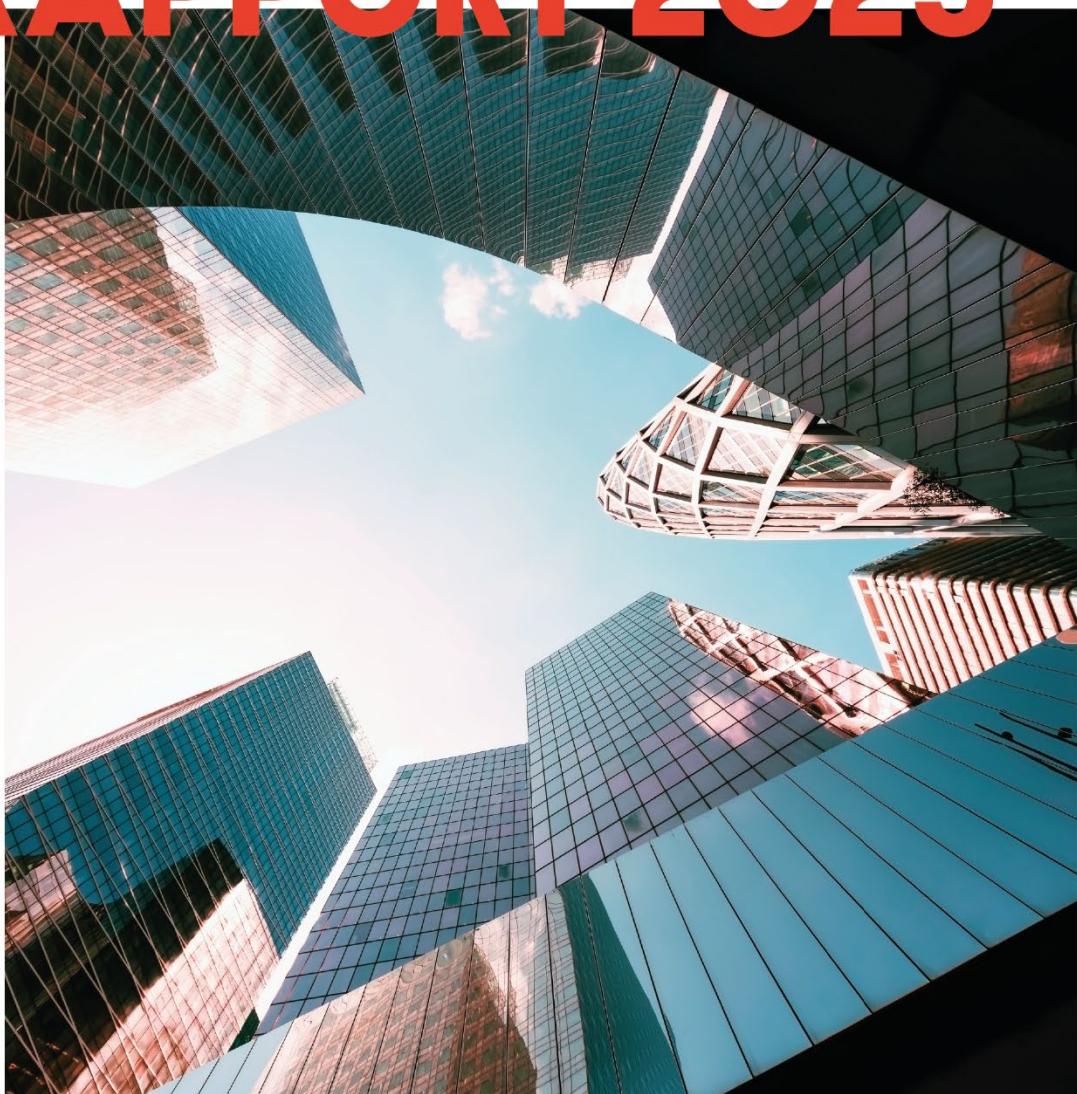


RAPPORT 2025



GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE
ET RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS
DES SOCIÉTÉS COTÉES

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF



Hommage à Marine Corrieras

En prélude à cette édition du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées réalisée, pour la première fois, en l'absence de Marine Corrieras, l'AMF souhaite rendre à nouveau hommage à celle qui s'est affirmée progressivement pendant 26 ans comme une membre éminente de la Direction des émetteurs et dont la disparition tragique le 9 avril dernier laisse un vide abyssal au sein de l'AMF.

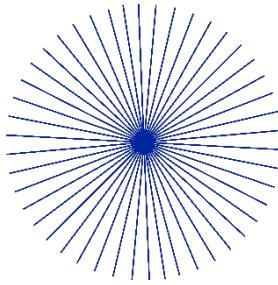
Pendant plus de vingt ans, Marine Corrieras a été un rouage essentiel de la supervision des sociétés cotées à Paris, faisant preuve d'une disponibilité, d'un engagement et d'un dévouement exceptionnels dans l'accompagnement des émetteurs dans les différentes phases de leur développement, des opérations financières aux assemblées générales, en passant par l'information périodique et permanente du marché.

Elle incarnait à l'AMF l'identité et la mémoire de la Direction des émetteurs. Elle incarnait sur la Place l'action de l'AMF en matière de gouvernance, d'information financière des sociétés cotées et de dialogue actionnarial, contribuant à donner un visage plus humain à l'aridité de la réglementation financière.

Surtout, Marine était l'architecte et la principale rédactrice du rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, rapport qui, depuis plus de vingt ans, a largement contribué à l'amélioration des pratiques de gouvernance sur la Place de Paris. Les éditions successives de ce rapport, devenu progressivement une institution et un « rendez-vous » de la Place, n'auraient jamais pu paraître sans son engagement, sa détermination, son optimisme, sa force de conviction.

Ce rapport bénéficiait chaque année de son expertise, de sa capacité d'écoute et des liens de confiance qu'elle a su construire avec de très nombreux interlocuteurs sur la Place, émetteurs comme investisseurs, interactions essentielles qui devaient beaucoup à ses qualités personnelles, et notamment à son goût des autres. Chaque année, ce rapport, attendu par les différentes parties prenantes, a surmonté les difficultés et les oppositions grâce à la passion de Marine pour la gouvernance, reposant probablement sur la conviction profonde que la bonne gouvernance, au-delà de l'amélioration de la performance des entreprises, adoucit les mœurs de la vie des affaires, elle qui mettait tant de délicatesse dans les relations professionnelles.

Cette dernière édition a pu bénéficier de ses propositions de cadrage en mars dernier. Ses successeurs, sous l'autorité du collège, se sont efforcés de préserver l'esprit qu'elle avait insufflé dans la vingtaine d'éditions précédentes : souci de précision juridique, d'objectivité, de pragmatisme et d'équilibre entre les intérêts en présence, dans l'objectif ultime d'apporter une pierre supplémentaire à la consolidation de la qualité de la gouvernance de la Place de Paris.



RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS COTÉES : L'ESSENTIEL

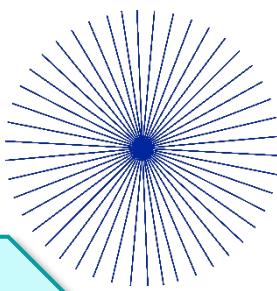
↗ Pourquoi ce rapport ?

- Ce rapport est publié en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, aux termes duquel « *l'Autorité des marchés financiers établit chaque année un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants* » à partir des informations publiées par les sociétés cotées sur le marché réglementé Euronext Paris, et **publie toute recommandation qu'elle juge utile**.
- Il s'agit également pour l'AMF d'**identifier les évolutions récentes en matière de gouvernance**, à partir des principales actualités législatives et réglementaires, européennes et françaises.
- Enfin, en application de l'article L. 621-18-4 du code monétaire et financier, l'**AMF « rend compte » dans ce rapport de l'information publiée par les conseillers en vote** et, plus précisément, de l'application des articles L. 544-3 à L. 544-6 du code monétaire et financier.

↗ Que faut-il retenir ?

• Ce rapport se compose (i) d'une présentation des principales actualités de l'année 2025, (ii) d'une étude thématique de l'information publiée sur les processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux par 53 sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé, et d'une synthèse des constats en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants réalisés dans le cadre de la revue des documents d'enregistrement universels et rapports financiers annuels, entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025 et, en dernière partie, (iii) d'une présentation des constats réalisés par l'AMF concernant l'information publiée par les conseillers en vote.

• La succession d'un dirigeant exerçant un mandat social constitue une étape clé de la vie d'une entreprise, mobilisant l'intervention de plusieurs mandataires sociaux. L'établissement et la mise en œuvre d'un plan de succession constituent une information essentielle pour le marché, de nature à renforcer la confiance des parties prenantes sur la capacité de l'entreprise à anticiper le futur de sa gouvernance et à faire face à des situations imprévisibles. Afin d'assurer une préparation rigoureuse et maîtrisée de cette transition, les sociétés peuvent être amenées à maintenir certaines informations confidentielles. Dans certains cas, en effet, la divulgation anticipée de certaines informations sensibles sur le plan de succession apparaît susceptible de nuire au bon déroulement du processus et de porter atteinte à la réputation de la société comme à celle des personnes concernées, tout autant qu'à celle des sociétés dans lesquelles ces personnes exercent un mandat. En conséquence, et sans préjudice de leurs obligations légales, il appartient aux sociétés cotées de concilier, s'agissant de leur plan de succession, l'exigence fondamentale d'information du marché avec le respect de la confidentialité nécessaire à la préservation des intérêts des entreprises et des personnes concernées.



SYNTHESE

• Enjeu majeur de gouvernance, le thème de la succession des dirigeants suscite une attention et un intérêt croissants de la part des parties prenantes. L'AMF constate que le sujet de la succession des dirigeants mandataires sociaux relève de la libre appréciation de la société et d'un encadrement normatif peu étayé, relevant pour l'essentiel de normes de *soft law*. Ce cadre permet de conserver une approche à la fois souple et pragmatique d'une problématique généralement sensible pour les émetteurs. Tenant compte des particularités et de la sensibilité de cette problématique, qui n'a d'ailleurs, en France, jamais fait l'objet d'études d'ensemble, l'AMF s'est efforcée, dans le cadre de l'élaboration de cette étude thématique, de prendre comme point de départ les pratiques mises en œuvre par les émetteurs et leurs dirigeants, afin de dégager, en tenant compte des règles applicables, des bonnes et des mauvaises pratiques concernant l'information donnée au marché sur l'établissement et la mise en œuvre des plans de succession.

• Dans le cadre d'études antérieures, l'AMF avait constaté que la plupart des émetteurs ne fournissaient pas suffisamment d'information à la fois sur l'existence et sur la mise en œuvre des plans de succession de chacun des principaux dirigeants mandataires sociaux. S'agissant de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF, aux termes duquel « *le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux* », l'AMF relève, pour l'échantillon sélectionné dans la présente étude, que :

- 5 sociétés de l'échantillon ne respectent pas les exigences du code AFEP-MEDEF en ne mentionnant pas spécifiquement l'existence d'un plan de succession, soit du directeur général, soit du président du conseil d'administration.

- Parmi les émetteurs qui mentionnent l'existence de plans de succession, tous, sauf un, fournissent, au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, une information sur la revue régulière de ces plans et, à défaut d'une revue au cours du dernier exercice, sur la date de la dernière révision.

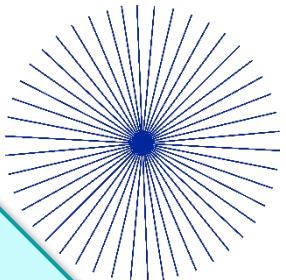
Par ailleurs, l'AMF relève que :

- 35 sociétés de l'échantillon décrivent la méthode d'établissement de leur plan de succession, à savoir l'organe en charge de piloter l'établissement du plan et le détail des travaux réalisés au cours de l'exercice précédent. A contrario, 18 sociétés ne fournissent aucune information sur la méthode d'établissement des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux.

- 16 sociétés ont abordé la question des plans de succession lors de la dernière évaluation du fonctionnement du conseil, et l'identifient parfois en tant qu'axe d'amélioration ou point d'attention pour le conseil. Ces éléments illustrent la pertinence de cet outil pour s'assurer de l'existence, du suivi et de la revue des plans de succession.

• Comme le relève le Haut Comité de gouvernement d'entreprise (« HCGE »), l'établissement d'un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux constitue « *l'une des missions essentielles du conseil* » d'une société. Il s'agit, selon le code AFEP-MEDEF, de l'une des « *tâches principales* » du comité des nominations.

4 sociétés indiquent avoir confié la préparation de la succession du dirigeant mandataire social exécutif à un comité ad hoc, en particulier dans un contexte de mise en œuvre d'un plan de succession. Dans le cas où le conseil a chargé un comité ad hoc de l'établissement et/ou de la mise en œuvre d'un plan de succession, l'AMF recommande aux émetteurs de fournir des informations sur la composition et la proportion de membres indépendants de ce comité. L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGE à s'interroger sur la nature des informations à fournir quant à la composition de ce comité (nombre de membres, proportion minimale, ou non, de membres indépendants, participation de dirigeants, etc.).



- S'agissant de la **mise en œuvre des plans de succession** :

- Parmi les 38 sociétés de l'échantillon ayant nommé un président non exécutif, près de deux tiers de celles-ci indiquent que le président du conseil d'administration ou de surveillance est impliqué dans la planification de la succession du dirigeant exécutif. Dans le cas où le président du conseil n'est pas indépendant, l'AMF recommande aux émetteurs de s'interroger, parmi les moyens mis en œuvre pour assurer l'équilibre des pouvoirs, sur l'opportunité d'impliquer, le cas échéant, l'administrateur référent ou tout autre administrateur indépendant dans l'établissement et la revue du plan de succession des dirigeants mandataires sociaux.

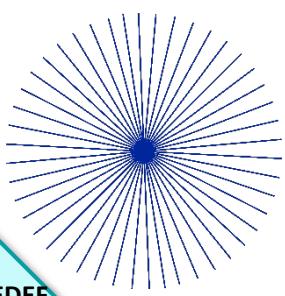
- 31 émetteurs de l'échantillon fournissent une information sur les modalités d'implication du dirigeant concerné par le processus de succession. En revanche, 22 émetteurs n'en fournissent aucune : cela concerne près de la moitié des sociétés monistes qui recourent à l'unicité des fonctions, alors que le président-directeur général est généralement très impliqué dans la mise en œuvre de sa propre succession, voire pilote le processus de succession.

- 16 émetteurs de l'échantillon ont organisé une ou plusieurs séances du conseil ou du comité compétent hors la présence des dirigeants exécutifs afin d'échanger sur le suivi de leur succession. L'AMF identifie comme bonne pratique le fait d'organiser chaque année au moins une session du conseil ou du comité hors la présence des dirigeants exécutifs au sujet de l'établissement, la revue et, le cas échéant, la mise en œuvre du processus de leur succession.

- Sur les 30 mandats de dirigeants pourvus ou à pourvoir, entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025, au sein des sociétés de l'échantillon, les conseils d'administration ou de surveillance ont eu recours à la désignation d'un dirigeant intérimaire dans 27 % des cas. L'AMF observe que le recours à cette pratique peut permettre d'assurer la continuité de l'organisation et du fonctionnement de la société, et de mettre en œuvre un processus de succession adéquat, en tenant compte des besoins actuels et futurs de la société, des compétences et de la disponibilité des candidats à la succession. Néanmoins, dans certains cas, ces situations peuvent témoigner d'une absence de plans de succession ou de leur inadéquation à la situation à laquelle la société est confrontée. Dans ce contexte, l'AMF relève que la **transparence** des informations fournies par l'émetteur quant à la mise en œuvre du plan de succession, au calendrier transitoire, en ce compris la durée maximale de l'intérim, ou encore au compte-rendu des travaux du comité compétent est essentielle.

• Sur les 39 émetteurs de l'échantillon qui prévoient – ou prévoyaient – la possibilité d'attribuer une indemnité de départ, l'AMF relève une disparité importante des pratiques s'agissant de la fixation du montant maximal de l'indemnité. Si ces différentes modalités de calcul apparaissent conformes au code AFEP-MEDEF, le montant maximal de ces indemnités est susceptible de varier sensiblement selon la période de référence retenue. L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGB à clarifier la portée de la recommandation du code AFEP-MEDEF selon laquelle « *l'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle)* », afin de clarifier les informations à fournir sur la période de référence retenue par les émetteurs.

Dans son rapport d'activité de 2025, le HCGB s'est saisi du sujet de la qualification des rémunérations de rétention : « *Le Haut Comité réaffirme ainsi le principe selon lequel, de manière générale, l'attribution d'actions à des dirigeants doit être soumise à des conditions de performance* », et indique qu'« *en l'absence d'éléments permettant de justifier de ces circonstances particulières, un contrat de rétention ne constitue pas, en soi, une composante de la rémunération du dirigeant mandataire social permettant de le qualifier de rémunération exceptionnelle* ». L'AMF observe à nouveau cette année que certains émetteurs recourent à des éléments de rémunération hybrides qui empruntent des caractéristiques à la fois aux rémunérations exceptionnelles, aux rémunérations variables à long terme, ou encore aux indemnités de prise de fonctions.



- Par ailleurs, le rapport met en évidence plusieurs cas de non-conformité au code AFEP-MEDEF sur d'autre sujets de gouvernement d'entreprise ou de rémunération des dirigeants. L'indépendance des administrateurs reste un point d'attention :

- 9 sociétés écartent un ou plusieurs critères d'indépendance des administrateurs en ne fournissant pas d'explication circonstanciée (notamment en présence de mandats intragroupes ou excédant 12 ans), entraînant une proportion insuffisante d'administrateurs indépendants – selon les critères du code AFEP-MEDEF – au sein du conseil et/ou de ses comités.

- L'AMF a relevé 2 cas dans lesquels l'administrateur a débuté son mandat il y a moins de 12 ans, mais assise au conseil et participe aux délibérations depuis plus de douze ans, du fait de l'exercice de fonctions antérieures au sein du conseil. L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGE à clarifier la portée du critère d'indépendance relatif à l'ancienneté du mandat et à préciser si le conseil doit également prendre en compte les années au cours desquelles le mandataire social a assisté au conseil et participé aux délibérations, par exemple en tant que censeur ou représentant permanent d'un administrateur personne morale.

- Des progrès notables sont relevés en matière de transparence s'agissant de l'application des règles de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants, d'évaluation du conseil et de tenue de sessions hors la présence des dirigeants.
- Enfin, deux sujets de rémunération des dirigeants mandataires sociaux ont particulièrement retenu l'attention cette année.

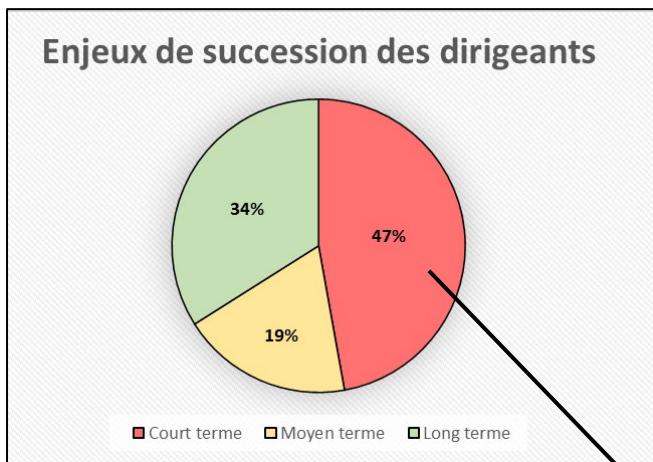
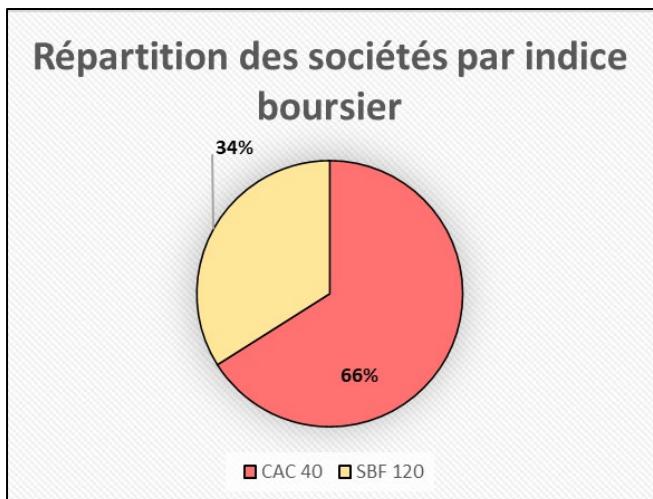
En premier lieu, l'AMF relève qu'un émetteur de l'échantillon a, au cours du dernier exercice, décidé de mettre en œuvre une clause d'ajustement prévue dans la politique de rémunération du directeur exécutif. La mise en œuvre d'une telle clause interroge lorsqu'elle a pour effet de remettre en cause le caractère exigeant des critères de performance financiers et de durabilité, ceux-ci devant être intelligibles, et notamment correspondre aux objectifs de l'entreprise, au sens de l'article 26.1.2 du code AFEP-MEDEF. L'AMF rappelle qu'à l'occasion de l'exercice d'une clause d'ajustement, la société doit rendre publique toute modification des conditions de performance, au sens de l'article 26.3.3 du code AFEP-MEDEF, en veillant à « *maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires* ». Sur ce dernier aspect, l'AMF constate que la mise en œuvre de clauses d'ajustement des conditions de performance intervient le plus souvent en faveur d'un assouplissement des conditions de performance, ce qui interroge également.

En second lieu, un émetteur prévoit, s'agissant de la politique de rémunération du président du conseil d'administration, une rémunération variable annuelle exprimée en pourcentage de la rémunération fixe. Comme énoncé à plusieurs reprises depuis son rapport 2013 sur le gouvernement d'entreprise, « *dans la mesure où il ne dispose pas de pouvoirs de gestion, l'AMF considère que le président du conseil ne devrait pas percevoir de rémunération variable en espèces ou en titres, sauf justification particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi. L'AMF estime en tout état de cause que la qualification d'indépendant implique l'absence de telle rémunération* ».

- La dernière partie du rapport est relative aux informations rendues publiques par les conseillers en vote en 2025, au processus d'interaction avec l'émetteur et à la gestion des conflits d'intérêts du fait de services rendus à l'émetteur.

