitée par la mise en ligne d'un site dédié comprenant la version consultable et téléchargeable de la version du code révisé soumise à consultation, ainsi qu'un tableau comparatif avec la version précédente².

Un délai raisonnable et utile de plusieurs semaines a été ouvert, qui a pu être prolongé pour ceux des participants en ayant fait la demande. La forme et la langue des réponses n'ont pas été contraintes. Le choix a été laissé aux participants d'accepter ou non que leur nom soit cité comme ayant répondu à la consultation.

Les participants à la consultation ont été nombreux et ils ont représenté la totalité des acteurs du gouvernement d'entreprise et des parties prenantes.

- Les contributions sont venues :
- des associations d'investisseurs ou d'actionnaires : Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM), Association Française de la Gestion financière (AFG), Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS), International Corporate Governance Network ;
- et des investisseurs eux-mêmes : Aviva Investors, BlackRock, Caisse des Dépôts et des Consignations (CDC), Fidelity International, Hermes Investment Management, Legal & General Investment Management ;
- du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) ;
- d'émetteurs ou de sociétés : BioMérieux, CNP Assurances, Groupe SEB, Keynolt Inc., Natixis, Sanofi ;
- de diverses associations professionnelles ou organisations : AFNOR Certification, Association française de gouvernement d'entreprise, Association nationale des sociétés par actions (ANSA), Chambre de commerce et d'industrie (CCI) de Paris Ile-de-France, Compagnie nationale des commissaires aux comptes, Institut français des administrateurs (IFA), Institut français de l'audit et du contrôle interne (IFACI) ;
- d'agences de conseil en vote : Institutional Shareholder Services Inc. (ISS), Proxinvest ;
- de conseils en RSE : GES International AB, Principles for Responsible Investment, Vigeo Eiris ;
- d'une association professionnelle représentant les responsables des relations investisseurs : Cliff ;
- de diverses autres sociétés de conseil (B&L Evolution, Institut du Capitalisme Responsable, PMT Conseil, Sipac SA) et d'un expert en management de l'entreprise (Hubert Landier) ;
- de cabinets d'avocats : Bredin Prat, CMS Francis Lefebvre, Davis Polk & Wardwell, Dechert, Herbert Smith Freehills ;
- de professeurs ou chercheurs (Viviane de Beaufort, Konstantinos Sergakis) ;
- de membres du Conseil supérieur de l'égalité professionnelle (Armelle Carminati, Laurent Depond, Carol Lambert) ;
- d'associations pour l'égalité : collectif de 25 associations, Jump.

¹ Art. L. 225-37 et L. 225-68 C. com

² www.consultation.codeafepmedef.fr

Parallèlement à la phase de consultation publique, l'Afep et le Medef ont échangé avec l'Autorité des marchés financiers et avec le Ministère de l'Économie et des Finances par le biais de la Direction générale du Trésor, laquelle a souligné que la qualité du cadre de gouvernance des grandes sociétés cotées françaises doit être considérée comme un bien commun pour la place de Paris.

En outre, les directrices juridiques de ces deux organisations ont proposé, aux différentes parties prenantes qui le souhaitent, de conduire des entretiens individuels, ce qui a permis de recueillir leurs observations et de répondre à leurs interrogations.

La méthodologie adoptée pour le traitement des réponses à la consultation publique a été la suivante :

- les réponses ont été traitées sous les différentes questions posées dans la consultation. Elles ont également été regroupées dans un document de travail unique et rangées sous les paragraphes correspondant du code, de sorte que l'Afep et le Medef d'une part, et l'auteur de la présente synthèse d'autre part, ont pu avoir une vision claire, ordonnée et complète des différentes réactions et propositions ;
- les instances dirigeantes des deux organisations se sont réunies à plusieurs reprises au fur et à mesure des évolutions du code, avant d'approuver définitivement la version publiée.

Les réponses à la consultation publique révèlent une très large adhésion des participants à la démarche et à la méthodologie du gouvernement d'entreprise dont la légitimité, l'efficacité et les grandes orientations font encore et toujours l'objet d'un indéniable consensus. À l'occasion de cette révision, qui s'est déroulée pendant la phase gouvernementale de préparation de la loi PACTE, et à la suite des travaux du groupe de travail « partage de la valeur et engagement sociétal des entreprises » dirigé par Mme Agnès Touraine et M. Stanislas Guérini, des sujets débordant le contenu proprement substantiel du code de gouvernement d'entreprise ont été posés à l'Afep et au Medef, s'agissant notamment du processus d'élaboration du code et de la composition du HCGE.

Cette observation générale étant faite, ce rapport traitera successivement des modifications soumises à consultation publique (Première Partie) et des autres modifications apportées pendant la phase de consultation publique (Seconde Partie).

Table des matières

Première Partie - Les propositions soumises à consultation publique.....	5
I. - La mise en exergue des missions du conseil d'administration (§ 1.1).....	5
II. - Missions du conseil et examen des opportunités et principaux risques (§ 1.5 à § 1.8).....	6
A. L'examen régulier des opportunités et des risques (§ 1.5).....	7
B. Le contrôle du plan de prévention et détection de la corruption et du trafic d'influence (§ 1.6).....	8
C. Non-discrimination et diversité (§ 1.7).....	8
D. L'information sur l'activité du conseil (§ 1.8).....	10
III. - Administrateur référent (§ 3.2).....	11
IV. - Le conseil et la communication avec les actionnaires (§ 4.4).....	12
V. - Administrateurs représentant les salariés (§ 7.1).....	14
VI. - Lisibilité et transparence des informations (§§ 10.1 ; 13.4).....	14
A. Sur le taux de participation de chaque administrateur aux séances du conseil et aux réunions des comités (§ 10.1).....	15
B. Sur les raisons pour lesquelles la candidature d'un administrateur est proposée à l'assemblée générale (§ 13.4).....	15
VII. - Conflits d'intérêts (§ 19).....	15
VIII. - Rémunération des dirigeants mandataires sociaux (§ 24.1.1).....	16
IX. - Composition et missions du Haut Comité de gouvernement d'entreprise (§ 27.2).....	17
X. - Procédure de révision du code (§ 28).....	18
Seconde Partie - Les autres modifications apportées pendant la phase de consultation publique .	19
I. - La conclusion d'un accord de non-concurrence avec un mandataire social (§ 23).....	19
II. - Extension de la prise en compte de la diversité au sein du conseil d'administration (§ 6.2).....	19
III. - Extension de la prise en compte des conflits d'intérêts (§ 8.5.3).....	20
IV. - Extension de la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux.....	20
V. - Régimes de retraite supplémentaires des dirigeants mandataires sociaux (§ 24.6.1).....	21
VI. - Modifications d'ordre technique.....	21

Première Partie - Les propositions soumises à consultation publique

I. - La mise en exergue des missions du conseil d'administration (§ 1.1)

Rappel de la proposition : placer en tête du code le paragraphe relatif aux missions du conseil ; préciser le rôle du conseil dans la promotion de la création de valeur sur le long terme de l'entreprise en tenant compte notamment des dimensions sociales, sociétales et environnementales de ses activités ; permettre au conseil de proposer à l'assemblée des actionnaires toute évolution statutaire de l'objet social qu'il estime opportune.