↗ Vue d'ensemble des sociétés revues et des principaux sujets identifiés

- Étude thématique sur le processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux



L'étude porte sur les informations publiées par un échantillon de **53 sociétés** ayant leur siège social **en France**, dont les actions sont cotées sur le **marché réglementé Euronext Paris** et qui se réfèrent au **code AFEP-MEDEF**, dont :

- les **35 sociétés françaises du CAC 40** ;
- **18 sociétés du SBF 120** qui ont communiqué, entre le **1^{er} juillet 2024** et le **30 juin 2025**, sur le changement d'au moins un de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux.

La liste des émetteurs de l'échantillon figure en annexe.

25 sociétés (47 % de l'échantillon) ont communiqué sur un **changement de dirigeant (immédiat ou futur)** entre le **1^{er} juillet 2024** et le **30 juin 2025**.

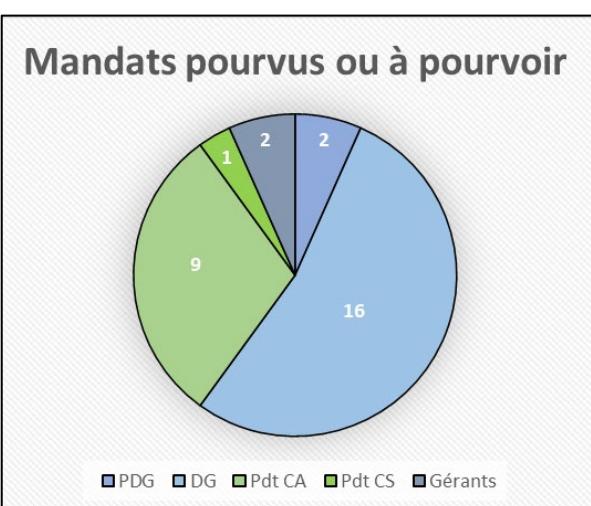
10 sociétés (19 %) devraient être confrontées à un changement de dirigeant **dans les années à venir***.

18 sociétés (34 %) ne sont pas directement confrontées, à court ou moyen-terme, à un enjeu de succession planifiée.

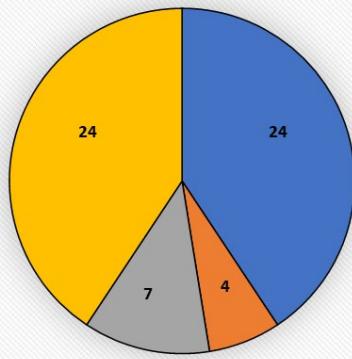
* Sociétés dans lesquelles l'un des principaux dirigeants mandataires sociaux arrive à moins de cinq ans de la limite d'âge statutaire.

Au sein des 25 sociétés concernées par un changement de dirigeant entre le **1^{er} juillet 2024** et le **30 juin 2025**, l'AMF relève **30 mandats pourvus ou à pourvoir**, dont :

- 2 présidents-directeurs généraux ;
- 16 directeurs généraux ;
- 9 présidents du conseil d'administration ;
- 1 président du conseil de surveillance ; et
- 2 gérants.



Répartition des sujets d'étude, en nombre de sociétés concernées*



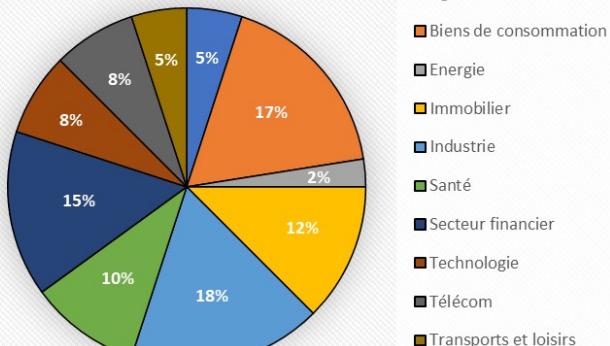
* Une même société peut être concernée par plusieurs sujets d'étude.

Parmi les 53 sociétés de l'échantillon, l'AMF a identifié des problématiques en matière de transparence sur les processus de succession pour 35 sociétés :

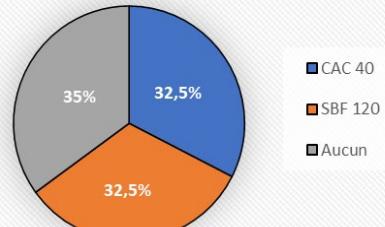
- 41 % concernent la préparation de la succession,
- 41 % l'existence et la méthode d'établissement du plan de succession,
- 11 % la mise en œuvre du plan de succession et les modalités de passation des pouvoirs, et
- 7 % les indemnités à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions.

- **Autres constats sur l'information financière publiée par les émetteurs ayant leur siège statutaire en France**

Répartition des émetteurs par secteur d'activité



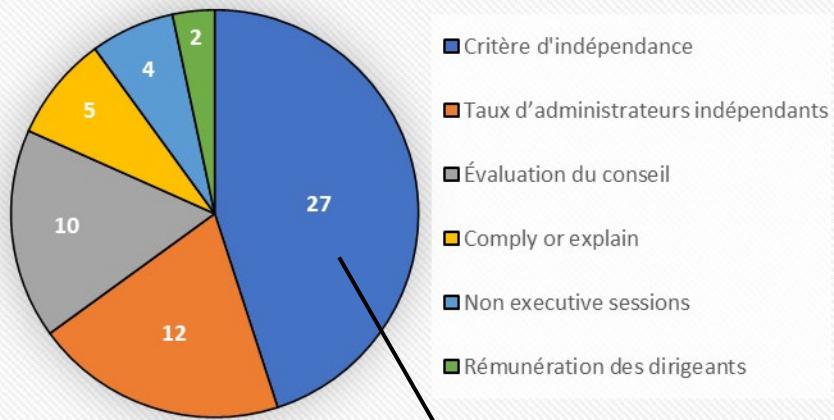
Répartition des émetteurs par indice, au 30 juin 2025



Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, les services de l'AMF ont adressé des observations en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants à **40 sociétés** dont les actions sont cotées sur le marché réglementé et ayant leur siège statutaire en France.

Parmi ces **40 sociétés**, **13 font partie de l'indice du CAC 40, 13 de l'indice SBF 120, tandis que 14 sociétés ne figurent** parmi aucun de ces deux indices.

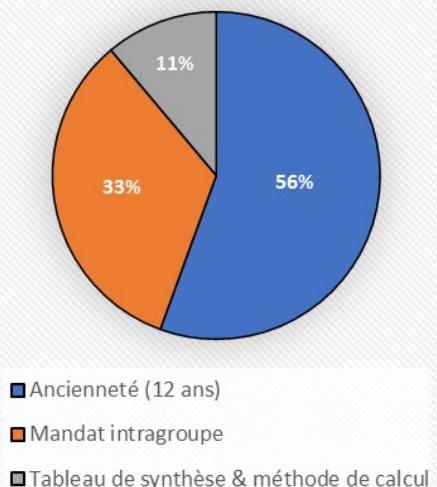
Répartition des recommandations adressées aux sociétés par type de constats*



* Une même société peut avoir reçu des observations sur un ou plusieurs types de constats.

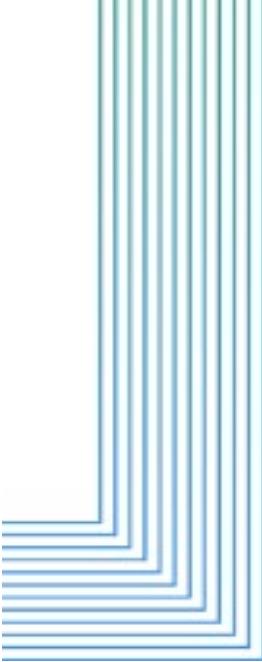
27 observations ont été adressées par l'AMF à 21 sociétés afin d'améliorer la transparence et la justification des critères d'indépendance des administrateurs.

Répartition par critère des constats concernant l'indépendance



SOMMAIRE

SYNTHÈSE	3
PARTIE I : ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES ET ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE	11
1. ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU EUROPÉEN	12
1.1 Paquet « Omnibus »	12
2. ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES ET ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU FRANÇAIS	16
2.1 Actualités réglementaires	16
2.1.1 Adaptations du droit français aux évolutions de la Directive européenne CSRD : « Omnibus Calendrier » et « Quick Fix ESRS »	16
2.1.2 Transposition de la Directive « Women on Boards »	19
2.1.3 Loi « Rixain »	23
2.2 Evolutions récentes	24
PARTIE II : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES	34
1 INTRODUCTION ET MÉTHODOLOGIE	35
1.1 Objectifs du rapport	35
1.2 Méthode d'analyse et champ d'application du rapport	37
2. ÉTUDE THÉMATIQUE SUR LE PROCESSUS DE SUCCESSION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX	39
2.1 Existence et méthode d'établissement du plan de succession	40
2.2 Préparation de la succession	48
2.3 Mise en œuvre des plans de succession et modalités de passation des pouvoirs	58
2.4 Indemnités à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions	68
3 AUTRES CONSTATS SUR L'INFORMATION PUBLIÉE PAR LES ÉMETTEURS AYANT LEUR SIÈGE STATUTAIRE EN FRANCE	77
3.1 Transparence sur l'application des règles de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants	77
3.2 Évaluation du fonctionnement du conseil	80
3.3 Séances du conseil hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs	85
3.4 Indépendance des membres du conseil	87
3.5 Taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil et des comités	95
3.6 Autres constats en matière de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux	101
PARTIE III : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE	104
1. RÔLE ET GOUVERNANCE DES CONSEILLERS EN VOTE	105
1.1. Rôle des conseillers en vote	105
1.2. Gouvernance des conseillers en vote	108
2. ÉVOLUTION DES POLITIQUES DE VOTE DES CONSEILLERS EN VOTE	109
2.1. « Loi Attractivité »	109
2.2. Diversité, équité et inclusion	110
3. ÉLABORATION DES POLITIQUES ET RECOMMANDATIONS DE VOTE ET PROCESSUS D'INTERACTION AVEC L'EMETTEUR	112
4. NOTES DES CONSEILLERS EN VOTE ET PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE	114
5. CONFLITS D'INTERETS ET SERVICES FOURNIS AUX EMETTEURS	115
5.1. Information sur les analyses, la méthodologie et les critères	116
5.2. Prévention des conflits d'intérêts	116
5.3. Ressources humaines et opérationnelles nécessaires pour exercer les fonctions efficacement	117
6. USAGE DES NOUVELLES TECHNOLOGIES ET RISQUES ASSOCIES	118



PARTIE I : ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES ET ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE

Cette partie se décompose en 2 sous-parties :

- 1. Actualités réglementaires récentes en matière de gouvernance au niveau européen**

- 2. Actualités réglementaires et évolutions récentes en matière de gouvernance au niveau français**

1. ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU EUROPÉEN

1.1 Paquet « Omnibus »

Dans le cadre du Pacte vert pour l'Europe, l'Union européenne construit un cadre normatif plus exigeant en matière d'information de durabilité, dans l'objectif de guider les capitaux vers une économie plus durable.

Ce cadre normatif s'est notamment traduit par la Directive (UE) 2022/2464 du 14 décembre 2022 sur le reporting de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, ou Directive « **CSRD** »), la Directive (UE) 2024/1760 du 13 juin 2024 sur le devoir de vigilance (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*, ou Directive « **CSDDD** ») ainsi que le Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur la taxonomie européenne (Règlement « **Taxonomie** »).

Le 29 janvier 2025, dans le prolongement du rapport Draghi sur l'avenir de la compétitivité européenne, la Commission a publié une communication intitulée : « Une boussole de l'UE pour regagner en compétitivité et garantir une prospérité durable »¹, dans laquelle elle a présenté les grandes orientations de la politique européenne des cinq prochaines années. Cette « *boussole de compétitivité* » identifie cinq « *catalyseurs horizontaux pour la compétitivité* » : simplifier ; réduire les obstacles au marché unique ; financer la

compétitivité ; promouvoir des compétences et des emplois de qualité ; et, enfin, mieux coordonner les politiques au niveau européen et au niveau national.

La mise en œuvre de ces orientations s'est concrétisée par la publication, le 26 février 2025, d'une proposition de « **paquet Omnibus** » visant à simplifier les obligations d'informations en matière de durabilité des entreprises. L'objectif affiché est de **renforcer la compétitivité** de l'UE, en **allégeant les « règles inutiles ou disproportionnées qui créent une charge inutile pour les entreprises de l'UE** », afin de leur permettre « **de se développer et de créer des emplois de qualité, d'attirer des investissements et d'obtenir les fonds nécessaires à leur transition vers une économie plus durable** », ce qui devrait aider l'UE à atteindre les objectifs ambitieux du Pacte vert².

Le paquet Omnibus propose de réviser la Directive CSRD, la Directive CSDDD et le Règlement Taxonomie. Les développements ci-après ne portent que sur les modifications envisagées s'agissant des deux premiers textes.

▪ Omnibus « Calendrier »

En premier lieu, le « paquet Omnibus » comprend une proposition de Directive Omnibus portant sur les **aspects urgents du calendrier d'application** (« **Omnibus Calendrier** »³ ou « **Stop the Clock** »).

¹ Commission européenne, « Une boussole de l'UE pour regagner en compétitivité et garantir une prospérité durable », communiqué de presse, 29 janv. 2025.

² FAQ de la Commission européenne du 26 février 2025 sur la simplification Omnibus I et II :

- « *The recent Competitiveness Compass sets the vision for strengthening the EU's competitiveness and making the EU's economy more prosperous, building on the recommendations of the Draghi report* »;
- « *The Commission's work programme, published on 11 February, announced a first series of "Omnibus" packages. They will address overlapping, unnecessary or*

disproportionate rules that are creating unnecessary burden for EU businesses »;

- « *This, in turn, will enable our businesses to grow and create quality jobs, attract investments and get the necessary funds for their transition towards a more sustainable economy and help the EU meet the Green Deal's ambitious objectives* ».

³ Proposal postponing the application of some reporting requirements in the Corporate Sustainability Reporting Directive and the transposition deadline and application of the Corporate Sustainability Due Diligence Directive - Omnibus I - COM(2025)80.

La Directive « **Omnibus Calendrier** » a été adoptée par le Parlement européen et le Conseil le 14 avril 2025. Elle reporte les dates d'entrée en application des directives CSRD et CSDDD pour certaines entreprises⁴ :

- **Report de deux ans de l'entrée en application de la Directive CSRD**⁵ pour les entreprises des « vagues 2 et 3 »⁶, initialement prévue en 2025 et en 2026 (reportée respectivement en 2027 et 2028), afin d'éviter d'imposer un *reporting* à des entreprises qui risquent de sortir du champ d'application ou d'imposer à des entreprises un premier *reporting* complet alors que celui-ci sera ultérieurement allégé⁷ (par le biais de la seconde directive Omnibus, dite « **Omnibus Contenu** » – cf. *infra*) ;
- **Report d'un an de l'échéance de transposition et de la date d'application de la Directive CSDDD**⁸ : les Etats membres ont désormais jusqu'au 26 juillet 2027 (au lieu du 26 juillet 2026) pour transposer la Directive CSDDD. En outre, l'application de la Directive CSDDD est reportée d'un an (report du 26 juillet 2027 au 26 juillet 2028) pour le premier ensemble d'entreprises relevant de son champ d'application, tout comme l'obligation de publication de la

⁴ Directive (UE) 2025/794 du 14 avril 2025, modifiant les directives (UE) 2022/2464 et (UE) 2024/1760 en ce qui concerne les dates à partir desquelles les États membres doivent appliquer certaines obligations relatives à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises et au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité, JOUE L, 16 avr. 2025.

⁵ Art. 1 de la Directive Omnibus Calendrier.

⁶ « Vague 2 » : les grandes entreprises ou les sociétés consolidantes ou combinantes d'un grand groupe, qui dépassent au moins deux des trois critères : 250 salariés, 50M€ de chiffre d'affaires (60M€ pour les groupes) ou 25M€ de bilan (30M€ pour les groupes). Sont également concernées les entreprises de pays tiers qui sont cotées sur les marchés réglementés européens et qui correspondent à ces seuils.

« Vague 3 » : les petites et moyennes sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (à l'exception des micro entreprises qui ne dépassent pas deux des critères suivants : 10 salariés, 450K€ de bilan ou 900K€ de chiffre d'affaires) et les petites institutions de crédit non-complexes et les entités captives d'assurance. Sont également concernées les entreprises de pays tiers qui sont cotées sur les marchés réglementés européens et qui correspondent à ces seuils.

⁷ Considérant (3) de la Directive Omnibus Calendrier : « Compte tenu des initiatives en cours de la Commission qui visent à

déclaration de vigilance sur le site internet.

■ Omnibus « Contenu »

En second lieu, le « paquet Omnibus » comprend une **proposition de directive Omnibus plus complète** (« **Omnibus Contenu** »⁹), qui **modifie le champ d'application et le contenu des obligations** dans plusieurs textes législatifs, dont les Directives CSRD et CSDDD. La Commission anticipe que les négociations sur ce texte seront plus longues et a donc prévu une date limite de transposition de cette directive plus lointaine, au plus tard un an après son entrée en vigueur.

Le Conseil européen¹⁰ a publié ses propositions le 21 juin dernier, suivi par le Parlement le 13 novembre.

Les principales modifications envisagées par les instances européennes s'agissant de la **Directive CSRD** sont les suivantes :

- **Proposition de réduction du champ d'application de la Directive CSRD** : la Commission propose de réduire l'application de cette directive aux entreprises de plus de 1 000 salariés et réalisant 25 millions d'euros de total de bilan ou 50 millions d'euros de chiffre

simplifier certaines obligations existantes de publication d'informations en matière de durabilité et à réduire la charge administrative découlant de celles-ci pour les entreprises, et afin d'assurer la clarté juridique et d'éviter que les entreprises actuellement tenues de publier des informations pour les exercices commençant le 1er janvier 2025 ou après cette date et le 1er janvier 2026 ou après cette date ne supportent des coûts inutiles et évitables, les obligations de publication d'informations en matière de durabilité auxquelles sont soumises ces entreprises devraient être reportées de deux ans. »

⁸ Art. 2 de la Directive Omnibus Calendrier.

⁹ Comm. UE, Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 et (UE) 2024/1760 en ce qui concerne certaines obligations relatives à la publication d'informations en matière de durabilité et au devoir de vigilance applicables aux entreprises, COM(2025) 81 final, 26 févr. 2025.

¹⁰ Cons. UE, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements. Mandate for negotiations with the European Parliament, 2025/0045(COD), 21 juin 2025.

- d'affaires, quand le Conseil propose de le réduire aux entreprises de plus de 1 000 salariés et réalisant 450 millions de chiffre d'affaires annuel net¹¹. Le Parlement propose un seuil plus élevé de 1 750 salariés et 450 millions de chiffre d'affaires annuel net. En deçà de ces seuils, les co-législateurs préconisent la publication de l'information de durabilité sur une base volontaire avec la publication sous forme d'acte délégué d'une norme volontaire basée sur la norme volontaire pour les PME (VSME) déjà élaborée par l'EFRAG¹² ;
- **Proposition de suppression de normes sectorielles** : les co-législateurs proposent de supprimer les normes sectorielles (qui devaient être adoptées par la Commission). Le Conseil et le Parlement demandent à la Commission d'adopter des guides sectoriels pour remplacer ces normes obligatoires ;
 - **Proposition d'allègement de l'information sur la chaîne de valeur** : les co-législateurs s'accordent pour limiter au contenu de la norme volontaire les informations que les grandes entreprises peuvent demander aux acteurs dans leur chaîne de valeur qui ne dépasseraient pas certains seuils (1000 salariés pour le Conseil et la Commission, 1 750 salariés et 450 millions d'euros de chiffre d'affaires pour le Parlement) ;

- **Proposition d'abandon de l'avis d'assurance raisonnable et allègement des normes d'assurance** : la Directive CSRD requiert aujourd'hui une vérification obligatoire des états de durabilité par un commissaire aux comptes (CAC) ou un organisme tiers indépendant (OTI) avec un niveau d'assurance « modéré » (avec la publication de normes d'assurance d'ici octobre 2026). Elle envisageait, dans un second temps, l'adoption de normes d'assurance « raisonnable » à compter de fin 2028¹³. Les co-législateurs ne mentionnent plus l'assurance raisonnable dans leur proposition d'Omnibus. La Commission et le Conseil proposent de supprimer la date limite pour l'adoption des normes d'assurance modérées (remplacées par des guidelines), contrairement au Parlement.

Les principales modifications envisagées par les instances européennes s'agissant de la Directive CSDDD sont les suivantes :

- **Proposition de réduction du champ d'application de la Directive CSDDD** : si la Commission ne propose pas de modification du champ d'application¹⁴, le Conseil et le Parlement proposent de relever ces seuils à 5 000 salariés et 1,5Md€ de chiffre d'affaires ;

¹¹ Un auteur remarque qu'« *on ne peut que souligner l'incohérence de ces propositions. L'idée de l'information sur la durabilité est conçue, tant au niveau international que du point de vue de l'Union européenne, comme la dernière étape du devoir de vigilance. Or, force est de constater que les seuils d'application de cette information sont déconnectés de ceux de la directive vigilance, du moins s'agissant de la Commission et du Conseil. Certes, tel est déjà le cas mais ces propositions maintiennent l'incohérence. Certes encore, il pourrait être dit qu'à minima la proposition du Conseil rejette la logique en alignant les seuils, mais ce serait oublier que tout en augmentant les seuils d'application de CSRD, le Conseil propose d'augmenter ceux de la directive CS3D. Le projet de rapport du Parlement semble ainsi être le seul cohérent en alignant les seuils des deux textes, au prix toutefois de leur augmentation* » (T. Duchesne, Paquet « Omnibus » : courage, fuyons !, BJB juill. 2025, n°4, 10 juillet 2025).

¹² EFRAG, Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs (VSME), déc. 2024.