1. Alors que le code plaçait traditionnellement la collégialité du conseil d'administration en tête des sujets abordés, la révision opérée en 2018 procède à une restructuration et met en exergue les missions du conseil d'administration, auparavant décrites au § 3. Le conseil d'administration n'y exerce plus les « compétences », comme dans les précédentes versions, mais les « missions » dévolues par la loi. Ce changement de place et de terme a été bien accueilli.

2. Désormais, le code s'ouvre donc sur un § 1.1 indiquant que « le conseil d'administration exerce les missions dévolues par la loi et agit en toute circonstance dans l'intérêt social de l'entreprise ». À ce sujet deux remarques : 1/ le « agit » en toute circonstance est plus général et prescriptif que le « pour agir » en toute circonstance qui figurait dans les versions antérieures ; 2/ l'expression « intérêt social de l'entreprise » est maintenue dans le code. L'Afep et le Medef n'ignorent pas qu'elle n'est guère orthodoxe du point de vue juridique (ainsi que l'ont rappelé la CCI Paris Ile-de-France et un cabinet d'avocats). Mais ils continuent d'estimer qu'elle est plus couvrante que l'expression « intérêt social », laquelle ne vise que l'intérêt de la société, et qu'elle est donc plus protectrice de l'entreprise en tant que telle.

3. L'une des innovations majeures de la présente révision réside dans l'ajout, au § 1.1, d'un nouvel alinéa indiquant que le conseil d'administration « s'attache à promouvoir la création de valeur par l'entreprise à long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités. Il propose, le cas échéant, toute évolution statutaire qu'il estime opportune ».

4. Même si la place de cette disposition a été remontée au § 1.1 pendant la procédure de révision du code, cette rédaction finale n'est guère éloignée de celle qui était soumise à consultation publique. Pratiquement tous les participants, au premier rang desquels les associations d'investisseurs et les investisseurs eux-mêmes, l'ont vivement saluée. Et ceci dans les trois dimensions qu'elle déploie, à savoir la création de valeur, le long terme et les enjeux sociaux et environnementaux. Une agence de conseil en vote a néanmoins regretté l'expression « s'attache à promouvoir » et fait valoir que le code devrait apporter plus de clarté quant à l'implication du conseil d'administration dans la définition du but de l'entreprise (*company's purpose*).

5. Quant à elle, la phrase indiquant que le conseil peut proposer toute évolution statutaire qu'il estime opportune a été jugée superflue et a soulevé quelques critiques émanant principalement de cabinets d'avocats. Les organisations en charge de l'élaboration du code ont néanmoins choisi de la maintenir telle quelle afin de manifester leur adhésion à certaines possibles évolutions législatives. Il ne leur a pas paru nécessaire, en revanche, de viser expressément la modification de l'objet social, celle-ci étant de toute façon incluse dans l'expression plus large d'évolution statutaire.

6. Avec ce nouvel alinéa inséré dans le § 1.1, le code rejoint les préconisations du rapport « L'entreprise, objet d'intérêt collectif » remis par Nicole Notat et Jean-Dominique Senard au Gouvernement. Il devance également la future loi PACTE en en transposant immédiatement les

dispositions pressenties dans le champ des missions du conseil d'administration, ce que ne pourra faire, à raison de sa généralité, l'article du 1833 du Code civil modifié par le législateur.

7. Ce changement apporté au code n'est pas de moindre importance. En effet, le nouveau § 1.1 relie désormais expressément la création de valeur par l'entreprise à la perspective du long terme, ce que les participants ayant répondu en anglais ont naturellement compris et salué comme une promotion de la « *sustainable long-term value* ». De plus, le nouveau §1.1 fait sortir les enjeux sociaux et environnementaux du domaine de la communication extra-financière où ils étaient jusqu'ici cantonnés. Si la précédente révision du code avait déjà conduit à faire du conseil d'administration un rouage essentiel de la RSE³, la présente révision franchit donc un pas supplémentaire en posant que la création de valeur qu'il appartient au conseil de promouvoir doit intégrer le double paramètre du long terme et des enjeux sociaux et environnementaux des activités de l'entreprise.

8. Cette considération des enjeux sociaux et environnementaux est attendue du conseil d'administration dans son entier. Mais on peut penser qu'il est loisible à une société d'instituer un comité RSE ou d'identifier un administrateur dédié. Deux pratiques qui ont été défendues par un investisseur français dans le cadre de la consultation. La Direction générale du Trésor, pour sa part, a suggéré que les grandes entreprises se dotent, parallèlement au conseil d'administration, d'un comité des parties prenantes. Cette suggestion n'a été formulée par aucun des participants à la consultation publique. La praticabilité d'un tel comité apparaît du reste relativement hasardeuse d'un point de vue juridique⁴.

9. Enfin, un cabinet d'avocats a suggéré que le code indique expressément que le nouveau référentiel du § 1.1 s'impose lors de l'examen de toute opération importante, et notamment de tout projet d'offre publique, de fusion, de scission, de rapprochement, de cession ou d'acquisition d'actifs significatifs. Mais une telle mention n'a pas été jugée nécessaire dans la mesure où ces opérations entrent déjà naturellement dans le champ d'application du § 1.1.

II. - Missions du conseil et examen des opportunités et principaux risques (§ 1.5 à § 1.8)

Rappel de la proposition : souligner le caractère essentiel d'un examen par le conseil d'administration des opportunités et principaux risques. Cette revue des risques s'accompagne d'une veille de la qualité des informations délivrées publiquement.

10. La détermination des orientations stratégiques est la première mission du conseil d'administration, ce que le code affirme aujourd'hui dès son § 1.2 (et non plus comme auparavant au § 3.1). Cette remontée de la première mission du conseil n'est pas anodine. Elle accompagne l'implication sans cesse croissante des conseils d'administration des sociétés cotées françaises dans la détermination de la stratégie de l'entreprise (ce qui a d'ailleurs conduit un cabinet d'avocats

³ B. Fages, Synthèse des réponses à la consultation publique du 24 mai 2016 relative à la révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, 2016, p. 25.

⁴ En effet, un tel comité des parties prenantes ne peut être ni un organe social doublant le conseil d'administration (dont les attributions sont réservées par la loi) ni un véritable comité de celui-ci (auquel cas il ne comporterait que des administrateurs). Ne s'agirait-il alors que d'un simple panel ? Pour mériter son nom, celui-ci serait alors conduit à organiser une représentation de l'ensemble des parties prenantes en marge des dispositifs légaux existant – ce qui est problématique – et en particulier celle des salariés auxquels la loi a voulu assurer une présence au sein de l'organe où les décisions se prennent (le conseil d'administration) et non d'un simple panel aux missions incertaines.

participant à la consultation publique à suggérer la consécration par le code du comité stratégique existant dans certaines sociétés).

11. Mais des missions supplémentaires du conseil d'administration sont précisées par le code. Celui-ci mentionne désormais de manière expresse l'examen des opportunités et des risques (A), le contrôle du plan de prévention et détection de la corruption et du trafic d'influence (B), le contrôle des diligences spécifiques en matière de non-discrimination et de diversité (C) et l'information sur l'activité du conseil (D).