¹³ Art. 3 de la Directive CSRD (qui insère un article 26bis à la Directive 2006/43/CE) : « *La Commission adopte, au plus tard le 1er octobre 2028, des actes délégués, conformément à l'article 48 bis, pour compléter la présente directive afin de prévoir des normes d'assurance raisonnable, après avoir évalué si l'assurance raisonnable est possible pour les contrôleurs des comptes et pour les entreprises. En tenant compte des résultats de cette évaluation et si cela s'avère dès lors approprié, ces actes délégués précisent la date à partir de laquelle l'avis visé à l'article 34, paragraphe 1, deuxième alinéa, point a bis), doit se baser sur une mission d'assurance raisonnable fondée sur ces normes d'assurance raisonnable.* »

¹⁴ La directive CSDDD s'applique aux entreprises européennes et aux sociétés mères qui emploient plus de 1 000 salariés et réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 450M€. Elle concerne également les franchises dans l'UE qui enregistrent plus de 80M€ de chiffre d'affaires au niveau mondial, dont au moins 22,5M€ proviennent de redevances. Les entreprises non européennes qui atteignent ces seuils de chiffre d'affaires dans l'UE sont également soumises à la directive.

- **Proposition de réduction du champ matériel du devoir de vigilance**: la Commission et le Conseil proposent de réduire les exigences de diligence raisonnable aux opérations propres de l'entreprise, à celles des filiales et des partenaires commerciaux **directs** (de rang 1), en excluant les partenaires indirects (qui étaient visés par la Directive), sauf en cas d'informations objectives et vérifiables suggérant des impacts négatifs au-delà des partenaires commerciaux directs. Le mandat du Conseil ajoute une clause de révision relative à une éventuelle extension de ces obligations au-delà du « niveau 1 ». La rédaction proposée par le Parlement est différente de celle de la Commission et du Conseil même si l'objectif reste le même : les entreprises devraient être en mesure de prioriser l'évaluation des impacts négatifs de leurs partenaires commerciaux directs ;
- **Proposition d'alléger les obligations en lien avec les plans de transition**: la Directive CSDDD exige que les entreprises entrant dans son champ d'application adoptent et mettent en œuvre un plan de transition¹⁵. La Commission et le Conseil proposent de restreindre l'obligation à la seule adoption (à l'exclusion de sa mise en œuvre) d'un plan de transition (lequel indique les actions à prendre par l'entreprise). Le Conseil introduit la notion de « contribution » aux objectifs de l'Accord de Paris, la notion de compatibilité étant supprimée, et rend optionnel le contenu du plan de transition (qui impose notamment aujourd'hui des objectifs à horizon 2030 puis tous les 5 ans, des leviers de décarbonation, des moyens financiers). Le Parlement propose de supprimer l'obligation d'adopter et de mettre en œuvre un plan de transition ;
- **Proposition de suppression du régime de responsabilité civile**: l'article 29 de la Directive prévoyait un régime européen de responsabilité civile en cas de dommage résultant d'un manquement aux obligations qu'elle édicte. La Commission, le Conseil et le Parlement proposent de supprimer ce régime, sous réserve du maintien de certaines dispositions pour les Etats membres souhaitant intégrer dans leur législation, un régime de responsabilité civile ;
- **Proposition de réduction des sanctions péquuniaires**: tandis que la Directive CSDDD prévoyait un plafond maximal pour les sanctions péquuniaires d'au moins 5% du chiffre d'affaires net mondial¹⁶, la Commission propose de supprimer cette obligation. Le Conseil propose d'introduire un plafond maximal des sanctions péquuniaires à 5% du chiffre d'affaires net mondial de l'entreprise. Le Parlement propose que la Commission élabore de la guidance, en collaboration avec les états-membres, pour définir des sanctions appropriées en fonction du chiffre d'affaires des entreprises.

La directive **Omnibus « Contenu » est toujours en cours de négociation**. Les négociations en trilogues ont débuté fin novembre 2025, un premier trilogue politique est prévu le 8 décembre prochain.

■ Quick Fix ESRS

Par ailleurs, la Commission européenne a publié le 10 novembre dernier l'acte délégué du 11 juillet 2025 dit « **Quick Fix ESRS** » permettant d'alléger temporairement certaines obligations de *reporting* en matière de durabilité¹⁷, en prolongeant de 2 ans l'application des dispositions transitoires de l'annexe C d'ESRS 1. À cet effet, les sociétés

¹⁵ Art. 22, 1) de la Directive CSDDD.

¹⁶ Art. 27, 4) de la Directive CSDDD.

¹⁷ Règlement délégué (UE) 2025/1416 du 11 juillet 2025 modifiant le règlement délégué (UE) 2023/2772 en ce qui

concerne le report de la date d'application des exigences de publication pour certaines entreprises.

dites de la « vague 1 »¹⁸ (qui ne bénéficient pas du report de calendrier de l’Omnibus Calendrier) ont la possibilité **d’omettre certaines exigences de publication** prévues initialement par les normes européennes de durabilité (« ESRS »), dans leurs états de durabilité qui seront publiés au titre des exercices **2025 (publication en 2026) et 2026 (publication en 2027)**. L’objectif de ce « *Quick Fix* » est de proposer dès à présent aux entreprises de la « vague 1 » des simplifications du cadre ESRS en attendant la révision plus en profondeur de ces normes. Le « *Quick fix* » qui a été publié au Journal officiel en novembre 2025 est applicable aux exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2025.

▪ Révision des normes ESRS

En outre, dans le cadre de la révision en cours de la Directive CSRD, la Commission européenne s'est par ailleurs engagée à réviser les normes ESRS dans un délai de 6 mois après l'entrée en vigueur de l’Omnibus¹⁹. Elle a aussi demandé à l'EFRAG de préparer une **version simplifiée des normes de durabilités « tout secteur »**²⁰ (set 1) qui s'appliquent aux grandes entreprises depuis le 1^{er} janvier 2024. Le 31 juillet 2025, l'EFRAG a ainsi soumis à consultation publique un nouveau projet des normes ESRS, **réduisant de 57% le nombre de points de données obligatoires, et de 55% la longueur des ESRS.**

Après analyse des réponses à la consultation, qui était ouverte jusqu'au 29 septembre, l'EFRAG a présenté ses recommandations techniques à la Commission européenne début décembre. Il appartiendra ensuite à la Commission d'adopter ces nouvelles normes qui pourront entrer en vigueur passée la période de non-objection du Conseil et du

¹⁸ Il s'agit des sociétés cotées sur le marché réglementé de plus de 500 salariés et qui remplissent l'un des deux critères suivants : (i) un bilan total de 25 millions d'euros ; (ii) un chiffre d'affaires net de 50 millions d'euros. Pour ces sociétés, La directive CSRD s'applique depuis le 1er janvier 2025 au titre de l'exercice 2024.

¹⁹ FAQ de la Commission européenne du 26 février 2025 sur la simplification Omnibus I et II : « *Commission's commitment to revise the European Sustainability Reporting standards ("ESRS")* ».

Parlement européens. La Commission envisage une publication de ces nouvelles normes mi-2026, en fonction du calendrier de négociation de l’Omnibus.

Si le calendrier législatif le permet, la Commission européenne **envisage une entrée en application des nouvelles normes ESRS pour l'exercice 2027 (publications en 2028) avec la possibilité d'appliquer les nouvelles normes sur base volontaire pour l'exercice 2026** (publication en 2027).

2. ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES ET ÉVOLUTIONS RÉCENTES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE AU NIVEAU FRANÇAIS

2.1 Actualités réglementaires

2.1.1 Adaptations du droit français aux évolutions de la Directive européenne CSRD : « Omnibus Calendrier » et « Quick Fix ESRS »

La Directive (UE) 2022/2464 du 14 décembre 2022 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (dite « Directive CSRD ») a été transposée en droit français par l'ordonnance n°2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales (dite « ordonnance CSRD ») et par le décret d'application n°2023-1394 du 30 décembre 2023.

The Commission will revise the delegated act establishing the ESRS, with the aim of substantially reducing the number of data points, clarifying provisions deemed unclear, improving consistency with other pieces of legislation and reducing the number of data points. »

²⁰ Telles que décrites en Annexe I du règlement délégué (UE) 2023/2772 du 31 juillet 2023 complétant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne les normes d'information en matière de durabilité.

La loi n°2025-391 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes du 30 avril 2025 (ci-après « **loi DDADUE 5** ») a modifié²¹ l'article 33 de l'ordonnance CSRD (relatif à l'entrée en vigueur des articles) pour acter d'un **report de deux ans** de la publication des informations de durabilité des entreprises concernées par les « vagues » 2 et 3 de la Directive CSRD. Autrement dit :

- s'agissant de la « vague 2 » : les grandes entreprises ou les sociétés consolidantes ou combinantes d'un grand groupe devront publier leurs informations de durabilité en 2027 (au lieu de 2025) ;
- s'agissant de la « vague 3 » : les petites et moyennes sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé devront publier leurs informations de durabilité en 2028 (au lieu de 2026).

La loi DDADUE 5 a ainsi transposé le report du délai de deux ans pour l'application de la Directive CSRD consacrée dans l'Omnibus Calendrier le 14 avril²² (cf. *supra*).

Par ailleurs, la loi DDADUE 5 a ajouté²³ un alinéa à l'article 33 de l'ordonnance CSRD qui introduit des mesures transitoires pour l'omission de **certaines informations dans les prochains états de durabilité** (en lien avec les mesures listées à l'**appendice C²⁴** de l'ESRS 1). Ces allégements ont finalement été repris et complétés au niveau européen via l'acte

délégué Quick-fix ESRS (cf. section 1 *supra*) qui s'applique sans nécessiter de transposition.

Enfin, la loi DDADUE 5 a modifié²⁵ le I de l'article L. 232-23 du code de commerce pour prévoir que les **émetteurs peuvent, sous certaines conditions, omettre certaines informations de durabilité dans le rapport de gestion qu'ils déposent au greffe, sous réserve de les transmettre à l'AMF** :

« I. – Toute société par actions est tenue de déposer au greffe du tribunal, pour être annexés au registre du commerce et des sociétés, dans le mois suivant l'approbation des comptes annuels par l'assemblée générale des actionnaires ou dans les deux mois suivant cette approbation lorsque ce dépôt est effectué par voie électronique :

1° Les comptes annuels, le rapport de gestion, le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels, le cas échéant, éventuellement complété de leurs observations sur les modifications apportées par l'assemblée aux comptes annuels qui ont été soumis à cette dernière ainsi que, le cas échéant, les comptes consolidés, le rapport sur la gestion du groupe, le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés et le rapport du conseil de surveillance et le rapport de certification des informations en matière de durabilité. Lorsque, selon l'avis dûment motivé du conseil, du directoire ou du gérant, la publication de certaines informations en matière de durabilité est de nature à nuire gravement à la position commerciale de la société, ces informations peuvent être omises du rapport déposé au greffe du tribunal de commerce, à

²¹ Art. 7, I, 1° de la loi DDADUE 5.

²² Directive (UE) 2025/794 du 14 avril 2025 modifiant les directives (UE) 2022/2464 et (UE) 2024/1760 en ce qui concerne les dates à partir desquelles les Etats membres doivent appliquer certaines obligations relatives à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises et au devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité.

²³ Art. 7, I, 2° de la loi DDADUE 5.

²⁴ Pour mémoire, cet appendice C se présente sous forme de tableau d'une vingtaine de lignes, prévoyant des dispositions transitoires pour la ou les premières années (pour la première année, parfois les deux premières années, voire d'autres fois les

trois premières années selon les exigences de publication). Plus précisément, il précise les dispositions (concernant les exigences de publication ou les points de données des exigences de publication dans les ESRS) qui peuvent être omises ou qui ne sont pas applicables dans la ou les premières années de préparation des informations de durabilité, parfois sous condition de ne pas dépasser un plafond en nombre de salariés (« les entreprises ou les groupes ne dépassant pas, à la date de clôture de leur bilan, le nombre moyen de 750 salariés au cours de l'exercice (sur une base consolidée, le cas échéant).

²⁵ Art. 7, II de la loi DDADUE 5.

condition que cette omission ne fasse pas obstacle à la compréhension juste et équilibrée de la situation de la société et des incidences de son activité et que ces informations soient transmises à l'Autorité des marchés financiers ; [...]. »

Un amendement²⁶ au projet de loi sur la simplification de la vie économique propose de modifier l'article L. 232-23 du code de commerce²⁷, comme suit :

« I. Le code de commerce est ainsi modifié :

1° La dernière phrase du 1° du I de l'article L. 232-23 du code de commerce est ainsi rédigée :

« Lorsque, de l'avis dûment motivé du conseil, du directoire ou du gérant, la publication de certaines informations en matière de durabilité est de nature à nuire gravement à la position commerciale de la société, elles peuvent être omises du rapport. Cette omission ne doit pas faire obstacle à la compréhension juste et équilibrée de la situation de la société et des incidences de son activité, et fait l'objet d'un avis motivé des auditeurs des informations en matière de durabilité inscrits sur la liste tenue par la Haute Autorité de l'Audit et mentionnée au premier alinéa de l'article L. 822-4.

[...]

II. Le I entre en vigueur le 15 mai 2025. »

L'exposé des motifs de cet amendement précise que :

« L'AMF deviendrait ainsi récipiendaire d'informations sur la durabilité que les entreprises ne publierait pas. Cela conduirait à rendre l'AMF destinataire d'informations jugées confidentielles (potentiellement couvertes par le

secret des affaires et / ou pouvant constituer des informations privilégiées), n'ayant pas vocation à être rendues publiques, ce qui entrerait en contradiction avec sa mission de s'assurer de la bonne information du marché telle que définie par l'article L. 621-1 du code monétaire et financier.

Au surplus, cette rédaction englobe les sociétés cotées comme non cotées, alors que l'AMF n'est compétente qu'à l'égard des premières, ce qui revient à remettre en cause le champ de compétence historique de l'AMF.

Enfin et surtout, des dérogations similaires à des obligations de publication ont été introduites, sur un champ différent, à l'occasion de la transposition de la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (« CSRD »). Ces dispositions, qui permettent de telles omissions, ne prévoient pas de vérifications spécifiques. En effet, l'avis des auditeurs des informations en matière de durabilité, qui porte sur l'ensemble des informations requises par la CSRD, a été jugé suffisant.

Si un dispositif renforcé est souhaité, il peut prendre la forme d'un avis spécifique des auditeurs des informations en matière de durabilité. Comme toute action de ces auditeurs, elle relève du contrôle de la Haute Autorité de l'Audit, qui est susceptible de leur demander de produire tous les éléments nécessaires à la justification de leur avis. Il ne paraît donc pas nécessaire de le préciser dans la loi. »

²⁶ Assemblée nationale, amendement n°2719, 11 avril 2025.

²⁷ L'amendement propose de modifier, de la même manière, les II des articles L. 232-6-3 et L. 233-28-4 du code de commerce,

relatifs également à l'omission de certaines informations de durabilité dans le rapport de gestion.

2.1.2 Transposition de la Directive « Women on Boards »

La Directive (UE) 2022/2381 du 23 novembre 2022 relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées, dite Directive « Women on Boards », a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) le 7 décembre 2022.

Partant du constat que les femmes restent largement sous-représentées au sein des conseils d'administration des grandes sociétés européennes, et qu'un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs est un facteur d'amélioration de la gouvernance²⁸, cette directive vise à promouvoir la mixité au sein des conseils. Elle impose un objectif de mixité dans la composition des conseils d'administration et conseils de surveillance des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé employant au moins 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel dépasse 50 millions d'euros ou dont le total du bilan excède 43 millions d'euros.

L'ordonnance n°2024-934 du 15 octobre 2024, prise en application de l'article 5 de la loi n° 2024-364 du 22 avril 2024 a eu pour objet de transposer la Directive « Women on Boards » en droit interne.

Deux textes sont depuis venus finaliser cette transposition en apportant des compléments :

- La loi n°2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes (ci-après « **loi DDADUE 5** »), d'une part ; et

- Le décret n°2025-744 du 30 juillet 2025 visant à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes au sein du conseil d'administration et du conseil de surveillance de certaines sociétés commerciales, d'autre part.

▪ Loi DDADUE 5 du 30 avril 2025

L'ordonnance du 15 octobre 2024 n'avait pas désigné (i) l'autorité destinataire des informations « relatives au respect de l'obligation d'équilibre entre les femmes et les hommes » que devront communiquer les sociétés concernées (en application de l'article L. 22-10-10-1 du code de commerce²⁹) et qui aura la charge d'établir une liste publique des sociétés qui déclareront avoir atteint les objectifs de parité, ni (ii) le ou les organismes chargés de « *promouvoir, d'analyser, de surveiller et de soutenir* » l'équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils.

✓ Autorité destinataire des informations relatives à la parité au sein des conseils

Aux termes de l'article 7 de la Directive « Women on Boards », les sociétés entrant dans le champ d'application de la Directive « Women on Boards »³⁰ sont tenues de communiquer chaque année aux autorités compétentes des « *informations concernant la représentation des hommes et des femmes dans leurs conseils* » et de publier « *ces informations sur leur site internet* ».

L'article L. 22-10-10-1 du code de commerce³¹, créé par l'ordonnance du 15 octobre 2024 précitée, avait prévu que ces informations devaient être communiquées à « *l'autorité compétente désignée par décret* » à l'issue de l'assemblée générale ayant statué sur le rapport sur le gouvernement d'entreprise :

²⁸ Directive « Women on Boards », considérants 16 et 18.

²⁹ Ainsi que des articles L. 22-10-20-1 et L. 22-10-78 du même code pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et les sociétés en commandite par actions respectivement.

³⁰ Sociétés cotées sur le marché réglementé dépassant certains seuils (plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre

d'affaires ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan à la clôture du dernier exercice).

³¹ Ainsi que l'article L. 22-10-20-1 (pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance) et l'avant-dernier alinéa de l'article L. 22-10-78 du code de commerce (pour les sociétés en commandite par actions).

« Dans les sociétés remplissant les conditions de seuil fixées au 2° bis de l'article L. 22-10-10, les informations prévues par ce dernier sont, à l'issue de l'assemblée générale ayant statué sur le rapport prévu au dernier alinéa de l'article L. 225-37, communiquées à l'autorité compétente désignée par décret et publiées sur le site Internet des sociétés. »

La loi DDADUE 5 a désigné **l'Autorité des marchés financiers comme autorité compétente pour recevoir ces informations.** L'article L. 22-10-10-1 du code de commerce³² a été modifié en conséquence, qui dispose désormais :

« Dans les sociétés remplissant les conditions de seuil fixées au 2° bis de l'article L. 22-10-10, les informations prévues par ce dernier sont, à l'issue de l'assemblée générale ayant statué sur le rapport prévu au dernier alinéa de l'article L. 225-37, communiquées à l'Autorité des marchés financiers et publiées sur le site Internet des sociétés. ».

En outre, la loi DDADUE 5 a créé un nouvel article L. 22-10-1-1, al. 2 dans le code de commerce, qui précise en son deuxième alinéa que « *sur la base des informations fournies* » en application de l'article L. 22-10-10-1 du code de commerce³³, **l'AMF « publie et met régulièrement à jour une liste des sociétés cotées qui respectent les règles »** relatives à l'équilibre entre les femmes et les hommes au sein des conseils.

L'article L. 22-10-10-1 du code de commerce entre en application à compter du 30 juin 2026³⁴.

✓ *Organismes chargés de l'analyse, la surveillance, la promotion et le soutien de la parité au sein des conseils*

L'article 10 de la Directive « *Women on Boards* » impose également la désignation d'un ou plusieurs organismes nationaux chargés d'une mission d'analyse, de surveillance et de soutien des objectifs de la directive :

« Les États membres désignent un ou plusieurs organismes chargés de promouvoir, d'analyser, de surveiller et de soutenir l'équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils. À cette fin, les États membres peuvent désigner, par exemple, les organismes pour l'égalité de traitement qu'ils ont désignés en vertu de l'article 20 de la directive 2006/54/CE du Parlement européen et du Conseil ».

Le nouvel article L. 22-10-1-1 du code de commerce, créé par la loi DDADUE 5, prévoit à ce titre, en son premier alinéa, que « *l'Autorité des marchés financiers est chargée d'analyser, de surveiller et, en lien avec le Haut Conseil à l'égalité entre les femmes et les hommes, de promouvoir et de soutenir l'équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils et les directoires* » des sociétés cotées sur le marché réglementé qui dépassent les seuils susmentionnés³⁵.

Le dernier alinéa de l'article L. 22-10-1-1 du code de commerce précise qu'afin de mettre en œuvre leurs nouvelles attributions, « *l'Autorité des marchés financiers et le Haut Conseil à*

³² V. article L. 22-10-20-1 du code de commerce pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, et article L. 22-10-78 du même code pour les sociétés en commandite par actions.

³³ Ainsi que les articles L. 22-10-20-1 et L. 22-10-78 du même code pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et les sociétés en commandite par actions respectivement.

³⁴ L'ordonnance du 15 octobre 2024, qui a créé l'article L. 22-10-10-1 du code de commerce, prévoyait que celui-ci entrerait en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2026. La loi DDADUE 2025 est venue modifier l'article 26 de l'ordonnance du 15 octobre 2024 pour prévoir que l'article L. 22-10-10-1 du code de commerce entrera en vigueur à compter du 30 juin 2026.

³⁵ Plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan à la clôture du dernier exercice.

l'égalité entre les femmes et les hommes échangent les renseignements utiles »³⁶.

▪ Décret n°2025-744 du 30 juillet 2025

✓ *Parité au sein du collège des administrateurs représentant les salariés*

L'ordonnance du 15 octobre 2024 a étendu les exigences de parité à certains administrateurs ou membres du conseil de surveillance qui en étaient jusqu'ici dispensés, à savoir ceux représentants les salariés.

Comme le permet le considérant 33 de la Directive « *Women on Boards* »³⁷, l'ordonnance a prévu que les administrateurs ou membres du conseil de surveillance représentant les salariés forment un « collège distinct »³⁸ du conseil d'administration pour l'application des règles de parité.

Le décret du 30 juillet 2025³⁹ est venu préciser :

- **Le nombre minimum d'administrateurs de chaque sexe représentant les salariés,** dans un nouvel article R. 225-60-3 du code de commerce, selon lequel « *en vue de respecter l'obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes prévue aux articles L. 225-27-2 et L. 225-79-3, le nombre minimal des administrateurs ou membres du conseil de surveillance salariés ou représentant les salariés du sexe sous-représenté est fixé conformément au tableau de l'annexe 2-3 du présent code* ». Le tableau de l'annexe 2-3 du code de commerce indique le nombre minimal de membres du conseil représentant les salariés appartenant au sexe sous représenté selon la taille du collège distinct (allant de 1 à 18⁴⁰), étant précisé qu'un collège de deux membres peut être indifféremment composé de deux femmes, de deux hommes ou d'un représentant de chaque sexe⁴¹ ;

³⁶ V. égal. AMF, « Directive « *Women on Boards* » : l'AMF devient l'autorité compétente pour l'analyse et la surveillance de l'équilibre entre les femmes et les hommes parmi les administrateurs des sociétés cotées », Communiqué, 12 mai 2025.