A. L'examen régulier des opportunités et des risques (§ 1.5)

12. Il est prévu au § 1.5 que le conseil « examine régulièrement, en lien avec la stratégie qu'il a définie, les opportunités et les risques tels que les risques financiers, juridiques, opérationnels, sociaux et environnementaux ainsi que les mesures prises en conséquence ». Cet ajout a été très favorablement accueilli par tous les participants à la consultation publique. L'approbation a porté tant sur l'examen des opportunités et des risques que sur le caractère régulier de celui-ci – un cabinet d'avocats rappelant que le conseil doit se saisir de ces questions régulièrement et non pas simplement en marge ou à l'occasion des projets ou opérations qui lui sont présentés par la direction générale.

13. L'examen des opportunités et des risques s'inscrit dans le prolongement de la mission première du conseil d'administration, la détermination des orientations stratégiques, et en constitue le corollaire. C'est la raison pour laquelle il a été ajouté au cours de la phase de révision que cet examen est effectué « en lien avec la stratégie qu'il a définie ». Il implique un suivi et porte également sur les « mesures prises en conséquence ».

Une liste indicative de types de risques à prendre en compte est donnée : les risques financiers, juridiques, opérationnels, sociaux et environnementaux. Compte tenu de la grande diversité des entreprises concernées, il n'a pas été jugé opportun, comme le souhaitait un participant, que le code énumère plus longuement les opportunités et les risques à analyser, chaque société devant en effet s'adapter elle-même à son secteur d'activité pour aborder globalement les opportunités et risques pertinents. Par contre, à l'invitation d'un participant à la consultation publique, il n'est plus dit que l'examen par le conseil porte sur les « principaux » risques. Cela ne signifie pas que l'exhaustivité est requise mais plutôt qu'il convient d'apprécier le caractère significatif ou non des différents risques ayant été identifiés.

14. Une association professionnelle s'est inquiétée de l'articulation entre les missions du conseil d'administration et celles du comité d'audit. Mais le comité intervenant pour le compte du conseil d'administration, ses travaux ne déchargent pas les administrateurs de leur obligation d'examiner attentivement les opportunités et les risques : le code lui-même précise que sa « mission n'est pas séparable de celle du conseil d'administration » (§ 15 ; voir aussi l'art. L. 823-19 C. com.). En outre, le rôle du comité d'audit est de suivre l'élaboration et le contrôle des informations comptables et financières tandis que les opportunités et les risques visés au § 1.5 sont de tout ordre, et notamment financiers, juridiques, opérationnels, sociaux et environnementaux.

15. Avec d'autres participants, un cabinet d'avocats a insisté sur l'importance pour le conseil d'administration de disposer de toute l'information nécessaire à cet examen régulier des opportunités et des risques. Dans le prolongement de cette observation, la rédaction finale du § 1.5 précise désormais qu'« à cette fin, le conseil d'administration reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission notamment de la part des dirigeants mandataires sociaux exécutifs ». Cet ajout n'est pas redondant avec l'information générale du conseil d'administration prévue au § 1.4

dans la mesure où il appelle une information détaillée sur les aspects relevant du § 1.5, permettant au conseil de former sa propre appréciation des opportunités et des risques.

16. Était en revanche redondante, dans la version soumise à consultation, la phrase figurant à la fin du § 1.5, qui indiquait que le conseil d'administration « veille à la qualité des informations délivrées publiquement ». Elle recouvrait en effet celle du § 1.3 selon lequel le conseil « veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés ». Or il va de soi que l'information visée par ce § 1.3 – maintenu dans la version finale – concerne aussi l'examen des opportunités et des risques (lequel compte par ailleurs au nombre des éléments devant figurer dans le rapport de gestion prévu à l'article L. 225-100-1, I du Code de commerce).

17. L'examen des opportunités et des risques, comme toute mission explicitée par le § 1, fait l'objet d'une information par le conseil d'administration qui doit rendre compte de son activité dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, par application du § 1.8.

B. Le contrôle du plan de prévention et détection de la corruption et du trafic d'influence (§ 1.6)

18. La consultation a permis de préciser une mission supplémentaire du conseil d'administration, venant compléter la nouvelle obligation de vigilance en matière de lutte contre la corruption et le trafic d'influence posée par l'article 17 de la loi Sapin 2⁵.

19. Le paragraphe 1.6 ajoute que le conseil « s'assure, le cas échéant, de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence. Il reçoit toutes les informations nécessaires à cet effet. »

20. Ce paragraphe ne copie pas la loi. La loi Sapin 2 fait peser l'obligation de vigilance uniquement sur les dirigeants exécutifs, sans envisager le rôle du conseil d'administration. Pourtant, elle fait courir un risque de sanction à la société (article 17, II, dernier alinéa), outre le risque réputationnel attaché aux faits de corruption et de trafic d'influence. Le code invite donc le conseil d'administration à vérifier la bonne application de la vigilance au sein de l'entreprise, tant dans un souci d'effectivité de la loi Sapin 2 que pour prévenir les risques. En revanche, le silence sur le plan de vigilance de l'article L. 225-102-4 du Code de commerce ne saurait être perçu comme une omission : la loi impose déjà d'inclure ce plan dans le rapport de gestion qui relève précisément de la compétence du conseil d'administration : le code évite simplement une redondance avec la loi.

C. Non-discrimination et diversité (§ 1.7)

Rappel de la proposition : prévoir qu'au titre de ses missions, le conseil mène des diligences spécifiques en matière de non-discrimination et de diversité, en s'assurant que les dirigeants mandataires sociaux mettent en œuvre une politique en ces domaines, notamment en ce qui concerne la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes au-delà du conseil d'administration.

⁵ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

21. Le Haut Comité de gouvernement d'entreprise avait récemment souligné la faible présence des femmes au sein des comités exécutifs ou de direction⁶. Dépassant la seule question de la parité et le seul périmètre des instances dirigeantes, au profit de la lutte contre les discriminations et en faveur de la diversité, la proposition de révision recueille un avis favorable et enthousiaste de la grande majorité des réponses, dans la mesure où elle amplifie la préoccupation pour la diversité déjà exprimée dans les précédentes versions du code au sujet de la composition du conseil d'administration et des comités⁷ (§ 6.2).

22. Selon le § 1.7, le conseil s'assure « que les dirigeants mandataires sociaux exécutifs mettent en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes ».

23. Comme pour la prévention et la détection de la corruption et du trafic d'influence, le code se limite à un contrôle par le conseil d'administration de la politique définie par les dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Il ne met pas l'élaboration de cette politique à la charge du conseil d'administration, bien que le contrôle puisse aboutir à suggérer des éléments substantiels.

24. L'adverbe « notamment » met en lumière l'égalité entre les femmes et les hommes mais cette indication n'exclut en rien les autres facteurs de discrimination, de même que la représentation au sein des instances dirigeantes n'est pas le seul aspect de cette politique qui a vocation à couvrir largement le périmètre de l'entreprise, en relation avec la prise en compte des enjeux sociaux de ses activités, innovation du § 1.1.

25. Un cabinet d'avocats a néanmoins souligné l'ambiguïté de l'expression « instances dirigeantes », il est vrai, inconnue du droit des sociétés. Englobe-t-elle le conseil d'administration lui-même ? Compte tenu de l'existence de dispositions spéciales à la diversité au sein du conseil d'administration (§ 6.2), le conseil semble exclu de ce paragraphe à vocation plus générale – d'où le recours précisément à cette expression. En outre, l'élaboration et la mise en œuvre de cette politique incombent aux dirigeants mandataires sociaux exécutifs tandis que la désignation des administrateurs relève de la compétence de l'assemblée générale, sans intervention des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Naturellement, rien n'empêche la société d'émettre une politique cohérente, à vocation générale et qui engloberait la composition du conseil d'administration.

26. Selon une autre contribution, l'expression « instances dirigeantes » risquerait de restreindre la disposition aux seuls organes sociaux. Mais cette compréhension n'est pas celle de l'Afep et du Medef qui ont précisément retenu cette expression pour, au-delà des organes sociaux, viser la diversité des comités exécutifs ou de direction et même celle de l'encadrement supérieur (top 100).

27. À cet égard, une association professionnelle a proposé de distinguer les instances qui assistent de façon pérenne et régulière la direction générale dans l'exercice de sa mission générale, tels le comité exécutif, des comités qui peuvent être constitués à titre ponctuel sur un sujet particulier ou en vue d'un projet spécifique mais qui n'embrassent pas l'ensemble des missions de la direction générale, et ceci pour réserver l'application du § 1.7 aux seules instances permanentes. Si la distinction semble

⁶ Haut Comité de gouvernement d'entreprise, Rapport d'activité annuel, 2017, p. 22.

⁷ Sur la suppression de la recommandation chiffrée spécifique à la représentation équilibrée entre les femmes et les hommes au sein des conseils et l'ajout de critères de diversité : B. Fages, Synthèse des réponses à la consultation publique du 24 mai 2016 relative à la révision du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, 2016, pp. 7-8.

judicieuse, rien n'empêche une société de la reprendre dans le cadre de son application du code. Il n'a pas paru nécessaire de préciser cette juste analyse dans la rédaction même du § 1.7.

28. Un participant à la consultation s'est étonné que le § 1.7 ne figure pas parmi les missions du comité des nominations ou d'un comité *ad hoc*. Mais, outre que cela n'aurait guère changé les choses, dans la mesure où les comités ne dessaisissent jamais le conseil d'administration (§ 14.2), cela aurait affadi cette nouvelle mission. L'importance de la diversité et de la lutte contre les discriminations impose d'impliquer directement l'ensemble du conseil d'administration et la politique dont celui-ci doit s'assurer de la mise en œuvre concerne l'ensemble des instances dirigeantes, ce qui va au-delà des missions du comité des nominations (§ 1.1).

29. Une association et un investisseur ont proposé de fixer des objectifs aux dirigeants et de faire de ces objectifs de diversité un élément de la rémunération variable. Cette technique peut être retenue par un conseil d'administration mais ne s'impose pas au regard de l'esprit de la règle posée par le code : une politique sérieuse et crédible de non-discrimination et de diversité ne contient pas obligatoirement des seuils à atteindre.

30. Ces mêmes répondants ont proposé également d'insister sur l'efficacité ainsi que la vérifiabilité et de faire « certifier » la mise en œuvre de la politique de non-discrimination et d'y associer le comité des nominations et le comité des rémunérations. Ces idées peuvent être reprises par un conseil d'administration. Le code fait intervenir le conseil afin qu'il contrôle la politique proposée, ce contrôle étant l'occasion d'un dialogue permettant d'identifier les spécificités de la société pour adapter la politique. La « certification » peut être obtenue sur le fondement de l'article L. 225-102-1, V du Code de commerce.

31. Une organisation spécialisée dans la RSE a suggéré de diffuser largement la politique élaborée au sein de l'entreprise et auprès des conseils en recrutement, des fournisseurs et des clients. Cette large diffusion ne relève pas de l'objet du code.

32. Des investisseurs ont proposé d'élaborer une communication spécifique sur ce thème, en s'inspirant de pratiques étrangères telles que l'indication de l'écart de salaire entre les femmes et les hommes et les solutions envisagées pour y remédier. Cette proposition est déjà de droit positif en vertu de l'article R. 225-105 du Code de commerce, relatif à la déclaration de performance extra-financière.

D. L'information sur l'activité du conseil (§ 1.8)

33. Le § 1.8 prévoit que « Le rapport sur le gouvernement d'entreprise rend compte de l'activité du conseil ». Une association professionnelle regrette que ce paragraphe se contente de rappeler la loi. Néanmoins, la loi prévoit une liste d'informations à communiquer dans le rapport de gestion et le rapport sur le gouvernement d'entreprise, en particulier la composition, ainsi que les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil (article L. 225-37-4, 5° du Code de commerce) mais n'appréhende pas de façon globale l'activité du conseil. Cette disposition présente le mérite d'insister sur la nécessité pour le conseil d'administration de rendre compte de son activité et, en particulier, de communiquer sur tous ses choix relatifs au présent code ainsi que sur sa mise en œuvre effective. Cette disposition répond ainsi à toutes les suggestions faites à l'occasion de la consultation et visant à imposer çà et là que le conseil d'administration rende compte de sa décision. Le § 1.8 englobe toutes ces décisions et il n'est pas nécessaire de le rappeler à chaque paragraphe, au risque d'alourdir le code.

III. - Administrateur référent (§ 3.2)

Rappel de la proposition : en cas d'unicité des fonctions de président et de directeur général, il est indiqué que le conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants.

34. Création de la pratique, l'administrateur référent voit son rôle bénéfique voire incontournable unanimement reconnu comme gage d'indépendance du conseil d'administration et de qualité de ses travaux.

35. Le § 3.2 énonce que le « conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants, notamment lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions ».

36. Le terme « peut » semble rappeler une évidence en exprimant une faculté permise dans le silence de la loi. Toutefois, le code innove par rapport à la version de 2016 qui se contentait d'une allusion lorsqu'il traitait de l'indépendance de l'administrateur. Ce paragraphe dédié à la désignation est plus incitatif et il reconnaît clairement la possibilité de nommer un administrateur référent dans toute société, quel que soit le type de direction, comme le souhaitaient des contributions. L'adverbe « notamment » met spécifiquement en lumière le cas d'unicité des fonctions pour inciter à désigner un administrateur référent dans ce cas.

37. Des investisseurs institutionnels et des associations professionnelles ont souhaité que les missions et les pouvoirs renforcés de l'administrateur référent soient clairement explicités soit par le code, soit par le règlement intérieur, en écho avec la recommandation de l'AMF⁸. Mais ceci est déjà prévu dans le § 3.3 (anciennement § 6.3).

38. En précisant que l'administrateur référent est désigné parmi les administrateurs indépendants, le code renforce la recommandation de la version précédente du code : il n'est pas interdit de nommer un administrateur non indépendant, mais l'indépendance apparaît ainsi inhérente aux fonctions d'administrateur référent, son non-respect devant être spécialement motivé.

39. Certains participants auraient préféré la dénomination « vice-président ». Par souci de clarté, un seul terme a été retenu au § 3.2 relatif à l'administrateur référent. Cela n'empêche pas que, et le vice-président s'il existe, et l'administrateur référent, soient l'un et l'autre visés par le § 20.2 relatif à la rémunération des administrateurs du fait de missions particulières.