³⁷ Considérant (33) de la Directive « *Women on Boards* » : « *Eu égard aux différences qui existent entre les États membres en matière de droit national des sociétés, les États membres devraient avoir la possibilité d'appliquer les objectifs quantitatifs séparément pour les représentants des actionnaires et les représentants des travailleurs* ».

³⁸ Selon le terme employé dans le rapport au président de la République relatif à l'ordonnance.

³⁹ Décret n°2025-744 du 30 juillet 2025 visant à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes au sein du conseil d'administration et du conseil de surveillance de certaines sociétés commerciales.

⁴⁰ Certains auteurs se sont étonnés de constater que le décret du 30 juillet 2025 ait envisagé un aussi grand nombre de membres du conseil d'administration ou de surveillance représentant les salariés (jusqu'à 18) : « *le tableau en annexe du décret surprend le lecteur, d'autant que celui-ci couvre jusqu'à dix-huit membres : imagine-t-on sérieusement un conseil composé exclusivement ou quasi exclusivement de représentants des salariés ? Pour rappel, le nombre d'administrateurs représentant les salariés élus sur le fondement de l'article L. 225-27 du Code de commerce est limité à quatre, ou cinq dans les sociétés cotées, et ceux-ci ne peuvent représenter plus du tiers des autres membres. Quant aux administrateurs nommés sur le fondement de l'article L. 225-27-1*

du Code de commerce, la loi n'en impose que deux dans les grands conseils et prend soin de soustraire ceux qui auraient déjà été volontairement désignés, de sorte que, là encore et sauf situation particulière, on en trouve rarement plus dans les sociétés françaises » (L.-M. Savatier, Décret d'application de l'ordonnance de transposition de la directive *Women on boards* : la vis tourne dans le vide, BJS n°10, 1^{er} oct. 2025). V. égal. B. Dondero, Le nouveau droit des administrateurs représentant les salariés. Directive *Women on boards*, ordonnance et décret de transposition, JCP E, n° 39, 25 septembre 2025, 1256 : « *est-il seulement concevable d'avoir 18 ARS ? Pas si l'on prend en compte les ARS désignés volontairement en application de l'article L. 225-27 [...]. En revanche, les ARS désignés sur le fondement de l'article L. 225-27-1 sont en un nombre « au moins égal à deux dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs mentionnés aux articles L. 225-17 et L. 225-18 est supérieur à huit et au moins à un s'il est égal ou inférieur à huit », mais sans plafond. Donc ils pourraient, en théorie, atteindre un nombre élevé* ».

⁴¹ V. sur ce point L.-M. Savatier, Décret d'application de l'ordonnance de transposition de la directive *Women on boards* : la vis tourne dans le vide, BJS n°10, 1^{er} oct. 2025 : « *Le point le plus sensible concernait les collèges distincts de deux membres, dont on sait maintenant qu'ils peuvent être indifféremment composés de deux femmes, deux hommes ou d'un représentant de chaque sexe. Ce constat interroge dans un contexte où l'écrasante majorité des sociétés soumises à ce dispositif ne comptent qu'un ou deux administrateurs représentant les salariés* ».

- **Les modalités de désignation des administrateurs représentant les salariés**, selon qu'ils sont désignés par les organisations syndicales⁴² ou par élection⁴³ (sur le fondement obligatoire de l'article L. 225-27-1, III, 1°, ou sur celui facultatif de l'article L. 225-27 du code de commerce) ;
- **Les modalités de leur remplacement en cas de vacance⁴⁴**, si les modalités prévues à l'article L. 225-34 du code de commerce ne permettent pas déjà d'assurer la représentation équilibrée des femmes et des hommes.

⁴² L'article R. 225-60-4 du code de commerce prévoit ainsi que chacune des organisations syndicales « désigne successivement par ordre décroissant des suffrages obtenus au premier tour des élections mentionnées aux articles L. 2122-1 et L. 2122-4 du code de travail, un administrateur ou un membre du conseil de surveillance dont le sexe est compatible avec l'exigence d'équilibre entre les femmes et les hommes fixée aux articles L. 225-27-2 et L. 225-79-3, compte tenu des désignations déjà effectuées ».

⁴³ L'article R. 225-60-5 du code de commerce vient prévoir, en son premier alinéa, que lorsque deux collèges votent séparément pour l'élection des administrateurs ou membres du conseil de surveillance représentant les salariés, les statuts doivent désigner le collège électoral qui n'est pas « prioritaire » (i.e. celui « dont les élus devront, le cas échéant, être désignés en fonction des résultats de l'autre collège pour respecter la règle d'équilibre entre les femmes et les hommes »).

L'article R. 225-60-5 prévoit également les modalités de désignation des administrateurs ou membres du conseil de surveillance représentant les salariés au sein du collège électoral « non prioritaire » lorsque le sexe du candidat susceptible d'être déclaré élu « est de nature à compromettre le respect de la règle d'équilibre entre les femmes et les hommes » en raison des résultats de l'élection dans l'autre collège électoral désigné prioritaire, selon qu'il n'y ait qu'un seul siège à pourvoir au sein de ce collège électoral (al. 2) ou plusieurs (al. 3).

⁴⁴ L'article R. 225-60-6 du code de commerce distingue selon les modes de désignation du représentant des salariés :

- S'il a été élu au scrutin majoritaire, une nouvelle élection devra être organisée dans le collège électoral concerné selon des modalités permettant d'assurer le respect de l'obligation de mixité ;
- S'il a été élu au scrutin de liste, c'est au premier candidat du sexe sous-représenté figurant sur la même liste immédiatement après le candidat élu que reviendra le mandat, ou à défaut de candidat du sexe sous-représenté sur la même liste, une nouvelle élection devra à nouveau être organisée ;
- S'il a été désigné par une institution représentative du personnel ou une organisation syndicale, il appartiendra à cette instance de procéder au remplacement en respectant « la règle d'équilibre entre les femmes et les hommes ».

Ces dispositions du décret sont applicables à compter du 1^{er} janvier 2026 pour les sociétés cotées sur le marché réglementé dépassant certains seuils⁴⁵, et à compter du 1^{er} janvier 2027 pour les autres sociétés⁴⁶.

✓ Procédure de sélection à défaut de respect des exigences légales de parité

En second lieu, l'ordonnance du 15 octobre 2024 a prévu, pour les grandes sociétés⁴⁷ cotées sur le marché réglementé qui ne respecteraient pas les exigences légales de parité dans la composition du conseil⁴⁸ (à la fois pour les administrateurs et les membres du conseil de surveillance⁴⁹, représentant ou non les salariés) d'une part, ou n'auraient pas fixé d'objectifs pour la composition du directoire

Il est possible de remplacer l'organisation d'une élection ((i) et (ii) ci-dessus) par une désignation par l'institution représentative du personnel ou l'organisation syndicale compétente pour désigner les représentants des salariés, auxquelles il appartiendra alors de respecter l'obligation de mixité.

L'article 3 du décret du 30 juillet 2025 étend par ailleurs l'application de cet article aux sociétés à participation publique.

⁴⁵ Plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan à la clôture du dernier exercice.

⁴⁶ Sociétés entrant dans le champ d'application de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle (dite loi « Copé-Zimmermann »), à savoir toutes les sociétés cotées sur le marché réglementé sans condition de seuils et les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient plus de 250 salariés et réalisent un chiffre d'affaires net ou présentent un bilan d'au moins 50 millions d'euros (art. L. 225-18-1, L. 226-4-1 et L. 225-69-1 du code de commerce).

⁴⁷ Plus de 250 salariés, plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires net ou plus de 43 millions d'euros de total de bilan à la clôture du dernier exercice.

⁴⁸ Certains auteurs se sont interrogés sur l'utilité d'une telle procédure de sélection dans la mesure la sanction d'une désignation au sein du conseil qui ne respecterait pas les exigences de représentation équilibrée est la nullité (v. not. L.-M. Savatier, « Transposition de la directive Women on board : nouveau tour de vis sur la parité dans les sociétés françaises », *BJS*, nov. 2024, p. 53, n° 20, v. égal. R. Mortier, Transposition de la directive Women on boards relative à un meilleur équilibre entre les femmes et les hommes dans les conseils des sociétés, *Dr. sociétés*, 2025, étude 2, n° 10). Un auteur remarque néanmoins qu'« *au-delà du fait qu'il est envisageable que la nullité ne soit pas prononcée, notamment parce que le juge ne serait pas saisi, l'existence de la sanction de nullité ne dispense aucunement la société concernée de l'obligation de mettre en place la procédure de sélection* » (B. Dondero, Le nouveau droit des administrateurs représentant les salariés. - Directive Women on boards, ordonnance et décret de transposition, *JCP E*, n° 39, 25 septembre 2025, 1256).

⁴⁹ Art. L. 22-10-3bis, L. 22-10-21 bis, et L. 22-10-74-1 du code de commerce.

d'une SA dualiste (ou ne respecteraient pas ces objectifs)⁵⁰ d'autre part, la mise en place d'une procédure de sélection devant répondre ou satisfaire « à des conditions visant à atteindre ces objectifs, fixées par décret ».

Le décret du 30 juillet 2025 précise à cet égard, dans les nouveaux articles D. 22-10-40-1 à D. 22-10-40-5 du code de commerce, que :

- Le conseil d'administration ou le conseil de surveillance doit mettre en place un processus de sélection, en définissant au préalable, « *en termes clairs et précis* », des critères de sélection « *en vue d'une appréciation comparative des qualifications de chaque candidat* », lesquels doivent être « *appliqués de manière non discriminatoire tout au long du processus de sélection* »⁵¹ ;
- Une règle de « priorité » est instaurée en faveur du candidat du sexe sous-représenté en cas de candidats de qualifications égales, sous réserve de motifs exceptionnels permettant d'y déroger⁵² ;
- Les modalités d'information sur le processus de sélection de tout candidat admis (au processus de sélection) qui en ferait la demande sont précisées⁵³ ;
- En cas de litige initié par un candidat non retenu soumettant au juge des « *faits susceptibles de faire présumer qu'il possérait des qualifications égales à celles du candidat du sexe sur-représenté sélectionné* », il appartient à la société de prouver que le choix du candidat retenu était justifié par des « *motifs exceptionnels* »⁵⁴ ;

- Lorsque le processus de sélection des candidats se fait par un vote des actionnaires ou des salariés, les électeurs sont informés des mesures prises pour le respect de l'équilibre entre les femmes et les hommes et des conséquences auxquelles s'expose la société en cas de non-respect de ses obligations à cet égard⁵⁵.

Ces dispositions du décret sont applicables à compter du 30 juin 2026.

2.1.3 Loi « Rixain »

En France, la transposition en droit interne de la Directive « *Women on Boards* » ne devrait pas donner lieu à un bouleversement des équilibres au sein des conseils, dans la mesure où le droit français, précurseur en ce domaine, imposait depuis plusieurs années une obligation de représentation équilibrée, à la faveur, en particulier, de la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle (dite « loi Copé-Zimmermann »).

Au-delà de ce dispositif, il est rappelé que la loi n°2021-1774 du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle (dite loi « Rixain ») a introduit plusieurs dispositions destinées à renforcer l'accès des femmes aux postes de direction, en prévoyant notamment des quotas progressifs de féminisation des instances dirigeantes dans les entreprises de plus de 1 000 salariés.

Parmi les principales dispositions de la loi Rixain, figurent notamment, pour les sociétés employant au moins 1000 salariés pour le troisième exercice consécutif, l'obligation de publier annuellement, au plus tard le 1^{er} mars de chaque année (et exceptionnellement,

⁵⁰ Art. L. 22-10-18-2 du code de commerce.

⁵¹ Art. D. 22-10-40-1 du code de commerce.

⁵² Art. D. 22-10-40-2 du code de commerce, qui évoque « des motifs d'une importance supérieure, tels que la poursuite d'autres politiques en matière de diversité, dans le cadre d'une appréciation objective tenant compte de la situation

particulière du candidat de l'autre sexe et fondée sur des critères non discriminatoires ».

⁵³ Art. D. 22-10-40-3 du code de commerce.

⁵⁴ Art. R. 22-10-40-4 du code de commerce.

⁵⁵ Art. D. 22-10-40-5 du code de commerce.

pour la première année d'application, au plus tard le 1^{er} septembre 2022), les écarts de représentation entre les femmes et les hommes parmi les cadres dirigeants et les membres des instances dirigeantes.

Au 1^{er} mars 2025, 54 % des entreprises ont déclaré leurs résultats concernant les écarts de représentation entre les femmes et les hommes parmi, d'une part, les cadres dirigeants et, d'autre part, les membres des instances dirigeantes⁵⁶. À cette date, « *73 % des entreprises comptent moins de 40 % de femmes parmi leurs cadres dirigeants (contre 76 % en 2022) et 64 % ont moins de 40 % de femmes dans les instances dirigeantes (contre 72 % en 2022)* »⁵⁷.

Par ailleurs, la loi Rixain prévoit que ces entreprises doivent atteindre un objectif chiffré en matière de représentation femmes-hommes parmi, d'une part, les cadres dirigeants et, d'autre part, les membres des instances dirigeantes de manière graduée, avec un pallier intermédiaire de 30 % de personnes de chaque sexe à atteindre au 1^{er} mars 2026 et un objectif final de 40 % à atteindre au 1^{er} mars 2029⁵⁸. A défaut, les entreprises disposent d'un délai de deux ans pour se mettre en conformité (sous peine d'une pénalité financière) et doivent, au bout d'un an, publier des objectifs de progression et les mesures de correction retenues.

2.2 Evolutions récentes

2.2.1 Evolutions récentes relatives aux assemblées générales

▪ Retransmission des assemblées générales

L'article 18 de la loi n°2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France a introduit diverses mesures intéressant les assemblées générales et les organes de direction des sociétés commerciales en facilitant notamment le recours au numérique.

Parmi ces modifications, un nouvel article L. 22-10-38-1 du code de commerce impose une obligation pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé de retransmettre en direct et en différé leurs assemblées générales :

« *Les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé assurent la retransmission en direct de l'assemblée, à moins que des raisons techniques rendent impossible ou perturbent gravement cette retransmission. Elles s'assurent également que l'enregistrement de l'assemblée puisse être consulté et indiquer, le cas échéant, si cet enregistrement porte sur l'intégralité de celle-ci.*

Un décret en Conseil d'État précise les modalités de cette retransmission et de cette consultation ».

⁵⁶ Ministère du Travail et des Solidarités, « Résultats de l'Index égalité professionnelle et de la loi Rixain pour 2025 », 7 mars 2025.

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ Selon un article de Challenges, détaillant une étude de Heidrick & Struggles (Challenges, "Question de volontarisme" : *le chemin escarpé vers la mixité des instances dirigeantes*, 25 mars 2025), 25 % du SBF 120 (soit 32 sociétés) comptent moins de 20 % de femmes dans leurs comités exécutifs. Le cabinet met en lumière des déséquilibres :

- sectoriels : la santé et les banques et assurances comptent en moyenne respectivement 34 % et 36 % de femmes dans les comités exécutifs, contre seulement 21 % dans la technologie et les télécommunications ; et
- fonctionnels : les postes financiers, opérationnels et techniques ne comptent en moyenne que 17 % de femmes, contre 43 % dans les fonctions dites « support » (marketing, communication, RSE, ressources humaines, juridique et conformité).

Le décret n°2024-904 du 8 octobre 2024 relatif à la mise en œuvre des mesures de modernisation des modalités de réunion et de consultation des organes de décision de certaines formes de sociétés commerciales est venu apporter des précisions sur la retransmission en direct et en différé des assemblées générales, en introduisant, dans le code de commerce, un article R. 22-10-29-1 du code de commerce ainsi rédigé :

« Pour l'application de l'article L. 22-10-38-1 :

1° L'assemblée fait l'objet, dans son intégralité, d'une retransmission audiovisuelle en direct, dont les modalités sont précisées dans l'avis de convocation. Lorsque des raisons techniques l'ont rendue impossible ou l'ont gravement perturbée, mention en est faite dans le procès-verbal ;

2° L'assemblée fait l'objet d'un enregistrement audiovisuel fixé sur support numérique et conservé par la société ;

3° Un enregistrement de l'assemblée doit pouvoir être consulté sur le site internet de la société au plus tard sept jours ouvrés après la date de l'assemblée et pendant au moins deux ans à compter de sa mise en ligne. Lorsque cet enregistrement ne permet pas de visionner l'intégralité de l'assemblée, une précision en ce sens est mentionnée sur le site internet ».

Ces dispositions viennent pérenniser un dispositif expérimenté pendant la période de Covid⁵⁹. Il s'agit, plus généralement, d'une pratique de plus en plus courante pour les sociétés cotées, à l'étranger comme en France.

A l'ère du numérique, la retransmission de l'assemblée générale permet aux actionnaires, français et étrangers, de prendre connaissance de l'ensemble des informations

⁵⁹ L'article 3 de l'ordonnance n° 2020-1497 (et art 8 du décret 2020-1614 du 18-12-2020) imposait aux sociétés cotées d'assurer la retransmission de l'assemblée en direct et la rediffusion de l'assemblée en différé.

données à l'assemblée générale (et notamment des débats), sans être contraints de faire le déplacement.

Cette mesure correspond à une proposition du rapport du HCJP⁶⁰, publié en mars 2022, sur l'adaptation de la gouvernance des sociétés en valorisation l'expérience de la crise sanitaire. Ce rapport préconisait, en effet, de « *maintenir l'obligation faite aux émetteurs cotés durant la crise d'assurer la retransmission audio/vidéo de l'assemblée en direct et en différé selon des modalités à fixer par décret (notamment s'agissant du délai accordé aux émetteurs pour la diffusion différée)* ». »

Comme le relevait le HCJP dans son rapport précité, « *la mise en œuvre de cette obligation durant la période COVID ne semble pas avoir suscité de difficultés particulières* ». S'agissant des assemblées générales intervenus au cours de l'année écoulée, toutes les assemblées générales des sociétés du CAC 40 (dont le siège social est situé en France), appelées à statuer sur les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2024, ont fait l'objet, à la connaissance de l'AMF, d'une retransmission en direct.

En outre, l'obligation, pour les sociétés concernées, de procéder à un enregistrement audiovisuel fixé sur support numérique de leur assemblée générale, mis en ligne sur leur site internet, n'a pas posée de difficultés en pratique.

■ Assemblées générales hybrides

Au cours des dernières années, l'AMF n'a eu de cesse d'encourager les différentes parties prenantes, et notamment les émetteurs et les établissements centralisateurs, à initier des travaux en vue de moderniser les assemblées générales et notamment des modalités de vote.

⁶⁰ HCJP, Rapport sur l'adaptation de la gouvernance des sociétés en valorisation l'expérience de la crise sanitaire, 30 mars 2022, Proposition n°18.

Dans un contexte de digitalisation de l'économie, et de développement international de l'engagement actionnarial, l'AMF appelle, depuis 2021, à « *un travail en commun des différentes parties prenantes pour permettre à court terme le développement des assemblées générales 'hybrides' en France, donnant la possibilité aux actionnaires de voter à distance et en direct* », soulignant qu'« *il importe que des avancées pragmatiques, en concertation avec les différentes parties prenantes, puissent permettre à court terme le développement du vote en direct sur la Place de Paris* »⁶¹.

L'année 2025 n'a donné lieu à aucun progrès significatif à cet égard, du moins au niveau du SBF 120⁶².

En dehors du SBF 120, deux émetteurs – OVH Groupe⁶³ et Wavestone – ont offert à leurs actionnaires la possibilité de voter en direct et à distance.

La société Wavestone a ainsi permis à ses actionnaires de participer à l'assemblée générale, non seulement en présentiel, mais également de suivre, en direct, les débats à distance, de poser des questions et de « *voter en séance les résolutions* », via une plateforme de vote établie par son prestataire de vote à distance⁶⁴. La société Wavestone offrait déjà l'année dernière de telles modalités de participation virtuelle à ses actionnaires.

⁶¹ AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 24.

⁶² Il faut remonter à l'année 2021 pour trouver une société SBF 120 ayant organisé son assemblée générale en mode hybride (v. AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 23.)

⁶³ A noter qu'OVH Groupe est entré au SBF 120 au cours de l'année 2025, et en est depuis ressorti.

⁶⁴ V. BALO, Avis de réunion valant avis de convocation à l'assemblée générale de Wavestone du 29 juillet 2025, 20 juin 2025 : pour les actionnaires participant à distance, il est ainsi précisé que, « *une fois identifié, l'actionnaire pourra signer électroniquement la feuille de présence, et assister à distance à l'Assemblée ; poser des questions écrites ; voter en séance les résolutions de l'Assemblée.* »

⁶⁵ V. BALO, Avis de réunion à l'assemblée générale d'OVH Groupe du 6 février 2025, 22 janvier 2025 : pour les actionnaires participant à distance, il est ainsi précisé que « *les actionnaires auront la possibilité de participer personnellement à l'Assemblée générale par voie de visioconférence* », et « *les actionnaires pourront alors assister à l'Assemblée en direct,*

En outre, la société OVH Groupe a proposé, via son prestataire de vote à distance, un « *dispositif de vote inédit complètement intégré à la solution de vote à distance Votaccess de la Place française* »⁶⁵. Il a ainsi été permis aux actionnaires participant à distance d'« *assister à l'assemblée en direct* » et de transmettre leurs questions et leurs instructions de vote. Ce choix d'un format hybride a été justifié par le prestataire retenu par la société, par « *la large implantation géographique de ses actionnaires et sa volonté de tenir son assemblée générale à Roubaix, siège historique de la société. Ce format offre ainsi une solution simple et efficace, favorisant la démocratisation du droit de vote des actionnaires, principe cher à l'Autorité des marchés financiers et contribuant à une participation en hausse par rapport aux assemblées traditionnelles* »⁶⁶.

Le format hybride, dont le développement est encouragé par l'AMF depuis plusieurs années⁶⁷, présente l'avantage de favoriser la participation des actionnaires français et étrangers, tout en préservant l'existence d'un forum permettant d'échanger et de dialoguer directement avec la direction et le conseil d'administration⁶⁸. D'ailleurs, dans les pays qui connaissent un développement des réunions d'assemblées générales purement virtuelles, l'opposition de la part des actionnaires est croissante⁶⁹. L'opposition des actionnaires prend cependant de l'ampleur,

transmettre leurs questions et leurs instructions de vote ». V. égal. Uptevia, « Réussite de l'assemblée générale hybride d'OVHcloud », Communiqué, 19 fév. 2025 : « *Pour l'assemblée générale mixte d'OVHcloud, le leader européen du cloud, qui s'est tenue le 6 février 2025, Uptevia a en effet proposé, avec ses prestataires Lumi Global et SLIB, un dispositif de vote inédit complètement intégré à la solution de vote à distance « Votaccess » de la Place française* ».

⁶⁶ Uptevia, « Réussite de l'assemblée générale hybride d'OVHcloud », Communiqué, 19 fév. 2025

⁶⁷ V. AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 2 et 24.

⁶⁸ V. not. OCDE, « Shareholder Meetings and Corporate Governance, Trends and Implications», OECD Publishing, 2025: « *Hybrid meetings, where both in-person and virtual attendance is offered, are generally better accepted by shareholders, but the conditions for participation and engagement differ across jurisdictions and companies.* »

⁶⁹ C'est le cas notamment en Allemagne, où la majorité des sociétés de l'indice DAX tiennent désormais leurs assemblées

comme en témoigne la dernière assemblée générale de Siemens, lors de laquelle une résolution, très médiatisée, visant à pérenniser la pratique de l'assemblée générale purement virtuelle a été rejetée par les actionnaires⁷⁰. Au Royaume-Uni, où les assemblées généralement purement virtuelles restent marginales, une réforme législative pourrait prochainement venir clarifier l'état du droit sur cette question⁷¹.

Les initiatives de Wavestone et d'OVH Groupe restent cependant très isolées en France, alors que le format hybride se développe dans d'autres pays, comme les Pays-Bas (24 %)⁷², le Royaume-Uni (17 %)⁷³, l'Espagne (48 %)⁷⁴ ou le Portugal (38 %)⁷⁵.

générales uniquement à distance. V. Reuters, « Investoren wollen virtuelle Hauptversammlungen verhindern [Les investisseurs veulent empêcher les assemblées générales virtuelles] », 31 janv. 2025. V. égal. Glass Lewis, « German Shareholders Push Back on Virtual-Only AGMs », 5 mars 2025 : « *Germany has become one of the leading countries for virtual shareholder meetings in Europe. In 2024, 36.9% of German companies, and over half of Germany's largest companies, held meetings that shareholders were not permitted to attend in-person. Almost 40% of all virtual AGMs in Europe were held by German companies and, in the rest of Europe, this meeting format was only utilised more commonly in Greece (38.9%) and Norway(54.9%). On aggregate, virtual shareholder meetings accounted for just 7.6% of European AGMs.* »

⁷⁰ V. Reuters, « Shareholder adviser ISS wants to block virtual AGMs at Siemens », 31 janv. 2025 ; Reuters, « Siemens shareholders reject proposal to allow virtual AGMs », 13 févr. 2025. V. égal. Better Finance, « Better Finance Welcomes the Return to On-Site AGMs in Germany », 20 févr. 2025 : « *The recent rejection of Siemens' attempt to permanently switch to virtual-only AGMs highlights a strong preference among shareholders for physical attendance. Despite the advantages of digitalization, investors have demonstrated a clear demand for direct, face-to-face engagement with corporate management and boards. The 2025 Siemens AGM saw robust shareholder participation, with 63.4% of votes cast in person, reinforcing the importance of physical presence. AGMs are a vital forum for corporate governance, offering investors the opportunity to hold executives accountable, raise critical questions, and engage in meaningful discussions that shape corporate strategy. While virtual formats provide accessibility, they often limit the scope of interaction, reduce spontaneous debate, and create barriers to shareholder influence.* »

⁷¹ J. Pickard, E. Dunkley, S. Ring, O. Aliaj, « An end to sandwiches and protests, The rise of the virtual AGM », *Financial Times*, 5 mai 2025 : « *UK government will clarify legal grey area of whether companies can move to online-only shareholder meetings* ». V. égal. les déclarations de Jonathan Reynolds, UK

Favorable au développement du format hybride, l'AMF a rappelé à plusieurs reprises « *l'importance pour les actionnaires des sociétés cotées de se voir offrir – au-delà du droit d'y assister « en présentiel » – des modalités de vote et de participation à l'assemblée générale leur permettant d'exercer leurs prérogatives – à distance et en direct – dans des conditions analogues à celles dont ils disposent, en séance, dans le cadre des assemblées générales* »⁷⁶.

Le panorama de la gouvernance d'entreprise de l'OCDE 2025 relève qu'entre 2022 et 2024, la proportion de juridictions autorisant les assemblées générales hybrides a augmenté, pour passer de 86% à 94 %⁷⁷, au sein des 52 juridictions couvertes par le panorama. La majorité des juridictions concernées (44) prévoient une égalité des droits des actionnaires, indépendamment de leur mode de participation en assemblée générale⁷⁸. Près

Secretary of State for Business and Trade jusqu'au 5 septembre 2025 : « Efforts to modernise will also include examining the potential for updating shareholder communication in line with technology and clarifying the law in relation to virtual AGMs ». (J. Reynolds, « The UK's Modern Industrial Strategy », 14 oct. 2024).

⁷² Eumedion, « Evaluation of the 2025 AGM season », 9 juil. 2025 : « *This year, approximately 76% of the listed companies held a fully in-person AGM; similar to last year's level. The remaining 24% held a hybrid AGM. Of the companies that held a hybrid shareholders' meeting, 52% of the companies offered shareholders attending the AGM virtually the opportunity to vote and to ask questions real-time, 43% of the companies offered shareholders attending the AGM virtually only the possibility to ask questions real-time (i.e. they could not cast their votes real-time) and the remaining 5% offered their shareholders only the possibility to vote remotely real-time.* »

⁷³ Ph. Broke, P. Sarch, L. Low, « FTSE 350: Snapshot of AGM Key Trends – 2025 Update », White & Case, 23 avril 2025. V. égal. W. Rix, L. Reeve, « AGM formats – what's market practice and how might it change? », Linklaters, 3 juin 2025, qui dénombrent 14 % d'assemblées générales tenues au Royaume-Uni dans un format hybride.

⁷⁴ Glass Lewis, « German Shareholders Push Back on Virtual-Only AGMs », 5 mars 2025.

⁷⁵ Ibid.

⁷⁶ V. not. AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 2.

⁷⁷ OECD, Corporate Governance Factbook 2025, 6 oct. 2025, p. 86.

⁷⁸ Comme le recommande le principe II.C.3. des principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE : « *Les juridictions devraient permettre la tenue d'assemblées générales auxquelles les actionnaires peuvent assister à distance afin de faciliter la participation et l'engagement des actionnaires, et d'en réduire le coût. Ces assemblées devraient se dérouler selon des modalités garantissant l'accès à*

de la moitié des juridictions du panorama (23) traitent également la problématique des incidents techniques, en cours de séance, en cas d'assemblée générale hybride ou virtuelle⁷⁹.

Bien que possible en droit, aucun émetteur coté, autre qu'OVH Groupe et Wavestone, n'a permis, au cours de cette année, à ses actionnaires de voter en direct et à distance en assemblée générale. Alors que « *les avancées technologiques en ce domaine ont été nombreuses au cours des dernières années* »⁸⁰, et que l'intelligence artificielle (IA) devient un enjeu majeur pour l'économie européenne⁸¹, l'AMF ne peut que réitérer son appel à une mobilisation des différents acteurs concernés en vue d'une digitalisation des assemblées générales, enjeu et facteur d'une meilleure implication des investisseurs et d'attractivité pour la Place de Paris.

L'AMF est consciente que le développement de cette modalité passe par une approche globale des conditions de vote en assemblée générale, au-delà des considérations technologiques, et encourage les acteurs à se saisir de ce sujet.

- Lieu de réunion de l'assemblée générale

Dans son avis de convocation à l'assemblée générale du 23 mai 2025, la société TotalEnergies SE a indiqué, concernant le lieu de réunion de l'assemblée générale, que les actionnaires sont convoqués au siège social de la société :

« *Ou en tout autre lieu en France estimé opportun au vu des circonstances prévalant lors de la tenue de la réunion. Le dispositif de cette assemblée générale pourra être aménagé en conséquence des conditions au moment de sa tenue et le cas échéant des dispositions légales y relatives. Les actionnaires devront respecter les mesures spécifiques applicables au moment de la tenue de la réunion qui seront alors indiquées sur le site internet de la Société. Les actionnaires sont invités à consulter régulièrement la rubrique dédiée à l'assemblée générale mixte sur le site de totalenergies.com, rubrique actionnaires/assemblées générales* ».

La société BNP Paribas avait utilisé une formulation analogue en 2024, dans son avis de convocation à l'assemblée générale du 14 mai 2024 :

« *Ou en tout autre lieu en France estimé opportun au vu des circonstances prévalant lors de la tenue de la réunion. Le dispositif de cette assemblée générale pourra être aménagé en conséquence de l'évolution des conditions de sa tenue et des dispositions légales y relatives. Les actionnaires devront respecter les mesures spécifiques applicables au moment de la tenue de la réunion. Ces mesures seront indiquées sur le site internet de la Société. Les actionnaires sont invités à consulter régulièrement la rubrique dédiée à l'assemblée générale mixte sur le site de BNP Paribas invest.bnpparibas.com* ».

l'information et la participation effective de l'ensemble des actionnaires. [...] il y a lieu de veiller scrupuleusement à ce que les assemblées à distance ne réduisent pas, par rapport aux réunions physiques, les possibilités offertes aux actionnaires de dialoguer avec les conseils d'administration et les dirigeants et de leur poser des questions. » (OCDE, Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2023, p.19 et p.20).

⁷⁹ OECD, Corporate Governance Factbook 2025, 6 oct. 2025, p. 87.

⁸⁰ AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 déc. 2021, p. 24.

⁸¹ V. not. le rapport « Draghi » sur la compétitivité européenne réalisé à la demande de la Commission européenne, qui souligne que : « *With the world on the cusp of an AI revolution, Europe cannot afford to remain stuck in the "middle technologies and industries" of the previous century. We must unlock our innovative potential. This will be key not only to lead in new technologies, but also to integrate AI into our existing industries so that they can stay at the front.* » (The future of European competitiveness, Part A - A competitiveness strategy for Europe, sept. 2024, p. 6).

Il est rappelé qu'aux termes de l'article R. 225-66, alinéa 1^{er} du code de commerce :

« L'avis de convocation comporte la dénomination sociale, éventuellement suivie de son sigle, la forme de la société, le montant du capital social, l'adresse du siège social, les mentions prévues aux 1^{er} et 2^{de} de l'article R. 123-237, les jour, heure et lieu de l'assemblée, ainsi que sa nature, extraordinaire, ordinaire ou spéciale, et son ordre du jour. »

La formulation retenue dans les avis de convocation précités est sans doute inspirée par la préoccupation, légitime, de parer à toute éventualité dans le cas – regrettable et qui a pu se présenter au cours des dernières années – où la tenue d'une assemblée générale viendrait à être perturbée par des manifestants, rendant difficile voire impossible l'accès à celle-ci pour les actionnaires de la société concernée.

Pour autant, la légalité d'une telle pratique – par laquelle des émetteurs se réservent le droit de modifier, sans nouvelle convocation, le lieu de l'assemblée générale « au vu des circonstances prévalant lors de la tenue de la réunion » – pose question au regard des dispositions légales et réglementaires en vigueur, et notamment de l'article R. 225-66, alinéa 1^{er} du code de commerce, qui ont notamment pour objet de permettre aux actionnaires d'être informés, suffisamment en amont de la réunion, du lieu de celle-ci.

Il est classiquement considéré, en effet, que « la modification du lieu de réunion de l'assemblée suppose d'adresser à tous les destinataires de la convocation initiale une nouvelle convocation dans les formes et délais prescrits (dans le même sens, R. Houin : RTD com. 1970 p. 156). Si la date prévue pour la tenue de l'assemblée ne permet pas de renouveler la convocation dans les délais, l'assemblée doit être ajournée »⁸².

⁸² A. Charvériat, B. Dondero, Ch. Vannoote et alii., *Mémento pratique Assemblées générales 2025-2026*, Francis Lefebvre, 2025, n°6350.

2.2.2 Présidents d'honneur

Près d'une trentaine de sociétés du SBF 120 a nommé un « président d'honneur ». Loin d'être marginales, les nominations de « présidents d'honneur » sont en augmentation depuis quelques années⁸³.

Au cours des derniers mois, quatre sociétés cotées, dont une du SBF 120, ont nommé un président d'honneur. À cette occasion, elles n'ont pas, ou pas encore, apporté de précisions au marché sur les missions ou prérogatives éventuellement dévolues au président d'honneur.

En termes de gouvernance, la fonction de « président d'honneur » est mal identifiée, et l'examen de la pratique montre des réalités très disparates au sein des émetteurs, notamment parce que cette fonction ne fait l'objet d'aucun encadrement législatif, réglementaire ou de *soft law*. Par conséquent, il importe que les émetteurs informent le marché et leurs actionnaires de la nomination d'un président d'honneur, et des missions et prérogatives qui lui sont éventuellement dévolues. Par ailleurs, dans l'hypothèse où ce président d'honneur participe aux travaux du conseil d'administration, la question des modalités d'application au président d'honneur des règles, notamment déontologiques, applicables aux administrateurs, se pose.

L'AMF renouvelle la recommandation qu'elle a formulée l'an dernier :

« L'AMF recommande aux sociétés qui ont nommé un « président d'honneur » de décrire précisément son mode de désignation, ses missions et ses prérogatives. L'AMF recommande également aux sociétés qui nomment un « président d'honneur » qui ne serait pas administrateur, ou envisagent d'en nommer un, de s'assurer qu'ils connaissent l'état de la réglementation relative aux abus de marché, et plus spécifiquement les règles

⁸³ V. AMF, Rapport 2024 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 42.

d'abstention de communication d'une information privilégiée et celles d'abstention d'effectuer des transactions sur titres en cas de détention d'une information privilégiée, et que des mesures de gestion des éventuels conflits d'intérêts sont mises en place »⁸⁴.

Le rapport d'activité 2025 du HCGE, publié en décembre 2025, a mené une étude sur les présidents d'honneur, et conclut : « qu'ils soient soumis au même cadre réglementaire que les autres administrateurs ou non, il est nécessaire de faire en sorte que les règles, notamment déontologiques qui leur sont applicables, soient précisées dans le règlement intérieur du Conseil. Le Haut Comité appelle l'attention des entreprises sur la nécessaire transparence des informations relatives aux Présidents d'honneur qui ne sont pas administrateurs concernant les modalités de leur désignation, leur rôle, leurs missions au sein du Conseil et/ou d'un comité et, les moyens mis à leur disposition. Ces précisions devraient également figurer dans le règlement intérieur du Conseil ».

2.2.3 Rapport du HCJP sur le retrait de résolution

Dans son rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, l'AMF observait que :

« Lors de son assemblée générale tenue au premier semestre 2023, un émetteur du CAC 40 a indiqué, en début de séance, qu'il retirait de l'ordre du jour un projet de résolution pourtant soumis au vote des actionnaires, constatant qu'"un nombre trop important d'entre eux, suiveurs, peut-être, d'une agence de vote, sont malheureusement réticents" à l'adoption de la résolution concernée »⁸⁵.

⁸⁴ V. AMF, Rapport 2024 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 44.

⁸⁵ AMF, Rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 57.

⁸⁶ En ce sens, v. not. J.-P. Valuet, A. Lienhard, Code des sociétés, Annoté et commenté, Dalloz, 2017, 33^e éd., p. 639 : « L'ordre du jour d'une société cotée, diffusé au moins 35 jours avant l'assemblée, et en réalité souvent 45 jours avant, a pu servir de

Le rapport questionnait la licéité de cette pratique, relevant notamment que le retrait en séance de projets de résolutions est susceptible de porter atteinte à la bonne information des investisseurs, lesquels peuvent avoir pris en compte le contenu d'un ordre du jour dans leurs décisions d'investissement⁸⁶ ou dans leurs intentions ou décisions de vote (éventuellement déjà exprimées à distance ou par procuration) en se fondant sur l'économie générale des résolutions proposées. Le rapport observait ainsi que :

« une clarification de l'état du droit, le cas échéant par voie législative, pourrait apporter un surcroît de sécurité juridique en la matière. L'AMF a saisi le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) afin d'engager une réflexion sur ce sujet »⁸⁷.

En janvier 2024, l'AMF a sollicité le HCJP afin qu'il se prononce « sur la licéité du retrait d'un projet de résolution de l'ordre du jour d'une assemblée générale, que ce soit en amont de ou pendant l'assemblée générale et, le cas échéant, sur les modalités devant être respectées à cette fin ».

En décembre 2024, le HCJP a publié son rapport, qui met en lumière « les tensions juridiques et pratiques entourant cette question, notamment l'impact sur les droits des actionnaires, la transparence des décisions et les enjeux de gouvernance ».

Le groupe de travail du HCJP n'est pas parvenu à un consensus sur la question de la licéité du retrait d'un projet de résolution inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale. Le rapport du HCJP conclut ainsi que :

base à l'élaboration de stratégies, à la proclamation d'intentions de vote, voire à des investissements ou à des désinvestissements : cet ordre du jour a pu influencer le cours de bourse. Sa modification éventuelle doit selon nous être décidée par l'assemblée des actionnaires en toute transparence. »

⁸⁷ AMF, Rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 57.

*« Certains membres considèrent en effet que le **principe de fixité de l'ordre du jour** ainsi que l'**atteinte au droit de vote des actionnaires** qui résulterait du retrait d'une résolution en cours de scrutin, devraient conduire à affirmer que le retrait est en principe illicite, sauf hypothèse du retrait d'une résolution devenue sans objet (par exemple, retrait d'une résolution proposant la nomination aux fonctions d'administrateur d'une personne décédée). À l'inverse, d'autres membres estiment que le retrait n'étant pas formellement prohibé par un texte, on ne saurait le tenir pour illicite par principe.*

*Il existe, en tout état de cause, un **risque juridique pour l'émetteur** qui souhaiterait procéder à un retrait, en l'absence de décision formelle de la Cour de cassation permettant de trancher en faveur de l'une ou l'autre de ces positions. Dans cette attente et à défaut de plus ample consensus, le groupe de travail s'est accordé a minima sur des **bonnes pratiques** qui devraient être respectées à l'occasion de tout retrait de résolution. »*

Si le rapport ne préconise pas d'évolution du droit positif, il met cependant en avant certaines « bonnes pratiques » :

- Le rapport souligne ainsi que le **vote d'un amendement de retrait** est « *la solution la plus respectueuse des droits des actionnaires et du caractère en principe engageant pour le conseil de l'avis de convocation qu'il émet* ». Pour autant, le rapport indique que le vote d'un amendement de retrait est difficilement praticable dans les sociétés cotées ayant un actionnariat dispersé dans la mesure où les votes exprimés en amont de l'assemblée, en général majoritaires, tendent classiquement à s'opposer, sur les formulaires de vote, à tout amendement des projets de résolution ;

- En termes d'**information des actionnaires**, le projet de rapport indique que « *si un retrait devait être décidé par le conseil d'administration – sans vote d'un amendement de retrait –, le groupe de travail considère que celui-ci devra être le plus transparent possible, ce qui signifie que l'émetteur doit communiquer aux actionnaires et, pour les sociétés cotées, rendre publics par voie de communiqué de presse, le retrait, les raisons qui le motivent et le faire le plus en amont possible. Un retrait annoncé à l'ouverture de l'assemblée pour des motifs connus antérieurement par le conseil doit donc a priori être considéré comme une mauvaise pratique* » ;
- S'agissant des **motifs présidant au retrait**, le rapport souligne que « *ceux-ci devraient être limités aux cas les plus objectifs dans lesquels un vote sur la résolution envisagée perdrat tout son sens. Les raisons plus subjectives conduisant le conseil à modifier l'ordre du jour de manière discrétionnaire ne paraissent pas constituer des motifs satisfaisants de retrait, notamment eu égard aux nombreuses difficultés pratiques soulevées par le retrait qui ont été évoquées précédemment. Plus particulièrement, les retraits justifiés par l'anticipation d'un rejet de la résolution en séance doivent a priori être considérés comme une mauvaise pratique* ».

2.2.4 Rapport du HCJP sur les produits financiers vendus sous la dénomination de « fractions d'actions »

En 2023, l'AMF a demandé au HCJP de constituer un groupe de travail sur les « fractions d'action », à l'effet de clarifier la nature et le régime juridiques de ces produits financiers. Il était constaté notamment que des intermédiaires financiers, souvent étrangers et au statut juridique variable, offrent sous différentes formes aux investisseurs français des produits financiers, sous la dénomination de « fractions d'action », sans que le régime juridique de ces produits, ni le droit des investisseurs, ne soient clairement identifiés.

En mai 2025, le HCJP a publié son rapport sur « les produits financiers vendus sous la dénomination de « fractions d'action ». Dans son rapport, le HCJP examine les formes existantes de fractionnement et relève qu'elles ne constituent pas juridiquement des divisions de l'action. Il souligne les risques associés aux formes existantes de fractionnement, en termes d'information, de contrepartie et de liquidité. Le HCJP constate notamment que l'acquéreur de fractions d'action est insuffisamment informé sur les caractéristiques du produit financier acheté, et notamment sur le droit de vote susceptible de lui être conféré dans les assemblées générales d'actionnaires de la société émettrice de l'action sous-jacente.