40. Plus généralement, les différentes formes de direction se sont prêtées à plusieurs contributions. Un consultant et un investisseur institutionnel auraient souhaité que le code donne sa préférence pour la dissociation des fonctions. Plusieurs investisseurs institutionnels ont plaidé pour un réexamen périodique du choix en cas d'unicité des fonctions. La loi accordant une option, le code prend le parti de la neutralité, tant vis-à-vis du choix entre modèle moniste et modèle dualiste, que pour le choix, dans le modèle moniste, entre l'unicité ou la dissociation des fonctions. On peut néanmoins lire dans le § 3.2 une exigence accrue de motivation puisqu'il est dit désormais qu'« il appartient au conseil de se prononcer et d'expliquer sa décision » (quand le § 2.2 de la version de novembre 2016 se contentait de préciser qu'« il appartient au conseil de se prononcer selon ses impératifs particuliers »).

⁸ Recommandation AMF n° 2012-02, préc., p. 9.

41. Le Haut Comité de gouvernement d'entreprise et une association professionnelle ont proposé l'instauration d'un délai raisonnable de carence imposant, en cas de dissociation des fonctions, que le président du conseil d'administration n'ait pas exercé, au cours des cinq années qui précèdent la date de sa nomination, des fonctions de directeur général au sein de la même société. Dans le même esprit, un cabinet d'avocats et une agence de conseil en vote ont souhaité qu'un administrateur référent soit nommé dès lors que le président n'est pas indépendant. Ces hypothèses révèlent l'utilité de l'élargissement de l'administrateur référent à toutes les formes de direction, y compris lorsque les fonctions sont dissociées.

42. La consultation publique a enfin permis de préciser que l'organisation chaque année d'une réunion du conseil d'administration hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, apparue dans la version précédente du code, est un minimum (§ 10.3).

IV. - Le conseil et la communication avec les actionnaires (§ 4.4)

Rappel de la proposition : afin de répondre à une demande des investisseurs institutionnels, il est proposé que l'accès des actionnaires au conseil d'administration sur les sujets de gouvernement d'entreprise puisse être confié au président du conseil d'administration ou, le cas échéant, à l'administrateur référent, ce dernier devant rendre compte au conseil de cette mission.

43. Les participants se sont montrés globalement favorables à cette proposition, reconnaissant là un sujet que le HCGE⁹ et une commission du Club des juristes¹⁰ avaient identifié comme central au regard d'une pratique déjà très largement répandue et de l'ampleur prise par l'engagement actionnarial dans le monde de l'investissement et dans les travaux des grandes institutions internationales. Le dialogue avec les actionnaires est ainsi encouragé dans le contexte de transposition de la révision de la directive Droit des actionnaires¹¹. Et le fait que le code lui-même le recommande, fût-ce de manière prudente, est de nature à rendre caduques les arguments juridiques qui, dans le passé, avaient pu être opposés pour refuser cette pratique. Il y a donc là une réelle avancée. Celle-ci va dans le sens souhaité par la Direction générale du Trésor.

44. À l'issue de la phase de consultation, le § 4.4 dispose que « les relations des actionnaires avec le conseil d'administration notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise peuvent être confiées au président du conseil d'administration ou, le cas échéant, à l'administrateur référent. Celui-ci rend compte au conseil d'administration de cette mission ». Le mot « dialogue », on le voit, n'est pas employé. Mais celui de « relations » l'inclut, et ce terme est en tout cas plus satisfaisant que celui d'« accès » au conseil d'administration qui figurait dans la version soumise à consultation. Quant à lui, l'intitulé général du § 4 vise désormais « la communication avec les actionnaires et les marchés ».

45. Dans sa version révisée, le code suggère donc d'organiser les relations entre le conseil et les actionnaires en en faisant une mission à part entière confiée au président ou à l'administrateur référent. Un cabinet d'avocats a regretté la timidité du code sur un sujet aussi stratégique et souhaité qu'il soit plus prescriptif et détaillé. Il a fait valoir qu'un dialogue régulier, serein et entretenu permet de fidéliser une base actionnariale propre à stabiliser le capital des grandes sociétés cotées et limiter

⁹ Haut Comité de gouvernement d'entreprise, Rapport d'activité annuel, 2017, p. 23.

¹⁰ Club des juristes, Commission Dialogue administrateurs actionnaires, déc. 2017.

¹¹ Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

les risques de campagnes activistes opportunistes. L'auteur de ces lignes ne peut dire le contraire¹². Il n'en demeure pas moins que la consécration du dialogue dans le code est une importante innovation. Les sociétés qui le souhaitent peuvent naturellement l'intensifier et sans doute y seront-elles conduites par les demandes de certains de leurs actionnaires.

46. De nombreux participants de tous horizons ont regretté que ce dialogue ne soit confié qu'au président du conseil ou, le cas échéant, à l'administrateur référent. Ils ont fait valoir, qu'en l'absence d'administrateur référent, un dialogue ne donnant accès qu'au président du conseil ne correspond pas nécessairement à ce que les investisseurs recherchent. Et ils auraient souhaité que le code rappelle que : (i) sous réserve du respect des règles légales, les administrateurs sont libres de dialoguer avec tout actionnaire qui en manifeste le souhait ; (ii) selon le sujet abordé, l'actionnaire peut s'adresser à tel ou tel administrateur, et en particulier le président d'un comité lorsque cela s'avère pertinent.

Dans la compréhension des rédacteurs du code, il s'agit là de questions sur lesquelles il appartient à chaque société de se positionner, en considération notamment des demandes exprimées par leurs différents actionnaires.

47. Le code ne fixe pas les sujets abordés dans le cadre du dialogue et se contente d'indiquer, avec l'adverbe « notamment », le thème du gouvernement d'entreprise, ce qui n'exclut pas des discussions sur les questions stratégiques. Le Haut Comité de gouvernement d'entreprise, des investisseurs institutionnels et des cabinets d'avocats ont souhaité élargir le dialogue, sous la réserve des informations privilégiées, aux domaines de compétence du conseil d'administration, en particulier la stratégie et la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ainsi qu'une explicitation des positions prises par le conseil lors d'une communication antérieure, voire la création de valeur dont les enjeux sociaux et environnementaux des activités de la société. Seul un cabinet d'avocats a tenu à cantonner le dialogue au seul gouvernement d'entreprise, défini précisément. Mais le conseil est libre de déterminer les sujets du dialogue, le gouvernement d'entreprise apparaissant comme un socle minimal.

48. S'agissant des modalités du dialogue, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise considère que ce dialogue doit être approuvé préalablement par le conseil et implique une coordination étroite avec le directeur général et ses collaborateurs en charge des relations avec les investisseurs. Une association professionnelle a suggéré qu'un cadre fixe précisement toutes les modalités du dialogue. Des précautions ont été souhaitées par un grand nombre de participants, afin de ne pas porter atteinte au principe d'égalité entre actionnaires et de collégialité du conseil d'administration. Elles peuvent être prévues dans le règlement intérieur (§ 3.3).

49. Le § 4.4 prévoit que l'administrateur chargé des relations avec les actionnaires rend compte au conseil d'administration de cette mission. Cette précision sert à transmettre à chaque administrateur les enseignements des échanges intervenus, les faisant ainsi participer à un dialogue indirect. Un cabinet d'avocats a observé que, plus généralement, les dirigeants mandataires sociaux devraient rendre régulièrement compte au conseil d'administration des échanges avec les actionnaires, lors de *road shows* notamment.