Au terme de ses travaux, le groupe de travail a considéré que les produits financiers vendus sous la dénomination de « fractions d'action », quelle que soit leur forme juridique, devraient satisfaire plusieurs conditions formant ensemble une sorte de « régime primaire des fractions d'action » :

- En premier lieu, l'acheteur d'un produit financier vendu sous la dénomination de « fraction d'action » devrait, au préalable, recevoir une information exacte, claire et non

trompeuse, portant notamment sur la qualification juridique et les caractéristiques du produit acheté, les frais associés au produit acheté, le statut juridique de l'intermédiaire financier vendeur, les risques pesant sur l'acheteur, les obligations faites à l'intermédiaire financier vendeur, l'éligibilité éventuelle du produit acheté au Plan d'épargne en actions, ainsi que l'éligibilité éventuelle du produit acheté au mécanisme de la garantie des titres prévu aux articles L. 322-1 et suivants du code monétaire et financier. S'agissant de la qualification juridique et des caractéristiques du produit, l'information donnée devrait mentionner qu'une « fraction d'action » n'est pas une division de l'action, de sorte que l'acheteur n'acquiert pas la qualité d'actionnaire de la société émettrice de l'action sous-jacente à raison de son achat ; en particulier, il n'est pas attributaire du droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires, non plus que des autres droits attachés à cette action (droit au dividende, droit préférentiel de souscription à l'augmentation du capital, etc.).

- En deuxième lieu, l'intermédiaire financier vendeur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait être tenu d'acquérir l'action sous-jacente entière et d'en conserver la propriété.
- En troisième lieu, l'intermédiaire financier vendeur d'un produit financier vendu sous la dénomination de fraction d'action devrait être tenu d'attribuer l'action sous-jacente entière en propriété à l'acheteur, lorsque ce dernier vient à détenir, dans les livres de l'intermédiaire financier vendeur, un nombre de fractions d'action reconstituant l'action entière. L'attribution de l'action entière permettrait ainsi

l'exercice des prérogatives liées à la qualité d'actionnaire, en particulier le droit de vote dans les assemblées générales d'actionnaires de la société émettrice. L'absence d'exercice des droits de vote attachés à l'action sous-jacente par l'acheteur d'une fraction d'action serait donc transitoire, jusqu'à l'attribution de l'action entière.

Concernant les procédés disponibles de « fractionnement d'action », le groupe de travail a considéré que les intermédiaires financiers devraient être libres de la forme juridique des produits financiers vendus sous la dénomination de « fractions d'action », dans la limite des qualifications juridiques disponibles. A cet égard, il a constaté que l'offre de fractions d'action s'est développée à droit constant à l'étranger, en particulier en Allemagne et aux Pays-Bas qui connaissent un régime de l'indivision favorable à cet usage. En France également, cette offre s'est développée pour l'heure à droit constant. Aussi, les intermédiaires français devraient-ils, indique le rapport, pouvoir continuer d'offrir, à l'avenir, sous la dénomination de fractions d'action, des produits revêtant la forme de titres de créance. En revanche, le groupe de travail a considéré que les intermédiaires français ne devraient pas pouvoir offrir sous cette dénomination des produits revêtant la forme de contrats financiers, ou d'instruments financiers à terme, ou de droits sur un fiduciaire dans une fiducie-gestion. Selon le groupe de travail, ces types de produits sont trop éloignés de la détention de l'action sous-jacente pour pouvoir être légitimement offerts sous la dénomination de fraction d'action.

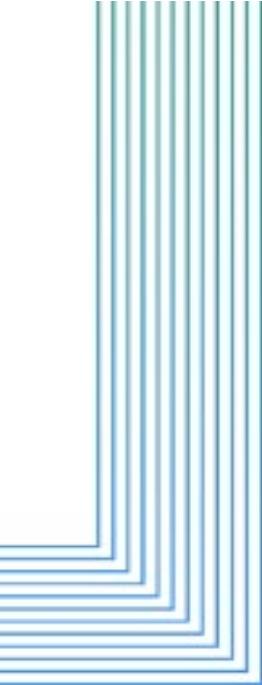
Par ailleurs, le groupe de travail a estimé que deux formes supplémentaires pourraient

éventuellement être accueillies en droit français, afin de favoriser l'offre de fractions d'action des intermédiaires financiers français, voire la participation de ceux-ci au carnet d'ordres central des actions sous-jacentes : l'indivision et les certificats de droit français.

Le recours à l'indivision pourrait être envisagé, afin en particulier de placer les intermédiaires financiers français dans une situation équivalente à celle des intermédiaires financiers allemands et néerlandais. Cependant en l'état actuel du droit français, le droit applicable à l'exercice du droit de vote attaché aux actions détenues en indivision n'apparaît pas forcément adapté au contexte d'un fractionnement d'action. Le groupe de travail a ainsi considéré que la possibilité de créer un régime spécial d'indivision, propre aux fractions d'action, pourrait être explorée pour permettre aux intermédiaires financiers français de proposer cette forme juridique de fractionnement.

L'autre forme qui pourrait être explorée repose sur l'offre existante de certificats de droit français. Les certificats sont des produits financiers émis sous la forme de titres de créance par des intermédiaires financiers et admis à la négociation. Cette technique, connue déjà du droit français, pourrait constituer une voie envisageable de fractionnement d'actions. Toutefois, indique le rapport, elle nécessiterait des aménagements au regard des objectifs poursuivis par le groupe de travail.

Les recommandations du groupe de travail n'ont pas été suivies d'effet à cette heure mais pourraient inspirer des évolutions de la réglementation.



PARTIE II : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES SOCIÉTÉS COTÉES

Cette partie se décompose en 3 sous-parties :

- 1. Introduction et méthodologie**
- 2. Étude thématique sur le processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux**
- 3. Autres constats sur l'information financière publiée par les émetteurs ayant leur siège statutaire en France**

1 INTRODUCTION ET MÉTHODOLOGIE

1.1 Objectifs du rapport

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise⁸⁸, le G20 et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) indiquent :

« Les autorités publiques devraient être investies de pouvoirs effectifs de mise en application et de sanction afin de détecter les comportements abusifs et d'assurer des pratiques saines de gouvernance d'entreprise. De plus, la mise en application peut également être assurée par des moyens de droit privé, et l'équilibre effectif entre la mise en application par des instances publiques et par des moyens de droit privé variera selon les caractéristiques propres à chaque juridiction. [...] »

Lorsque les responsabilités en matière de réglementation ou la surveillance sont déléguées à des organismes non publics, notamment les bourses de valeur, il convient d'évaluer expressément pour quels motifs et dans quelles circonstances cette délégation est souhaitable. En outre, les pouvoirs publics devraient veiller à l'efficacité des mesures de protection destinées à garantir que la délégation de pouvoir est exercée de manière équitable, cohérente et conforme au droit. Il est en outre primordial que la structure de gouvernance d'une institution investie d'une délégation soit transparente, serve l'intérêt général et soit pourvue des protections appropriées pour gérer d'éventuels conflits d'intérêts »⁸⁹.

En France, les codes de gouvernement d'entreprise sont élaborés par les organisations représentatives des entreprises⁹⁰.

L'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, introduit par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, et modifié par la loi n° 2025-391 du 30 avril 2025⁹¹, dispose que :

« L'Autorité des marchés financiers établit chaque année un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants à partir des informations publiées, en application de l'article L. 451-1-2, par les émetteurs ayant leur siège statutaire en France. L'Autorité des marchés financiers peut publier toute recommandation qu'elle juge utile ».

Ce rapport a pour objectif de veiller à la transparence et la qualité des informations en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants des sociétés cotées sur un marché réglementé dont le siège statutaire est situé en France et de promouvoir des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, le cas échéant en formulant des recommandations à destination des émetteurs ou des pistes de réflexion à l'égard des rédacteurs des codes.

- Veiller à la transparence et la qualité des informations en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants

Interlocutrice des sociétés cotées, et ayant pour mission légale de veiller à la protection de l'épargne et au bon fonctionnement des marchés financiers, l'AMF veille à la transparence et à la qualité des informations financières et extra-financières mises à disposition du public par les sociétés cotées, dans leur rapport sur le gouvernement

⁸⁸ En 2015, ces principes ont été approuvés par le G20 et ils sont depuis désignés ci-après comme les « Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE ». Le Conseil de stabilité financière (CSF) a également fait des principes de gouvernance d'entreprise l'une de ses normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers.

⁸⁹ Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, 2023, p 13.

⁹⁰ Article L. 22-10-10, 4^e du code de commerce.

⁹¹ Loi n°2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes.

d'entreprise⁹², et plus généralement dans la documentation figurant sur leur site internet, à l'occasion de leur assemblée générale annuelle notamment.

Le rapport sur le gouvernement d'entreprise publié par les sociétés cotées contient des informations en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants, requises par le code de commerce⁹³ et, le cas échéant, par le code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent.

Conformément au **principe « appliquer ou expliquer »**, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé qui se réfèrent volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, indiquent « les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi »⁹⁴.

Le cadre français de gouvernement d'entreprise se distingue par la coexistence de deux codes, chacun élaboré par des organisations représentatives des entreprises à savoir le [code AFEP-MEDEF](#) et le [code MIDDLENEXT](#).

Le HCGE est « chargé du suivi de l'*application du code de gouvernement d'entreprise* » élaboré par l'AFEP et le MEDEF pour les sociétés cotées qui s'y réfèrent, et « *s'assure de l'application effective de la règle fondamentale de gouvernement d'entreprise qu'est le principe « appliquer ou expliquer »* »⁹⁵. Le HCGE publie, et met régulièrement à jour, un guide d'application du code AFEP-MEDEF. Le Haut Comité a mis à jour, en décembre 2025, son guide d'application, dont une version actualisée est disponible sur son site internet⁹⁶.

L'AMF constate que les travaux du HCGE contribuent à l'amélioration générale des pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées.

- **Emettre des recommandations et promouvoir des bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise**

Dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, l'AMF peut « *publier toute recommandation qu'elle juge utile* »⁹⁷.

Ces recommandations peuvent s'adresser spécifiquement aux sociétés qui se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise.

L'AMF peut également relever et mettre en avant des « bonnes pratiques » observées au sein des sociétés cotées. Les « bonnes pratiques » constatées au niveau international peuvent servir d'exemple et d'inspiration, et nourrir des perspectives d'amélioration des pratiques des sociétés ayant leur siège social en France.

L'AMF émet également des pistes de réflexion à l'attention de l'AFEP, du MEDEF et du HCGE, ou encore de MIDDLENEXT, en vue de faire évoluer les règles en matière de gouvernement d'entreprise.

Les recommandations émises par l'AMF dans ses rapports annuels sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants sont regroupées dans sa doctrine DOC-2012-02.

Voir : Recommandation AMF DOC-2012-02 – Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF : Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.

⁹² En application des dispositions de l'article L. 451-1-2, I, 3° du code monétaire et financier, le rapport financier annuel (RFA), tenu à la disposition du public, comprend un rapport sur le gouvernement d'entreprise.

⁹³ Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le rapport sur le gouvernement d'entreprise est établi conformément aux articles L. 22-10-10 et L. 22-10-11 du code de commerce.

⁹⁴ Article L. 22-10-10, 4° du code de commerce.

⁹⁵ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF, déc. 2022, article 28.2.

⁹⁶ https://hcge.fr/wp-content/uploads/2025/12/2025_Guide_decembre_2025.pdf.

⁹⁷ Article L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

▪ Recours aux citations nominatives

Le présent rapport contient trois types de citations :

(i) Comme les années précédentes, peuvent être désignés nominativement (« *name and shame* ») les émetteurs qui n'appliquent pas une disposition applicable en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants mandataires sociaux. A ce titre, peuvent notamment être cités les émetteurs qui écartent une recommandation du code de gouvernance auquel ils se réfèrent sans fournir d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe législatif « appliquer ou expliquer ».

Ces citations nominatives interviennent après un échange contradictoire avec l'émetteur concerné.

Dans le présent rapport, ces citations sont mises en évidence **en lettres capitales et en caractères gras**.

(ii) L'AMF peut également citer des émetteurs pour mettre en lumière une bonne pratique (« *name and fame* »).

Les bonnes pratiques relevées sont mises en évidence comme telles dans le présent rapport.

(iii) Enfin, l'AMF peut citer des émetteurs, à titre purement illustratif et sans porter d'appréciation, afin de mettre en évidence des pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

1.2 Méthode d'analyse et champ d'application du rapport

Le rapport 2025 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants porte sur les informations publiées par les sociétés dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, figurant au sein de leur document d'enregistrement universel (« DEU ») ou de leur rapport financier annuel (« RFA ») publié en

2024 ou 2025, au titre de l'exercice précédent. Ces informations peuvent également figurer dans des communiqués de presse mis à la disposition du marché sur le site internet des sociétés, notamment dans la rubrique dédiée à l'information financière et réglementée, ou dans la rubrique dédiée à l'assemblée générale annuelle.

Le présent rapport se base uniquement sur les **informations rendues publiques** par les émetteurs.

L'AMF ne se prononce pas sur l'exactitude de ces informations.

Cette année, le rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants comporte (i) **une étude thématique sur l'information rendue publique par les émetteurs sur le processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux** (présidents-directeurs généraux, directeurs généraux, présidents du directoire, gérants de sociétés en commandite par actions, présidents du conseil d'administration et présidents du conseil de surveillance) et (ii) **une synthèse des autres constats en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants**, issus des travaux réalisés par l'AMF à partir de l'information financière publiée par les émetteurs ayant leur siège statutaire en France.

▪ Etude thématique sur le processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux

En 2025, la thématique étudiée est celle du **processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux**. La succession des dirigeants constitue une étape clé de la vie d'une entreprise, mobilisant l'intervention de plusieurs mandataires sociaux. Elle constitue l'une des missions principales du comité des

nominations⁹⁸, et pose notamment les questions des diligences devant être accomplies par les organes de gouvernement d'entreprise, ainsi que du niveau d'information à fournir au marché.

L'objectif consiste à établir un bilan de l'information publiée relative à l'existence et aux méthodes d'établissement et de revue des plans de succession par les émetteurs cotés sur Euronext Paris les plus représentatifs en termes de capitalisation boursière, et d'étudier, dans la mesure du possible, la mise en œuvre effective de ces plans de succession.

Afin d'assurer une préparation rigoureuse et maîtrisée de la transition, les sociétés peuvent être amenées à maintenir certaines informations confidentielles. La présente étude peut, dans le respect des règles en vigueur, aider les sociétés concernées à déterminer le niveau d'information à apporter au marché, afin de renforcer la confiance des parties prenantes dans le processus de succession mis en œuvre. Pour les besoins de l'étude, les services de l'AMF ont sollicité certains homologues européens pour appréhender le cadre réglementaire et la pratique des émetteurs en matière d'établissement et de revue des plans de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux, afin de mettre en perspective le cadre français au regard des expériences étrangères. De manière générale, l'AMF observe que dans les pays européens qui ont été analysés (Allemagne, Belgique, Danemark, Espagne, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suisse), le cadre juridique applicable, reposant essentiellement sur des normes de *soft law*, ne comporte pas de règles significativement différentes ou dont on puisse tirer de bonne pratique s'agissant de l'information du marché en matière de plans de succession.

⁹⁸ Le § 18.2.2 du code AFEP-MEDEF dispose que « *le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux. Il s'agit là de l'une des tâches principales du comité, bien qu'elle puisse être, le cas échéant, confiée par le conseil à un comité ad hoc. Le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission* ».

▪ Autres constats sur l'information publiée par les émetteurs ayant leur siège social en France

Le rapport comporte également une synthèse des autres constats en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants, issus des travaux réalisés par l'AMF à partir de l'information financière publiée par les sociétés cotées sur le marché réglementé ayant leur siège statutaire en France et qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF.

Ces travaux consistent en (i) une revue des documents d'enregistrement universels et rapports financiers annuels publiés en 2024 ou 2025 par certaines sociétés cotées⁹⁹, (ii) un suivi des citations nominatives du rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, et (iii) un suivi de l'actualité en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants des émetteurs.

Cette partie du rapport relative aux autres constats aborde des sujets considérés par l'AMF comme pertinents au regard de leur nature et de leur nombre sur la période allant du 1^{er} septembre 2024 au 31 août 2025, et au regard des statistiques fournies par le HCGE dans son rapport d'activité publié en novembre 2024 sur le respect des recommandations du code AFEP-MEDEF¹⁰⁰.

Sur la période susmentionnée, pour les besoins du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, l'AMF a revu les informations publiées (et notamment les documents d'enregistrement universels et rapports financiers annuels) de 40 sociétés cotées sur le marché réglementé Euronext Paris, dont 13 font partie du CAC 40.

⁹⁹ Les sociétés dont la documentation est revue sont sélectionnées chaque année à partir d'une méthode multicritère conformément aux lignes directrices de l'ESMA. Dans les sociétés du CAC 40, certaines résolutions ayant fait l'objet de contestations en assemblée générale sont également prises en considération parmi les critères de sélection.

¹⁰⁰ HCGE, Rapport d'activité, novembre 2024.

2. ÉTUDE THÉMATIQUE SUR LE PROCESSUS DE SUCCESSION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

Si la question de la succession des dirigeants sociaux a toujours constitué un enjeu de gouvernance, elle retient, depuis quelques années, une attention accrue de la part des investisseurs et des différentes parties prenantes, dans un contexte de renouvellements et d'instabilité inédits à la tête des sociétés cotées¹⁰¹.

Selon le code AFEP-MEDEF, l'établissement d'un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux constitue l'une des missions essentielles du conseil d'une société, en étant l'une des principales tâches du comité des nominations¹⁰².

Le code MIDDLENEXT recommande « que le sujet de la succession soit régulièrement inscrit à l'ordre du jour du Conseil ou d'un comité spécialisé afin de vérifier que la problématique a été abordée ou que son suivi a été effectué annuellement.

Selon les situations, notamment en cas de succession dans une entreprise familiale, il peut être opportun de changer de structure de gouvernance et de passer soit d'une structure moniste à une structure duale, et réciproquement, soit de revoir la répartition des fonctions entre président et directeur général et d'en expliciter les raisons dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise »¹⁰³.

Dans le cadre d'études antérieures, l'AMF avait constaté que la plupart des émetteurs ne fournissaient pas suffisamment d'information à

la fois sur l'existence et sur la mise en œuvre des plans de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux. Elle avait ainsi relevé que « *la mention publique d'un tel plan de succession ne saurait naturellement traduire une immixtion dans la gestion ou dans certaines décisions confidentielles de la société, mais a pour objet d'éclairer les investisseurs sur un aspect caractérisant la capacité de la société à se projeter dans l'avenir et à assurer sa pérennité* »¹⁰⁴. Au regard de ces observations, la présente étude thématique vise à établir un bilan des publications des sociétés cotées en matière d'établissement et de mise en œuvre des plans de succession, et à identifier les bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et s'agissant des éléments de rémunération liés à un changement de dirigeant.

■ Échantillon retenu

Pour les besoins de l'étude, l'AMF a analysé l'information publiée par un échantillon de sociétés aussi bien en amont qu'à l'occasion d'un changement de dirigeant (départ, désignation d'un successeur, nomination effective). Cet échantillon est composé de 53 sociétés ayant leur siège social en France, dont les actions sont cotées sur le marché réglementé Euronext Paris et qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, dont :

- les 35 sociétés françaises du CAC 40¹⁰⁵, afin d'établir un échantillon représentatif des plus grandes valeurs du marché et des différents secteurs d'activité ;
- 18 sociétés du SBF 120¹⁰⁶ qui ont communiqué, entre le 1^{er} juillet 2024 et

¹⁰¹ V. not. IFA, « AG 2025 : succession des dirigeants, entre anticipation, impréparation et prolongation des mandats », mai 2025 ; HCGE, Rapport d'activité, décembre 2025, p. 49 : « Comme dans ses précédents rapports, le Haut Comité rappelle qu'il porte une attention particulière aux plans de succession, compte tenu de l'importance qu'ils revêtent, en particulier ces dernières années dans un contexte de mouvements accrus des dirigeants » ; D. Barroux, « Valse des dirigeants : c'est qui le patron ? », Les Echos, 28 oct. 2025, p. 7 ; L. Boisseau, « SBF 120 : quand les successions de PDG s'improvisent », Les Echos, 24 avril 2025, p. 25 ; E. Egloff,

« La valse des grands patrons repart de plus belle », Le Figaro, 25-26 octobre 2025, p. 20 ; S. Wajsbrot, « La valse des grands patrons s'accélère », Les Echos, 2 septembre 2025, p. 16.

¹⁰² Article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF.

¹⁰³ Recommandation R17 du code MIDDLENEXT.

¹⁰⁴ Rapport 2017 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques, 22 nov. 2017, p. 47.

¹⁰⁵ Composition de l'indice CAC 40 arrêtée au 30 juin 2025.

¹⁰⁶ Composition de l'indice SBF 120 arrêtée au 30 juin 2025.

le 30 juin 2025, sur le changement d'au moins un de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux.

La liste des émetteurs de l'échantillon figure en annexe.

Au total, **25 sociétés** (7 sociétés du CAC 40 et les 18 sociétés du SBF 120 étudiées) ont communiqué sur un **changement de dirigeant entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025**, soit 47 % des sociétés de l'échantillon. **10 autres sociétés du CAC 40** devraient être confrontées à un changement de dirigeant **dans les années à venir**¹⁰⁷. Enfin, pour les **18 sociétés restantes de l'échantillon (qui font partie du CAC 40)**, s'il n'y a pas d'enjeu prévisible de succession, à court ou moyen terme, il est intéressant de les inclure dans l'étude à des fins d'analyse du niveau de transparence sur le processus de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux.

Entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025, 25 sociétés de l'échantillon ont été concernées par un ou plusieurs changements de dirigeants. **30 mandats sociaux** (pourvus ou à pourvoir) étaient ainsi concernés, dont :

- 2 présidents-directeurs généraux ;
- 16 directeurs généraux ;
- 9 présidents du conseil d'administration ;
- 1 président du conseil de surveillance ; et
- 2 gérants.

La présente étude rappelle les textes applicables et met en évidence plusieurs pratiques relatives à l'établissement et au suivi des plans de succession (2.1).

Elle vise à apprécier la qualité de la communication des sociétés sur la préparation du processus de succession, au regard de leurs besoins actuels et futurs (2.2), ainsi que sur sa mise en œuvre et les modalités de passation des pouvoirs (2.3).

Enfin, la détermination et l'attribution des éléments de rémunération à l'occasion d'un changement de dirigeant doivent répondre à des exigences de cohérence et de transparence à l'égard des investisseurs (2.4).

2.1 Existence et méthode d'établissement du plan de succession

▪ Établissement du plan de succession

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Aux termes de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF, « *le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux*. Il s'agit là de l'une des tâches principales du comité, bien qu'elle puisse être, le cas échéant, confiée par le conseil à un comité ad hoc. Le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission ».

Le HCGE précise que « *s'agissant de l'une des missions essentielles du conseil, le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit indiquer si ces plans font partie des compétences du comité des nominations ou d'un comité « ad hoc » et s'ils ont été effectivement préparés et examinés par le comité et le conseil. Le rapport précisera si le plan existe, s'il est régulièrement revu et s'il a été revu au cours du dernier exercice (à défaut il précisera la date de la dernière révision)* »¹⁰⁸.

L'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF relatif à l'établissement d'un plan de succession vise expressément les « *dirigeants mandataires sociaux* », c'est-à-dire au sens de l'annexe 2 dudit code les dirigeants mandataires sociaux exécutifs (présidents-directeurs généraux ou directeurs généraux et, le cas échéant, directeurs généraux délégues, présidents et membres du directoire et gérants de sociétés en

¹⁰⁷ Sociétés dans lesquelles l'un des principaux dirigeants mandataires sociaux arrive à moins de cinq ans de la limite d'âge statutaire.

¹⁰⁸ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

commandite par actions) et les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs (présidents du conseil d'administration ou du conseil de surveillance).

La présente étude thématique se limite aux plans de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs (président-directeur général, directeur général, président du directoire et gérant de sociétés en commandite par actions) et non exécutifs (président « dissocié » du conseil d'administration et président du conseil de surveillance).

Le code AFEP-MEDEF précise que « *la grande diversité des sociétés cotées ne permet pas d'imposer des modes d'organisation et de fonctionnement formalisés et identiques à tous les conseils d'administration.* »

L'organisation des travaux du conseil comme sa composition doivent être appropriées à la composition de l'actionnariat, à la dimension et à la nature de l'activité de chaque entreprise comme aux circonstances particulières qu'elle traverse.

Chaque conseil en est le meilleur juge et sa principale responsabilité est d'adopter le mode d'organisation et de fonctionnement qui lui permet d'accomplir au mieux ses missions.

Son organisation et son fonctionnement sont décrits dans le règlement intérieur qu'il établit et qui est publié en tout ou partie sur le site

Internet de la société ou dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise »¹⁰⁹.

Dans le même sens, les pratiques suivantes mettent en exergue l'adaptation des plans de succession à la composition de l'actionnariat, à la dimension et à la nature de l'activité de l'entreprise, mais aussi à sa situation financière et à ses enjeux de durabilité, ainsi qu'à son mode d'organisation et de fonctionnement. L'AMF constate que les plans de succession, et la recherche d'un successeur, comportent une forte dimension *d'intuitu personae*, de telle sorte qu'il n'existe pas un seul modèle de plan de succession.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

Certains émetteurs décrivent, dans des paragraphes distincts, les plans de succession du dirigeant mandataire social exécutif et du président du conseil d'administration ou de surveillance :

¹⁰⁹ Article 2.2 du code AFEP-MEDEF.

3.1.2.6 Plans de succession des dirigeants mandataires sociaux

Directeur Général

Le Comité de Rémunération, de Gouvernance et du Développement Durable établit le plan de succession du Directeur Général, à court, moyen et long terme, avec le Président et l'administrateur indépendant référent, le cas échéant.

Si le Directeur Général n'est plus en mesure d'exercer ses fonctions, de manière temporaire ou définitive, et sauf décision contraire du Conseil, le ou les Directeurs Généraux Délégués ou en l'absence de Directeur Général Délégué, le(s) Dirigeant(s) Effectif(s) au sens de la réglementation Solvabilité II choisi(s) à cet effet par le Conseil, exerce(nt) la direction générale de la Société à titre intérimaire.

Président

Le Comité de Rémunération, de Gouvernance et du Développement Durable établit le plan de succession du Président avec, le cas échéant, l'administrateur indépendant référent et les autres Présidents de Comité, ainsi que le Directeur Général.

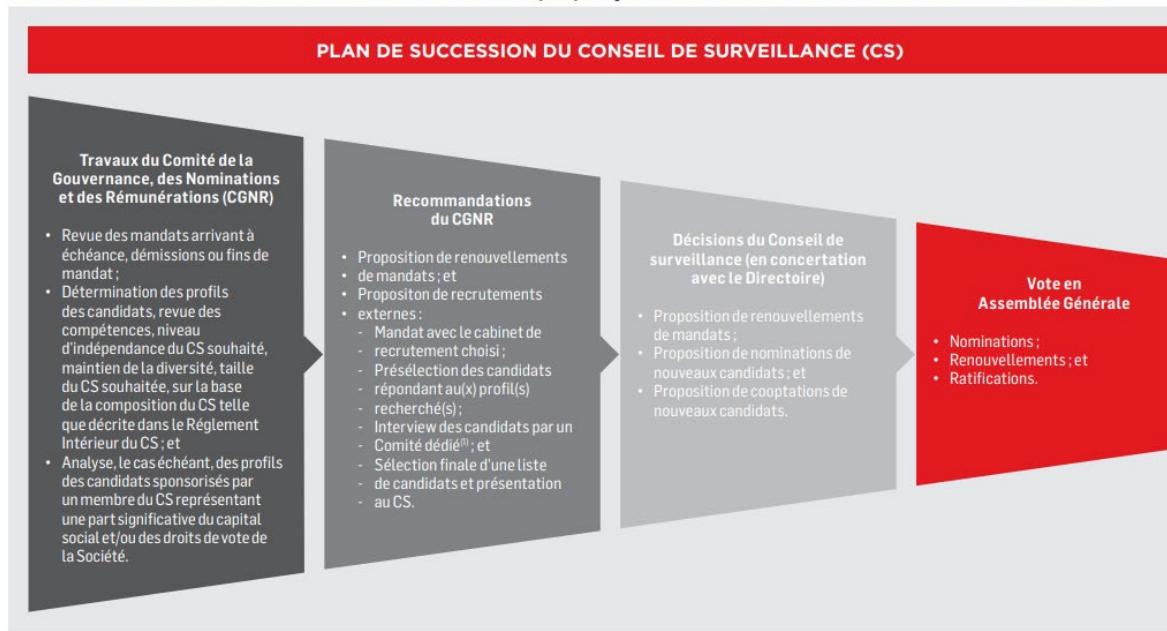
Si le Président n'est plus en mesure d'exercer ses fonctions, de manière temporaire ou définitive, la présidence du Conseil est exercée par intérim par l'administrateur indépendant référent, ou en l'absence d'administrateur indépendant référent, par le Président du Comité de Rémunération, de Gouvernance et du Développement Durable.

Les plans de succession du Directeur Général et du Président sont revus au moins annuellement par le Comité de Rémunération, de Gouvernance et du Développement Durable et sont examinés régulièrement par le Conseil.

Pour plus d'information, se référer à la Section 3.3.2 - Activité du Conseil en 2024 ainsi qu'à la Section 3.3.3 - Comité de Rémunération, de Gouvernance et du Développement Durable du présent Document.

Source : DEU 2024 de la société Axa.

Plan de succession du Conseil de surveillance (CS) et processus de sélection des candidats au CS



(1) Membres du CGNR et Président du Directoire/CRSO ; et Vice-Président du CS en cas de recrutement du Président du CS.

Plan de succession du Directoire

Le plan de succession du Directoire a été mis en œuvre avec succès à plusieurs reprises et revu pour la dernière fois fin 2024 à l'occasion du renouvellement des mandats de membres du Directoire du Président du Directoire et du Directeur Général Finance.

Ces dernières évolutions ont conforté la pertinence d'un plan de succession robuste à court terme et à moyen terme, en assurant l'absence de vacance au niveau du Directoire, tout en garantissant une réelle fluidité dans les changements de gouvernance permettant une continuité sereine et sécurisée de l'activité du Groupe.

Le plan de succession du Directoire, élargi aux membres du Comité Exécutif une fois par an, a été revu et discuté en détail par le Comité de la Gouvernance, des Nominations et des Rémunérations (CGNR) et le Conseil de surveillance (CS) à diverses occasions en 2024 (7 réunions du CGNR et 5 réunions du CS avaient ce sujet à l'ordre du jour). Les discussions ont eu lieu en l'absence des membres du Directoire.

Dans cette perspective, avant mi-2024, le CS, sur recommandation du CGNR, a mis en place un processus structuré permettant notamment une évaluation du plan de succession et la définition d'actions à court et moyen termes.

Sauf événement justifiant une mise à jour plus rapide, le plan de succession fait l'objet d'une revue annuelle.

Le processus standard de sélection des candidats se déroule comme suit : le CGNR, en présence du Président du Directoire et du Directeur des Fonctions Centrales et du Développement Durable, (i) définit le profil des candidats potentiels au regard de la stratégie du Groupe et de la diversité ciblée, (ii) analyse les successeurs potentiels au sein du Groupe, et (iii) étudie le marché avec des consultants externes pour les postes sans successeurs potentiels. Ensuite, le CGNR recommande au Conseil de surveillance soit un recrutement interne, soit la recherche d'un candidat externe avec le profil recherché (mandat avec le cabinet de recrutement, présélection des candidats, entretiens avec des candidats potentiels, sélection d'une liste de candidats finaux) et enfin sélectionne un candidat de chaque sexe pour chaque profil.

Plan de succession

Chaque année, un plan de succession complet est déployé en Europe et aux États-Unis pour les postes de direction et d'encadrement du Groupe, l'accent étant mis sur les fonctions centrales et régionales. En 2024, 106 postes de direction et leurs successeurs identifiés ont été examinés par le Directoire lors d'un examen dédié au plan de succession du Groupe, en aval d'analyses effectuées dans tous les pays par les Directeurs des Ressources Humaines et les Directeurs Généraux Opérations. Le plan de succession participe à la constitution d'un solide vivier de talents, à la clarification des opportunités de développement pour les successeurs identifiés et à l'anticipation de leurs possibilités de parcours professionnel. Parallèlement au plan de succession, une identification des meilleurs talents est menée à bien. Toutes les fonctions et tous les niveaux d'expérience sont pris en compte. L'objectif de cet examen est d'avoir une vision complète du vivier de talents dans une optique de développement et de rétention, et de poursuivre la mise en adéquation des talents avec les fonctions clés sur le long terme. Au cours de l'étude du plan de succession 2024, 143 meilleurs talents ont été identifiés, en tenant compte de potentiels spécifiques, tels que les capacités commerciales, les aptitudes au leadership et les ambitions.

Source : DEU 2024 de la société Unibail-Rodamco-Westfield.

Décrire, dans des paragraphes distincts, les plans de succession de chacun des dirigeants mandataires sociaux contribue à renforcer la crédibilité et la robustesse des processus de succession.

En 2025, l'AMF observe que 5 sociétés de l'échantillon ne mentionnent pas spécifiquement l'existence d'un plan de succession soit du directeur général, soit du président du conseil d'administration¹¹⁰.

✓ *Pertinence des explications des sociétés par rapport aux textes*

S'agissant du plan de succession du directeur général, la société **SARTORIUS STEDIM BIOTEC** se contente de citer, parmi les missions du comité des rémunérations et nominations, le fait de « *préparer les plans de succession des dirigeants exécutifs en cas de vacance imprévue* »¹¹¹, sans préciser si un tel plan a été effectivement établi, tandis que certains administrateurs ont identifié, parmi les axes d'amélioration du conseil, le besoin de « *nouer d'autres contacts avec des dirigeants d'un niveau inférieur au Conseil d'administration afin de préparer un plan de succession adéquat* »¹¹².

S'agissant du plan de succession du président du conseil d'administration, des émetteurs comme **ALSTOM** et **BUREAU VERITAS** ne traitent dans leur DEU que du plan de succession de la direction générale. Si le processus de succession du président du conseil est couvert par la procédure de sélection des administrateurs, il ne fait cependant pas l'objet d'un plan dédié, au sens de l'article 18.2.2 du code.

D'autres émetteurs tels que **ORANGE** et **REMY COINTREAU** traitent dans leur DEU du plan de succession de la direction générale, mais, s'agissant du plan de succession du président du conseil, évoquent respectivement un « *plan de succession s'agissant des dirigeants mandataires sociaux et de la direction générale* »¹¹³ ou encore un « *plan de succession*

des dirigeants mandataires sociaux »¹¹⁴. En d'autres termes, ces sociétés ne précisent pas, en application des dispositions précitées, si elles ont procédé à l'établissement d'un plan de succession spécifique pour le président du conseil d'administration.

L'absence d'une telle information ne permet pas de savoir si ces sociétés se conforment à l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF, pour ce qui concerne l'existence d'un plan de succession distinct pour chaque dirigeant mandataire social.

La société Rémy Cointreau a publié un communiqué en date du 17 octobre 2025 indiquant que « *la procédure est en cours d'aménagement afin de couvrir les fonctions de Président du Conseil d'administration à compter de l'exercice 2025-26* »¹¹⁵, conformément à l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF aux termes duquel « *lorsqu'une société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne quand cette situation temporaire prendra fin* ».

La personnalisation et la mise à jour régulière des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux au regard de l'évolution de la situation et des besoins de la société sont essentielles. En particulier, en cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, plutôt que de fournir une information générale sur l'existence, la méthode d'établissement et la revue d'*« un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux »*, il convient d'indiquer s'il existe bien un plan distinct pour chaque dirigeant mandataire social au sens du code AFEP-MEDEF, aussi bien exécutif et que non exécutif.

S'agissant des États-Unis, il est à noter qu'en 2009, la SEC a annoncé un changement d'approche sur la question de la succession des « *chief executive officers* » (CEO). Elle ne permet plus désormais aux sociétés cotées de refuser, sur le fondement de la règle la règle 14a8(i)(7), les projets de résolutions déposés par les actionnaires concernant les plans de succession

¹¹⁰ Selon le HCGE, en 2024, 5 sociétés du SBF 120 (dont 1 du CAC 40) ne mentionnent pas de plan de succession. Le Haut Comité précise dans son rapport d'activité 2025 avoir écrit aux sociétés concernées (HCGE, Rapport d'activité, décembre 2025, p. 49).

¹¹¹ DEU 2024 de la société Sartorius Stedim Biotech, p. 220.

¹¹² DEU 2024 de la société Sartorius Stedim Biotech, p. 208.

¹¹³ DEU 2024 de la société Orange, p. 505.

¹¹⁴ DEU 2024-2025 de la société Rémy Cointreau, p. 195.

¹¹⁵ Communiqué de la société Rémy Cointreau, 17 octobre 2025.

des CEO. Ces propositions de résolution invitent généralement les émetteurs à adopter ou à communiquer des informations détaillées sur le plan de succession du CEO, notamment la nature du profil recherché, le développement d'un vivier de candidats internes et les modalités d'évaluation des candidats¹¹⁶. De fait, la SEC a souligné, par ce revirement, l'importance des questions de succession des CEO dans la bonne information des investisseurs et en tant que sujet de gouvernance¹¹⁷.

- Méthode d'établissement et de revue du plan de succession

- ✓ *Rappel des règles applicables*

Dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, le HCGE précise à propos des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux que « *le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit indiquer si ces plans [...] ont été effectivement préparés et examinés par le comité et le conseil au cours de l'année* »¹¹⁸.

Dans son rapport 2020, le HCGE relevait que « *certaines sociétés se contentent de préciser que l'un des comités du conseil est chargé de la mise en place et du suivi du plan de succession, sans pour autant faire état de la mise en œuvre effective de cette mission dans le rapport d'activité du comité ou plus largement au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise* »¹¹⁹.

Plus précisément, « *concernant les plans de succession, le Haut Comité a noté que souvent les règlements intérieurs des conseils prévoient bien l'établissement d'un tel plan mais que le document d'enregistrement ne mentionne pas de travaux correspondants. Dans de rares cas, un plan de succession n'est pas encore établi. Dans la mesure où ces plans constituent un outil indispensable pour préparer l'avenir et assurer la continuité en cas d'imprévu, les sociétés sont appelées à appliquer la recommandation au plus vite. Généralement, un tel plan existe mais la société ne souhaite pas communiquer « pour des raisons de confidentialité ». La communication attendue ne portant pas sur le contenu du plan, cet argument n'est donc pas pertinent. Il appartient aux sociétés de communiquer chaque année dans leur document d'enregistrement sur l'existence d'un plan, de préciser s'il est revu régulièrement et s'il a été revu au cours du dernier exercice (ou d'indiquer la date de la dernière révision)* »¹²⁰.

¹¹⁶ V. Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14E (CF), 27 oct. 2009:

“During the past two proxy seasons, we received a number of no-action requests from companies seeking to exclude proposals relating to CEO succession planning in reliance on Rule 14a-8(i)(7). These proposals generally requested that the companies adopt and disclose written and detailed CEO succession planning policies with specified features, including that the board develop criteria for the CEO position, identify and develop internal candidates, and use a formal assessment process to evaluate candidates. We expressed the view that these proposals could be excluded in reliance on Rule 14a-8(i)(7) because the proposals related to the termination, hiring or promotion of employees.

The Commission stated in Exchange Act Release No. 40018 (May 21, 1998) that proposals involving “the management of the workforce, such as the hiring, promotion, and termination of employees” relate to ordinary business matters. Our position to date with respect to CEO succession planning proposals was based on this guidance and the Division’s historical approach to proposals relating to employee hiring and promotion. In the same release, however, the Commission recognized that a proposal relating to ordinary business matters may transcend the

company's day-to-day business matters and raise policy issues so significant that it would be appropriate for a shareholder vote.

One of the board’s key functions is to provide for succession planning so that the company is not adversely affected due to a vacancy in leadership. Recent events have underscored the importance of this board function to the governance of the corporation. We now recognize that CEO succession planning raises a significant policy issue regarding the governance of the corporation that transcends the day-to-day business matter of managing the workforce. As such, we have reviewed our position on CEO succession planning proposals and have determined to modify our treatment of such proposals. Going forward, we will take the view that a company generally may not rely on Rule 14a-8(i)(7) to exclude a proposal that focuses on CEO succession planning”.

¹¹⁷ V. not. J. D. McCool, “SEC Puts CEO Succession Center Stage”, Bloomberg, 1^{er} déc. 2009.

¹¹⁸ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

¹¹⁹ HCGE, Rapport d'activité, novembre 2020, p. 48.

¹²⁰ HCGE, Rapport d'activité, novembre 2020, p. 10.

✓ *Constats sur la méthode d'établissement du plan de succession*

35 sociétés, soit 66% de l'échantillon, décrivent la méthode d'établissement du plan de succession, à savoir l'organe en charge de piloter l'établissement du plan, le détail des travaux réalisés au cours de l'exercice précédent (par exemple la rencontre des équipes dirigeantes, la participation à une présentation par les ressources humaines du suivi du « vivier » de talents interne), le fait que le président du conseil et/ou le dirigeant exécutif participe ou soit associé aux travaux du comité compétent, les horizons de temps couverts, la recherche active de candidats aussi bien en interne qu'en externe, les profils recherchés et les compétences attendues, etc.

Plans de successions

Concernant plus particulièrement les plans de successions, le comité anticipe et prépare au mieux la succession de la Direction générale (incluant les membres du Comité exécutif étendu, soit environ 25 personnes) pour pallier, le cas échéant, toute vacance éventuelle et préserver ainsi les intérêts du Groupe et des actionnaires. Les plans de succession mis en place ont été passés en revue afin de s'assurer de la poursuite des activités dans des situations de départs prévisibles ou de départs pouvant intervenir de manière imprévue. Lesdits plans de successions portent sur différents horizons de temps en fonction de la nature de la succession :

- à court terme : en cas de départs imprévus (en particulier les cas de démission et de décès) et de départs accélérés (notamment dans le cadre d'une mauvaise performance ou d'une faute de gestion) ; et
- à long terme : en cas de départs prévisibles (échéance du mandat, retraite).

La revue de ces plans vise en particulier à définir le profil requis des potentiels remplaçants au regard notamment :

- du niveau de compétence et d'expérience jugées nécessaires aux fonctions concernées ;
- des spécificités du Groupe et de son organisation ; et
- de la stratégie du Groupe et de sa politique de diversité.

Les potentiels successeurs sont à la fois identifiés :

- au sein du Groupe : à travers un suivi interne dédié ; et
- en dehors du Groupe : les caractéristiques clés du poste sont transmises à un panel de cabinets de recrutement, dont la mission consiste à suivre régulièrement les candidats appropriés sur le marché.

Les plans de successions sont revus annuellement par le Comité des rémunérations, des nominations et de la RSE. Cette revue a été conduite par le comité dans sa séance du 19 avril 2024. À cette occasion, le périmètre fonctionnel ou opérationnel de chaque membre du Comité exécutif étendu a été étudié en fonction des besoins de chaque poste, des compétences dudit membre, de ses souhaits d'évolution et de la composition de ses équipes, afin de pallier une éventuelle vacance.

Source : DEU 2024 de la société Edenred.

¹²¹ Selon Russell Reynolds Associates, la tenue ponctuelle d'une réunion, qu'elle précède un départ programmé ou qu'elle intervienne à la suite d'un événement imprévu, ne peut, à elle seule, s'assimiler à un « processus de succession ». Un tel processus suppose une démarche pluriannuelle, structurée et documentée, placée sous l'égide du comité des nominations (ou d'un comité *ad hoc*) et du conseil d'administration, et fondée sur les meilleures pratiques en la matière. Cela implique, en premier

En revanche, 18 émetteurs, soit 34 % de l'échantillon, ne fournissent pas, ou peu, d'information sur la méthode d'établissement des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux. En effet, la plupart de ces émetteurs indique dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise avoir procédé à l'établissement d'un plan de succession, sans que l'on sache exactement quelle a été la nature des travaux réalisés par le comité compétent et le conseil, si le président du conseil et/ou le dirigeant exécutif participe ou est associé à ces travaux, quels sont les horizons de temps couverts, ou encore, si les plans de succession couvrent bien à la fois les situations de départ imprévu, de départ au terme du mandat, ainsi que l'identification de successeurs¹²¹.

lieu, une gouvernance clairement définie : par exemple, le conseil et son président fixent les attendus, sélectionnent les candidats et supervisent la transition ; le dirigeant en place crée les conditions favorables au développement des talents internes ; la direction des ressources humaines suit la mise en œuvre des plans de développement (Russell Reynolds Associates, *Definitive Guide to CEO Succession Planning*, 2025).