¹² V. le rapport final du Club des juristes, Commission Dialogue administrateurs actionnaires, déc. 2017.

V. - Administrateurs représentant les salariés (§ 7.1)

Rappel de la proposition : afin d'assurer une présence des administrateurs représentant les salariés là où se prennent les décisions stratégiques, il est proposé qu'ils soient désignés dans la société qui applique le code. Lorsque plusieurs sociétés cotées d'un même groupe appliquent les dispositions du code, il appartient aux conseils de déterminer la ou les sociétés éligibles à cette recommandation.

50. La proposition a reçu des avis majoritairement favorables. Mais sa rédaction initiale a suscité de nombreux commentaires qui ont permis aux organisations en charge de l'élaboration du code un important travail de reformulation pendant la phase de consultation.

51. Dans son état final, le code révisé comporte un nouveau § 7.1 aux termes duquel : « Dans un groupe, les administrateurs représentant les salariés élus ou désignés en application des exigences légales siègent au conseil de la société qui déclare se référer aux dispositions du présent code dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise. Lorsque plusieurs sociétés du groupe appliquent ces dispositions, les conseils déterminent la ou les sociétés éligibles à cette recommandation ».

52. Le code durcit ainsi les dispositions issues de la loi relative au dialogue social et à l'emploi du 17 août 2015¹³. La loi, en effet, n'impose la présence d'administrateurs salariés que dans la société dépassant certains seuils et permet au groupe de faire redescendre au niveau d'une filiale en présence d'une holding ou, au contraire, de faire remonter au niveau d'une société-mère, le conseil d'administration dans lequel les administrateurs salariés sont désignés. Le nouveau § 7.1 intègre le rapport de Nicole Notat et Jean-Dominique Senard qui invitait la pratique à régler elle-même certaines situations contraires à l'esprit de la loi qui ont pu se produire en présence d'un groupe de sociétés¹⁴. Le code révisé répond à ce besoin.

VI. - Lisibilité et transparence des informations (§§ 10.1 ; 13.4)

Rappel de la proposition : le rapport annuel rend compte du taux de participation de chaque administrateur aux séances du conseil et aux réunions des comités ; et la société précise les raisons pour lesquelles sa candidature est proposée à l'assemblée générale.

53. Cette proposition de renforcement de l'information des actionnaires a reçu une réponse majoritairement favorable, tant sur le taux de participation individuelle des administrateurs (A) que sur la justification des candidatures au conseil d'administration (B).

¹³ Dans le dispositif légal, la représentation des salariés au sein du conseil d'administration prend deux formes. D'une part, les administrateurs représentant les actionnaires salariés sont élus par tous les personnels français et étrangers actionnaires de l'entreprise, ensuite élus par l'assemblée générale. D'autre part, les administrateurs représentant les salariés sont proposés par chaque syndicat représentatif, sans passer par l'élection en assemblée et disposent d'une voix consultative au sein du conseil d'administration (art. L. 225-27-1 et L. 225-79-2 C. com.).

¹⁴ N. Notat et J.-D. Senard, L'entreprise, objet d'intérêt collectif, p. 58.

A. Sur le taux de participation de chaque administrateur aux séances du conseil et aux réunions des comités (§ 10.1)

54. Le § 10.1 précise désormais que le rapport sur le gouvernement d'entreprise, dans sa description des travaux du conseil d'administration, indique la participation individuelle de chaque administrateur, et non plus la participation globale, comme le suggérait l'AMF¹⁵.

55. Deux émetteurs ont néanmoins observé que l'efficacité d'un administrateur ne se mesure pas à son temps de présence et que la participation individuelle n'est pas cohérente avec le principe de collégialité. La disposition, qualifiée de « *must-have* » par une agence de conseil en vote, et fortement soutenue par les investisseurs, n'en a pas moins été maintenue. Elle sert à assurer la transparence sur l'assiduité des administrateurs, signe parmi d'autres de leur implication. En outre, il s'agit d'une information élémentaire pour rendre compte de leur activité à l'assemblée générale qui les a nommés.

56. Un investisseur institutionnel a suggéré d'aller plus loin en souhaitant que la société fournisse elle-même une justification individuelle sur les faibles taux de présence. Une telle information est certes possible mais ne répond pas à l'objet de cette disposition qui consiste, pour les administrateurs, à rendre eux-mêmes compte de leur activité, d'autant que le rapport sur le gouvernement d'entreprise est élaboré par le conseil d'administration.

B. Sur les raisons pour lesquelles la candidature d'un administrateur est proposée à l'assemblée générale (§ 13.4)

57. Par ailleurs, afin de permettre un vote éclairé des actionnaires en cas de nomination ou de renouvellement d'un administrateur, le § 13.4 prévoit que la brochure ou l'avis de convocation adressé aux actionnaires, en plus d'une notice biographique décrivant les grandes lignes du *curriculum vitae* de l'administrateur, comporte aussi « les raisons pour lesquelles sa candidature est proposée à l'assemblée générale ». En l'état, cette rédaction fait droit à la réaction de plusieurs participants qui ont déploré que, dans la version initialement soumise à consultation, la nécessité d'exposer les raisons de la candidature ait été limitée à l'hypothèse d'une première nomination. Ces critiques ont été entendues. À l'issue de la consultation, cette recommandation nouvelle concerne aussi bien la nomination que le renouvellement.

58. Qu'il s'agisse de la nomination ou du renouvellement, cet ajout n'a pas fait l'unanimité. Des émetteurs auraient préféré s'en tenir à la seule notice biographique et se sont inquiétés de l'alourdissement généré, voire d'un possible défaut de sincérité des raisons avancées. Une majorité de participants, au premier rang desquels les investisseurs, l'ont néanmoins regardée comme une avancée utile.

VII. - Conflits d'intérêts (§ 19)

Rappel de la proposition : renforcer les recommandations relatives à la déontologie de l'administrateur en recommandant, en cas de situation de conflit d'intérêts, que l'administrateur qui devait déjà s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante, s'abstienne d'assister au débat.

¹⁵ AMF, Rapport sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques, 2017, p. 24.

59. Dans le cadre de la déontologie de l'administrateur et de la recommandation relative aux conflits d'intérêts, la révision du code renforce le § 19. En plus de devoir faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et de s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante, l'administrateur concerné doit désormais s'abstenir d'assister au débat.

60. La proposition, entérinant une recommandation de l'AMF¹⁶, est unanimement bien accueillie, d'autant qu'elle correspond à une pratique déjà répandue¹⁷.

61. La latitude du président du conseil a néanmoins été discutée. Un cabinet d'avocats et une société auraient apprécié que soit expressément accordé au président un pouvoir de modulation de la règle d'abstention, notamment pour l'écarter lorsque le conflit d'intérêts n'est que potentiel et non avéré. Cette piste n'a pas été retenue.

62. Une association professionnelle aurait souhaité qu'il soit demandé au président de vérifier l'absence de conflit d'intérêts en début de chaque conseil en fonction de l'ordre du jour. Là encore, la suggestion n'a pas été suivie. Le § 19 a le mérite de mettre en valeur la responsabilité individuelle de l'administrateur dans le signalement de ses propres conflits d'intérêts. L'idée n'est pas d'en transférer la détection sur le seul président.

63. La Direction générale du Trésor a suggéré de compléter cette disposition par une publication des déclarations annuelles de conflits d'intérêts des administrateurs, ainsi qu'à chaque opération importante en capital. Après étude de cette suggestion, les organisations en charge de l'élaboration du code ont considéré qu'une telle publication était déjà demandée par la législation européenne – d'application directe – en matière de prospectus, et pratiquée par les sociétés dans leurs documents de référence.

VIII. - Rémunération des dirigeants mandataires sociaux (§ 24.1.1)

Rappel de la proposition : prise en compte des considérations RSE dans la détermination de la rémunération.

64. Dans le prolongement de la mise en exergue des enjeux sociaux et environnementaux au titre de la création de valeur (§ 1.1), le § 24.1.1 intègre parmi les objectifs pris en compte dans l'évaluation de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs « un ou plusieurs critères liés à la responsabilité sociale et environnementale ». La consultation a permis de retenir l'exigence de « critères » plus précis et vérifiables que de simples « considérations ». Cette modification est unanimement bien accueillie. Elle répond du reste à un souhait de la Direction générale du Trésor.

65. Un cabinet d'avocats s'est inquiété de la possibilité d'appliquer ces critères à un autre élément de rémunération que celui à moyen ou long terme, tel que la rémunération variable annuelle. Toutefois, la prise en compte de la RSE est indiquée à titre de principe général dans la détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et a donc vocation à s'appliquer à toutes les formes de rémunération. Ce statut de principe général permet à ces exigences de s'appliquer

¹⁶ Recommandation AMF n° 2012-05 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, mise à jour le 24 octobre 2017, proposition n° 27.

¹⁷ AMF, Rapport sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques, 2017, p. 39.

également à la rémunération variable pour laquelle il n'est donc pas nécessaire de répéter qu'elle doit privilégier le moyen terme et le long terme, en considération des enjeux de RSE.

66. Une contribution souligne la relative opacité de certaines modalités de calcul de la rémunération variable et suggère d'exiger l'objectivité des critères de performance, notion déjà contenue dans l'exigence d'intelligibilité. Le code prévoit en effet que « les règles doivent être simples, stables et transparentes » et que « les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicites et autant que possible pérennes » (§ 24.1.2).

IX. - Composition et missions du Haut Comité de gouvernement d'entreprise (§ 27.2)

Rappel de la proposition : préciser et renforcer la composition et les missions du Haut Comité.

67. La composition du Haut Comité de gouvernement d'entreprise a été sensiblement revue à l'occasion de la révision du code. Compte tenu de la diversité des participants à la consultation publique, ce point sensible ne pouvait certes donner lieu à une identité de points de vue mais il a permis qu'émergent des lignes de convergence dont les auteurs du code se sont saisis.

68. Instance considérée comme essentielle par la grande majorité des participants à la consultation, le HCGE se diversifie et s'étoffe en passant de sept membres à neuf membres, et ceci par l'ajout :

- d'un cinquième membre parmi les personnalités exerçant ou ayant exercé un mandat social dans des entreprises qui se réfèrent au présent code (et non plus, comme auparavant, « des fonctions exécutives dans des groupes de taille internationale ») ;
- d'un quatrième membre parmi les personnalités représentant les investisseurs et/ou choisi pour ses compétences en matière juridique ou de déontologie (et non plus, comme auparavant, en matière juridique « et » de déontologie).

69. Cette augmentation du nombre des membres du HCGE est destinée à permettre son ouverture à une diversité des profils et des compétences – un souhait notamment exprimé par la Direction générale du Trésor. Jusqu'à présent, néanmoins, l'expérience a montré toute la difficulté qu'il y a à identifier les personnalités « représentant » les « investisseurs », à raison notamment de la très grande disparité de ces derniers et de l'absence d'organisations représentatives les fédérant. Mais la situation pourrait évoluer et c'est pour l'encourager que l'Afep et au Medef se montrent ici disposés à associer plus largement ces personnalités aux travaux du HCGE.

70. Il est désormais expressément précisé que les membres du HCGE sont nommés par l'Afep et le Medef. Ils déclarent leurs mandats d'administrateur dans des sociétés cotées et, désormais, leur participation dans des associations professionnelles.

71. La phase de consultation et de réflexion a également permis de compléter le § 27.2 par une règle renforçant l'autorité de l'auto-saisine du HCGE. La lettre par laquelle le HCGE s'adresse à une société qui n'applique pas le code sans explication suffisante ouvre à cette dernière un délai de deux mois pour y répondre. À défaut de réponse dans ce délai, la société s'expose à ce que la saisine soit rendue publique. Est ainsi codifiée une pratique qui a récemment fait ses preuves.

72. Voyant ses missions renforcées, le HCGE est ainsi mieux à même de « proposer à l’Afep et au Medef des mises à jour du code au regard de l’évolution des pratiques et des recommandations qu’il a pu formuler aux entreprises à l’occasion de sa mission de suivi de l’application du code ».

X. - Procédure de révision du code (§ 28)

Rappel de la proposition : acter le caractère public de la procédure de révision du code.

73. La consultation a permis de modifier la rédaction de ce nouveau § 28. Dans son état final, celui-ci prévoit que le code est révisé à l’initiative de l’Afep et du Medef qui examinent périodiquement l’opportunité de faire évoluer le code en fonction notamment des propositions des acteurs du marché. Parmi ces acteurs figurent naturellement les investisseurs, français ou étrangers, et les nombreuses associations représentant certaines catégories d’entre eux.

74. Il est par ailleurs ajouté que les propositions de révision sont soumises à consultation publique, ce qui, dans les faits, est déjà le cas depuis la précédente révision de novembre 2016 et a permis de démontrer l’association de nombreuses parties prenantes à l’élaboration du code.

75. Dans l’ensemble, les participants ont porté une appréciation très positive sur ces avancées même si certains investisseurs ou agences de conseil en vote, sans nier que le code de gouvernement d’entreprise français soit l’un des plus exigeants d’Europe, semblent ne pas s’accommoder de ce que le législateur, il y a maintenant dix ans (L. n°2008-649, 3 juill. 2008), en a confié l’élaboration aux organisations représentatives des entreprises (v. aujourd’hui art. L. 225-37-4, 8°, C. com.). Mais cette critique est récurrente. Elle n’empêche pas l’Afep et le Medef de conduire avec sérieux, exigence et esprit d’ouverture leur mission d’élaboration du code. Elle n’empêche pas non plus ces investisseurs ou agences de conseil en vote de contribuer efficacement à l’amélioration des pratiques. Les récentes évolutions sur les enjeux sociaux et environnementaux ou sur le dialogue administrateurs-actionnaires en sont des exemples parmi beaucoup d’autres.

Seconde Partie - Les autres modifications apportées pendant la phase de consultation publique

76. La phase de consultation publique a permis l'émergence et le traitement d'autres sujets que ceux initialement pressentis par les organisations en charge de l'élaboration du code.

I. - La conclusion d'un accord de non-concurrence avec un mandataire social (§ 23)

77. Le sujet de l'accord de non-concurrence ne figurait pas dans la consultation, ce qui n'a pas empêché une agence de conseil en vote d'observer que toute nomination d'un dirigeant social devrait être d'autorité, et dès le début du mandat, assortie de clauses sévères de confidentialité et de non-concurrence et que l'indemnité perçue devrait suivre le régime des rémunérations différées. Conscientes de la nécessité d'un encadrement plus strict, les organisations en charge de l'élaboration du code n'ont pas suivi cette piste d'une généralisation systématique de la clause de non-concurrence, du reste impraticable au regard de la liberté contractuelle. Elles ont, en revanche, renforcé leur recommandation afin que la conclusion d'un accord de non-concurrence ne constitue pas le moyen détourné d'échapper à l'application d'autres règles.

78. Aux termes du § 23.4, au moment la conclusion de l'accord, le conseil doit prévoir que « le versement de l'indemnité de non-concurrence est exclu dès lors que le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite ». Et il est précisé que, « en tout état de cause, aucune indemnité ne peut être versée au-delà de 65 ans ».

79. Le § 23.5 exclut quant à lui toute possibilité de conclure un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant alors que la version précédente du code l'autorisait sous réserve d'une motivation. Le code pose donc ici une interdiction formelle qui, par sa fermeté, est soustraite au jeu du principe « appliquer ou expliquer ». Ce faisant, le code se montre particulièrement prescriptif pour un instrument relevant de la *soft law*.

80. Enfin, le § 23.6 prévoit que « l'indemnité de non-concurrence doit faire l'objet d'un paiement échelonné pendant sa durée ». Cette nouvelle recommandation, bien que plus discrète que l'interdiction précédente, entraînera certainement d'intéressants changements dans la négociation et l'exécution des accords de non-concurrence.

II. - Extension de la prise en compte de la diversité au sein du conseil d'administration (§ 6.2)

81. Dans la foulée de la modification soumise à consultation publique au sujet de la politique de diversité (v. supra, n°21 à 32), la consultation a permis d'ajouter au § 6.2, parmi les critères de diversité dans la composition du conseil d'administration, l'âge, les qualifications et les expériences professionnelles pour assurer sa cohérence avec le nouvel article L. 225-37-4, 6° du Code de commerce. Pour les mêmes raisons, le contenu du rapport sur le gouvernement d'entreprise à ce sujet est explicité plus précisément : il doit présenter « une description de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de l'exercice écoulé »¹⁸.

¹⁸ Rapp. Recommandation AMF n° 2012-02, préc., p. 4.

III. - Extension de la prise en compte des conflits d'intérêts (§ 8.5.3)

82. Alors que les critères d'indépendance des administrateurs ne faisaient pas partie des sujets mis au programme de la révision, la consultation publique a conduit les auteurs du code, à la demande de l'AMF, à insérer au sein du § 8.5.3 l'activité de conseil dans la liste de celles étant de nature à entraîner des risques de conflit d'intérêts non compatibles avec la qualification d'administrateur indépendant.

83. De façon générale, et alors qu'il n'était pas dans le débat, le sujet de l'indépendance des administrateurs a fait l'objet de quelques prises de positions spontanées de la part des participants à la consultation publique. Elles ont porté notamment sur la procédure de nomination de ces administrateurs (jugée par un investisseur institutionnel moins performante que dans le modèle anglais), sur la proportion de ces administrateurs dans les sociétés contrôlées (jugée trop faible par un investisseur institutionnel et une agence de conseil en vote) ou sur le délai de douze ans au terme duquel un administrateur est présumé ne plus être indépendant (jugé trop long par un investisseur institutionnel).

IV. - Extension de la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux

84. Dans le prolongement de la modification proposée à ce sujet dès l'ouverture de la consultation publique, les contributions des participants ont conduit l'Afep et le Medef à deux modifications supplémentaires.

85. La première permet de faire droit à l'observation d'une organisation spécialisée dans la RSE qui a insisté sur l'importance des compétences des administrateurs pour appréhender les opportunités et les risques en matière de responsabilité sociale et environnementale. Le § 12.1 a été modifié en conséquence pour inclure les enjeux de la RSE dans le champ de la formation complémentaire dont chaque administrateur peut bénéficier s'il le juge nécessaire.

86. La seconde concerne le comité d'audit. Dans le prolongement de la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux des activités de l'entreprise (§ 1.1) et de l'examen des opportunités et risques, notamment sociaux et environnementaux (§ 1.5), la consultation a conduit à ajouter au § 15.2 l'information extra-financière parmi les éléments contrôlés par le comité d'audit et à étendre aux risques de nature sociale et environnementale la présentation de l'exposition aux risques faite par la direction au comité d'audit. Cet ajout tire les conséquences de la transposition en droit français de la directive sur le *reporting* extra-financier¹⁹ (article L. 225-102-1 du Code de commerce).

87. Sur les comités en général, signalons qu'une association d'actionnaires a souhaité que des ordres du jour et procès-verbaux suffisamment détaillés de chaque comité soient transmis à tous les administrateurs afin qu'ils soient bien informés sur tous les sujets.

¹⁹ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

V. - Régimes de retraite supplémentaires des dirigeants mandataires sociaux (§ 24.6.1)

88. À la demande de l'AMF, le § 24.6.1 subordonne l'octroi d'une retraite supplémentaire à la performance du dirigeant : il est précisé que « Sauf lorsqu'elle a pour objet de compenser la perte de droits potentiels dont le bénéficiaire a déjà été soumis à des conditions de performance, l'attribution d'avantages ou de rémunérations destinés à constituer un régime de retraite supplémentaire est soumise à de telles conditions. Cette recommandation s'applique aux régimes institués à compter de la publication du code révisé en juin 2018. Elle ne s'applique pas aux régimes visés au sixième alinéa de l'article L.225-42-1 du code de commerce ».

VI. - Modifications d'ordre technique

89. Au cours de la phase de consultation publique, souvent grâce aux réponses apportées par les participants, plusieurs modifications mineures, de nature essentiellement technique, ont été apportées.

90. Les occurrences de l'expression « rapport annuel » sont remplacées par « rapport sur le gouvernement d'entreprise » pour tenir compte de la nouvelle rédaction de l'article L. 225-37 du Code de commerce, issue de l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés. Sont ainsi modifiés les §§ 1.8, 2.2, 6.2, 7.1, 8.5.3, 9.3, 10.1, 13.3, 14.2, 19, 20.4, 22, 24.3.2, 25, 25.2, 27.1 et 27.2 et la rédaction du § 25 a été adaptée.

91. Des tableaux de présentation des informations sur le conseil figurent désormais en annexe du code.

92. Dans la mesure où le dispositif du *say on pay* est désormais porté par la loi (art.L. 225-37-2, L. 225-82-2 et L. 225-100 C. com.) et que le code de gouvernement d'entreprise n'a pas vocation à faire double emploi avec elle, une note de bas de page précise désormais que le § 26 ne s'applique qu'aux sociétés non soumises aux règles légales. En revanche, et contrairement à ce qu'a suggéré un participant à la consultation publique, le § 24.3.4 relatif aux rémunérations exceptionnelles demeure pertinent et continue de s'appliquer à toutes les sociétés. En effet, la recommandation qu'il comporte n'affecte pas la compétence de l'assemblée générale pour décider de telles rémunérations mais elle vise à poser une exigence de nature substantielle dont le conseil et le comité des rémunérations doivent tenir compte.