L'AMF rappelle aux émetteurs sa recommandation d'exposer chaque année dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, non seulement quel est le processus décisionnel prévu pour l'élaboration du plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux (notamment le rôle du comité compétent, l'horizon de temps, sa fréquence de revue et les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné), mais également quelle a été la nature des travaux au cours de l'exercice précédent¹²².

✓ *Constats sur la revue régulière du plan de succession par le comité compétent et le conseil*

Un bon processus de succession des dirigeants mandataires sociaux suppose de s'assurer régulièrement de l'existence d'un plan de succession et de sa robustesse, en le révisant et l'adaptant, le cas échéant, à l'évolution du contexte socio-économique et aux besoins de la société.

La revue du plan de succession doit également permettre de tenir compte de la situation des candidats potentiels identifiés, à savoir aussi bien leur disponibilité, que leur gain d'expérience et leur montée en compétences.

L'AMF constate que l'ensemble des émetteurs de l'échantillon, sauf un, respectent la recommandation du code AFEP-MEDEF, telle qu'interprétée par le HCGE, selon laquelle le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit préciser qu'une revue régulière du plan de succession est réalisée, et indiquer la date de sa dernière révision, à défaut d'une revue au cours du dernier exercice¹²³.

L'AMF observe également que 11 émetteurs de l'échantillon fournissent l'information sur la date à laquelle les plans de succession ont été revus pour la dernière fois, quand bien-même cette revue a été effectuée au cours du dernier exercice.

¹²² AMF, Recommandation DOC-2012-02 – Gouvernement d'entreprise et rémunérations de dirigeants se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.

À titre illustratif, Bouygues indique que « *lors de sa réunion du 11 décembre 2024, le comité a examiné et approuvé le plan de succession du président du conseil d'administration, du directeur général et des directeurs généraux délégués, s'agissant du processus à suivre, au cas par cas, dans l'hypothèse d'événements imprévus affectant le mandat de l'un ou de l'autre de ces dirigeants (empêchement temporaire, décès, etc.)* »¹²⁴.

▪ **Évaluation du processus d'établissement du plan de succession**

L'AMF constate que 16 émetteurs, soit 30 % de l'échantillon, ont abordé la question des plans de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux lors de l'évaluation du conseil menée au cours du dernier exercice. Certains émetteurs ont également abordé la question de la succession des dirigeants ou, plus généralement, le développement et le suivi du « vivier » de talents interne.

Parmi ces 16 émetteurs :

- 3 émetteurs rapportent que les administrateurs sont globalement satisfaits de la gestion de la succession des dirigeants mandataires sociaux et de la contribution du comité en charge des nominations ;

Air Liquide indique que les résultats de l'évaluation traduisent un « *haut degré de satisfaction sur la succession à la Direction Générale et l'équilibre de la gouvernance dissociée dans la période de transition* »¹²⁵.

- 10 émetteurs identifient, parmi les points d'attention pour 2025, le suivi et la revue régulière des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux ;

Par exemple, Gecina prend note du besoin de « *[renforcer] l'implication du Conseil*

¹²³ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

¹²⁴ DEU 2024 de la société Bouygues, p. 53.

¹²⁵ DEU 2024 de la société Air Liquide, p 114.

d'administration dans la préparation des plans de succession »¹²⁶.

Parmi les mesures envisagées, Veolia identifie comme point d'attention le fait d'*« engager, à compter de 2025, une réflexion sur la succession du président du conseil dont le mandat d'administrateur expire à l'issue de l'assemblée générale 2026 »*¹²⁷.

À l'issue de l'évaluation du fonctionnement et des travaux du conseil, les conseils d'administration d'Engie et Renault ont respectivement « *décidé de travailler sur l'anticipation des questions de successions* »¹²⁸, et pris note du besoin d'*« approfondir les réflexions sur le processus de succession des dirigeants et le suivi de la stratégie des Ressources Humaines »*¹²⁹.

- 3 émetteurs constatent, à l'occasion du suivi des axes d'amélioration, que des progrès ont été réalisés concernant la revue des plans de succession ;

Michelin souligne la « *robustesse des processus de préparation des plans de succession et d'évaluation de la performance des dirigeants, avec une attention croissante portée aux compétences nécessaires au déploiement de la stratégie du Groupe* »¹³⁰.

Ainsi, de nombreux émetteurs, à l'occasion de l'évaluation du fonctionnement du conseil, abordent la question des plans de succession et l'identifient parfois en tant qu'axe d'amélioration ou point d'attention pour le conseil. Ces éléments illustrent le fait que l'évaluation du fonctionnement du conseil s'avère être un outil particulièrement pertinent pour s'assurer de l'existence, du suivi et de la revue des plans de succession.

L'AMF renvoie à la partie 3.2 du présent rapport pour davantage de précisions.

¹²⁶ DEU 2024 de la société Gecina, p. 180.

¹²⁷ DEU 2024 de la société Veolia, p. 122. Par la suite, dans un communiqué de presse du 5 novembre 2025, la société a indiqué que « *sous réserve du vote de l'assemblée générale, le conseil d'administration renouvellera [le président du conseil d'administration] dans ses fonctions* ».

¹²⁸ DEU 2024 de la société Engie, p 271.

¹²⁹ DEU 2024 de la société Renault, p 324.

2.2 Préparation de la succession

▪ Confidentialité des échanges

Comme indiqué *supra*, la succession d'un dirigeant exerçant un mandat social constitue une étape clé de la vie d'une entreprise, mobilisant l'intervention de plusieurs mandataires sociaux.

L'information sur l'établissement et la mise en œuvre d'un plan de succession constituent une information essentielle pour le marché, de nature à renforcer la confiance des parties prenantes, et notamment des investisseurs, sur la capacité de l'entreprise à anticiper le futur de sa gouvernance et à faire face à des situations imprévisibles.

Afin d'assurer une préparation rigoureuse et maîtrisée de cette transition, les sociétés peuvent être amenées à maintenir certaines informations confidentielles.

Dans certains cas, en effet, la divulgation anticipée de certaines informations sensibles sur le plan de succession apparaît susceptible de nuire au bon déroulement du processus et de porter atteinte à la réputation de la société comme à celle des personnes concernées, tout autant qu'à celle des sociétés dans lesquelles ces personnes exercent un mandat.

Au sein de l'échantillon, 2 émetteurs ont été confrontés à une fuite de l'information sur la désignation d'un successeur au poste de directeur général.

Sans préjudice de leurs obligations légales¹³¹, l'AMF rappelle qu'il appartient aux sociétés cotées de concilier, s'agissant de leur plan de succession, cette exigence fondamentale d'information du marché avec le respect de la nécessaire confidentialité qui s'impose, le cas échéant, dans l'intérêt de l'entreprise ou des personnes concernées, dans l'objectif de

¹³⁰ DEU 2024 de la société Michelin, p. 98.

¹³¹ V. not. Règlement n°596/2014 du 16 avril 2014 s'agissant de la publication des informations privilégiées, des conditions d'un éventuel différé de leur publication et de l'établissement des listes d'initiés, et les articles L. 225-37 du code de commerce et 13.1 et 21 du code AFEP-MEDEF s'agissant des obligations de discrétion et de confidentialité.

renforcer la confiance des parties prenantes dans les processus de succession mis en œuvre.

- Pilotage de la succession

- ✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Aux termes de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF, « *le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux. Il s'agit là de l'une des tâches principales du comité, bien qu'elle puisse être, le cas échéant, confiée par le conseil à un comité ad hoc. Le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission*

Le guide du HCGE souligne que « *s'agissant de l'une des missions essentielles du conseil, le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit indiquer si ces plans font partie des compétences du comité des nominations ou d'un comité « ad hoc » et s'ils ont été effectivement préparés et examinés par le comité et le conseil* »¹³².

Il est rappelé que « *l'AMF recommande aux sociétés d'exposer chaque année dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, non seulement quel est le processus décisionnel prévu pour l'élaboration du plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux (notamment le rôle du comité compétent [...]), mais également [...] quelle a été la nature des travaux au cours de l'exercice précédent. [...] »¹³³.*

- ✓ *Constats sur la compétence du comité des nominations ou d'un comité ad hoc*

Dans l'échantillon examiné, 4 sociétés indiquent avoir confié la préparation de la succession du dirigeant mandataire social exécutif à un comité *ad hoc*, en particulier dans un contexte de mise en œuvre d'un plan de succession : 3 pour définir le processus visant à identifier¹³⁴, évaluer et présenter¹³⁵, voire sélectionner et proposer, avec l'appui d'un cabinet de recrutement¹³⁶, un successeur au directeur général ; 1 autre société¹³⁷ pour coordonner l'ensemble du processus, notamment la définition du calendrier de transition, en lien avec le comité des nominations.

Il apparaît que, même lorsque le comité des nominations a été désigné comme le comité en charge de l'établissement d'un plan de succession, un comité *ad hoc* peut se voir confier, par le conseil, un rôle-clé dans sa mise en œuvre. En effet, la constitution d'un comité *ad hoc* peut s'avérer nécessaire dans les situations d'urgence, en permettant la désignation des administrateurs les plus disponibles pour œuvrer à la recherche d'un successeur.

Il est également relevé que, dans certains cas, la composition de ces comités *ad hoc* n'est pas détaillée, ce qui ne permet pas de savoir si ces comités comportent des administrateurs indépendants et dans quelle proportion.

¹³² HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

¹³³ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

¹³⁴ DEU 2024 de la société Eramet, p. 108.

¹³⁵ DEU 2024 de la société Bic, p. 167.

¹³⁶ DEU 2024 de la société GTT, p. 183.

¹³⁷ DEU 2024 de la société Téléperformance, p. 206.

Nouvelle recommandation de l'AMF

Dans le cas où le conseil a chargé un comité *ad hoc* de l'établissement et/ou de la mise en œuvre d'un plan de succession, l'AMF recommande aux émetteurs de fournir des informations sur la composition et la proportion de membres indépendants de ce comité.

Nouvelle piste d'évolution du code AFEP-MEDEF

L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGE à s'interroger sur la nature des informations à fournir quant à la composition de ce comité *ad hoc* (nombre de membres, proportion minimale ou non, de membres indépendants, participation de dirigeants, etc.).

Chez Safran ou encore Schneider Electric, les missions du comité en charge des nominations et du conseil d'administration dans la préparation et l'examen des plans de succession sont clairement définies et indiquées dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise. La première société prévoit que, « *sur une base régulière, sur recommandation du comité des nominations et des rémunérations, le Conseil revoit et valide un plan de succession visant à couvrir les hypothèses de vacances imprévisibles ou accélérées (tels des cas de décès, empêchement ou démission) du Président du Conseil d'administration et du Directeur Général* », et que « *chaque année, le comité des nominations et des rémunérations revoit le plan de succession du comité exécutif du Groupe (y compris le Directeur Général), selon les hypothèses et horizons de temps à envisager* »¹³⁸. La seconde société indique que « *la mission du Comité Gouvernance, Nominations & Développement durable consiste*

à préparer l'avenir des organes exécutifs de la Société, notamment par la mise en place d'un plan de succession pour les dirigeants ». Ce plan est « *examiné lors des réunions du Comité Gouvernance, Nominations & Développement durable* » et donne lieu à des rapports d'étape transmis au Conseil d'administration, « *en particulier lors des sessions exécutives* »¹³⁹. En 2024, le comité s'est réuni à onze reprises, dont six réunions spécifiquement dédiées à la succession du directeur général, ce qui traduit une implication soutenue et continue dans le suivi de la mise en œuvre du processus de succession.

L'AMF constate que ces deux sociétés respectent les exigences de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF en confiant expressément au comité en charge des nominations l'établissement des plans de succession, et en prévoyant un examen à intervalle régulier de ce dispositif. Cette pratique traduit une approche structurée, opérationnelle et pluriannuelle de la planification des successions.

Certaines sociétés vont au-delà des exigences du code s'agissant du rôle du comité des nominations en associant étroitement celui-ci à la définition des profils recherchés, à l'évaluation des candidats internes et externes, ainsi qu'à la supervision du processus de succession, en veillant notamment à ce que chaque étape soit discutée et validée par le conseil¹⁴⁰.

Ces approches témoignent d'un pilotage renforcé de la succession par le comité compétent, conforme à l'objectif de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF et aux attentes de l'AMF, en ce qu'elles assurent un processus de succession structuré, continu et transparent à l'égard des actionnaires et investisseurs.

Il ressort de ces éléments que la succession des dirigeants mandataires sociaux ne se résume pas à une démarche informelle ou ponctuelle. Il apparaît pertinent de confier cette tâche à un organe spécialisé du conseil, disposant des

¹³⁸ DEU 2024 de la société Safran, p. 127.

¹³⁹ DEU 2024 de la société Schneider Electric, p. 427.

¹⁴⁰ Le « *Nominating/Governance Chair Survey 2025* » de Spencer Stuart, mené auprès de 78 présidents de comités de nomination et de gouvernance d'entreprises du S&P 500 et du MidCap 400, souligne que, dans la majorité des sociétés interrogées, le comité

des nominations et de la gouvernance est formellement désigné comme l'organe responsable de la planification de la succession du directeur général et de la conduite du processus de sélection. Ainsi, 59 % des sociétés interrogées identifient le comité en charge des nominations comme pilote naturel de la succession (Spencer Stuart, *Nominating/Governance Chair Survey 2025*).

connaissances et des compétences nécessaires, d'en définir le processus et d'en décrire les principaux éléments dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

L'AMF a relevé que certaines sociétés pouvaient être **contraintes dans la procédure d'établissement du plan de succession par leurs statuts ou par un pacte d'actionnaires**. Les informations alors fournies dans les rapports sur le gouvernement d'entreprise ne permettent pas de s'assurer que le plan de succession a été effectivement préparé et examiné par le comité et le conseil, et s'il est régulièrement revu et s'il a été revu au cours du dernier exercice par le conseil.

L'AMF s'interroge sur l'articulation de ces statuts ou pactes d'actionnaires avec celles de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF, et invite ces sociétés, si ce n'est pas déjà le cas, à impliquer le comité en charge des nominations dans l'établissement et le suivi du processus de succession de leur dirigeant, de manière à ce qu'il soit en mesure d'assurer cette mission, décrite comme essentielle par le code AFEP-MEDEF. À défaut, il conviendra de se déclarer non conforme audit code, d'indiquer, de manière convaincante, en quoi ces spécificités justifient la dérogation, et de décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition du code.

Particulièrement dans les **sociétés contrôlées**, et en l'absence de dérogation spécialement prévue par le code AFEP-MEDEF, il est important que le processus de succession du dirigeant, tant dans sa définition que dans sa mise en œuvre, **garantissoit un équilibre entre les prérogatives de l'actionnaire de référence et celles du conseil d'administration**.

✓ *Responsabilité du conseil quant à la procédure de sélection du directeur général et influence de l'actionnaire de contrôle*

Aux termes de l'article L. 225-51-1 du code de commerce, « **la direction générale de la société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général**. Dans les conditions définies par les statuts, le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale visées au premier alinéa ».

S'agissant des sociétés contrôlées, il existe un lien fort entre transmission du capital et transmission des pouvoirs. Cela peut se traduire par l'influence de l'actionnaire de contrôle sur les modalités de préparation et d'organisation de la succession des dirigeants mandataires sociaux.

De manière générale, il est important que les sociétés contrôlées mettent en place des mécanismes visant à garantir une procédure de sélection transparente, équitable et concurrentielle, en veillant à ce que les candidats soient en adéquation avec les besoins et les attentes de la société et de son groupe, et qui confèrent au candidat retenu toute sa légitimité.

✓ *Constats sur le rôle du président du conseil et/ou de l'administrateur référent*

Pour rappel, aux termes de l'article 18.2.2 du code AFEP-MEDEF, « **le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission** »¹⁴¹.

D'une part, **en cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général**, le code AFEP-MEDEF préconise que « **les missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi, [soient]**

¹⁴¹ Selon Korn Ferry, le président (qu'il soit dirigeant exécutif ou non) est généralement très impliqué, voire pilote le processus de

succession du dirigeant exécutif (Korn Ferry, *CEO Succession Planning Report 2025*, p. 17).

décrises »¹⁴². Selon le HCGE, « cette description est spécialement nécessaire quand les missions confiées au président sont particulièrement importantes ou spécifiques, et dûment justifiées (tout en gardant à l'esprit qu'il ne peut y avoir de mission empiétant sur les responsabilités de l'exécutif ou contraire au principe de collégialité du conseil) »¹⁴³.

Parmi les 38 sociétés de l'échantillon ayant nommé un président non exécutif, l'AMF relève que près de deux tiers indiquent que le président du conseil d'administration ou de surveillance est impliqué dans la planification de la succession du dirigeant exécutif, soit en tant que membre permanent du comité des nominations, soit en étant régulièrement invité à participer aux travaux du comité sur la succession du dirigeant exécutif. En revanche, 13 sociétés ne précisent pas le rôle du président du conseil d'administration ou de surveillance dans la planification de la succession du dirigeant exécutif. Or, si l'on considère que l'implication du président du conseil dans la succession du dirigeant exécutif s'apparente à une mission particulièrement importante ou spécifique, et dûment justifiée, au sens du HCGE, celle-ci doit alors être décrite par la société, éventuellement dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise.

D'autre part, **en cas d'unicité des fonctions**, le HCGE recommande aux sociétés « de présenter soigneusement [l'information sur le mode d'organisation des pouvoirs retenu et les motivations], si possible en mettant en valeur les moyens mis en œuvre par le conseil d'administration pour assurer l'équilibre des pouvoirs, tels que, à titre indicatif : la liste des décisions soumises à l'approbation du conseil, le rôle et l'indépendance des comités, la nomination d'un administrateur référent, la pratique de sessions tenues hors la présence des dirigeants exécutifs, etc. »¹⁴⁴. De telles missions

doivent être précisées dans le règlement intérieur du conseil¹⁴⁵, et il est recommandé, par l'AMF, que le conseil publie « chaque année un bilan de son activité, afin que puissent être appréciés, d'une part, la nature des diligences et missions conduites dans ce cadre, et d'autre part, l'usage qu'il a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues »¹⁴⁶.

Dans son dernier rapport, le HCGE indique que :

« Systématiquement indépendant, l'administrateur référent joue un rôle de garant du bon fonctionnement des organes de gouvernance et de prévention des conflits d'intérêts.

Les Conseils désignent un administrateur référent, parmi les administrateurs indépendants, en raison de sa neutralité envers la Direction générale, qui lui confère une légitimité reconnue pour :

- veiller à la bonne marche des organes de gouvernance ;
- mener des missions spécifiques - généralement en matière de gouvernance ou de relations avec les actionnaires ; et
- prévenir ou gérer les situations de conflits d'intérêts »¹⁴⁷.

Nouvelle recommandation de l'AMF

Dans le cas où le président du conseil n'est pas indépendant, l'AMF recommande aux émetteurs de s'interroger, parmi les moyens mis en œuvre pour assurer l'équilibre des pouvoirs, sur l'opportunité d'impliquer, le cas échéant, l'administrateur référent ou tout autre administrateur indépendant dans l'établissement et la revue des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux.

En effet, l'implication de l'administrateur référent dans l'établissement et la revue des

¹⁴² Article 3.2 du code AFEP-MEDEF.

¹⁴³ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

¹⁴⁴ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

¹⁴⁵ Article 3.3 du code AFEP-MEDEF.

¹⁴⁶ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

¹⁴⁷ HCGE, Rapport d'activité, décembre 2025, p. 32.

plans de succession des dirigeants mandataires sociaux, dans le cas où le président du conseil n'est pas indépendant, peut contribuer à garantir l'indépendance du processus de succession et à préserver l'équilibre des pouvoirs et la prévention et la gestion des conflits d'intérêts au sein du conseil.

- **Implication du dirigeant concerné par le processus de succession**

Il est rappelé que l'AMF recommande aux sociétés d'exposer chaque année dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise le processus décisionnel prévu pour l'élaboration du plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux, en ce compris les « modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné »¹⁴⁸.

- ✓ *Constats sur l'implication du dirigeant dans la planification de sa propre succession*

Au sein de l'échantillon, 31 émetteurs, soit 58 %, informent leurs actionnaires des modalités d'implication du dirigeant mandataire social dans la planification de sa propre succession, de la manière suivante :

- 15 émetteurs indiquent que le dirigeant joue un rôle actif dans la planification de sa propre succession ;
- 15 émetteurs indiquent que le dirigeant participe aux travaux quant à l'établissement et la revue du plan de succession ; et
- 1 émetteur indique que le dirigeant est simplement informé de la mise en œuvre du plan.

Plus particulièrement, l'AMF relève un cas dans lequel l'émetteur justifie l'implication du dirigeant dans le processus de sa succession :

Plan de succession

Le Comité des nominations et de la gouvernance, à l'initiative de sa Présidente, Administratrice Référente du Conseil, examine périodiquement le plan de succession du Groupe. Cela lui permet d'établir et d'actualiser un plan de succession sur différents horizons de temps :

- court terme : succession imprévue (démission, empêchement, décès) ;
- moyen terme : succession accélérée (mauvaise performance, faute de gestion) ; et
- long terme : succession prévue (retraite, échéance de mandat).

Le Comité des nominations et de la gouvernance privilégie une collaboration étroite avec la Direction Générale afin de garantir une cohérence d'ensemble du plan de succession et d'assurer un suivi des postes clés. Afin de permettre une élaboration optimale du plan de succession des instances dirigeantes et d'assurer les ambitions stratégiques de la Société, une évaluation régulière des potentiels candidats, de leurs parcours et de leurs évolutions est réalisée avec l'assistance d'un cabinet indépendant.

Par ailleurs, le Comité des nominations et de la gouvernance travaille en lien étroit avec le Conseil d'Administration sur ce sujet, et veille avec une vigilance particulière à garder la confidentialité de ces informations.

Source : DEU 2023-2024 de la société Pernod Ricard.

L'implication du dirigeant dans la planification de sa propre succession peut se justifier par le fait qu'il a lui-même participé au recrutement des principaux dirigeants de la société et est le plus à même de connaître les besoins actuels et futurs de la société, ainsi que les attentes des actionnaires et autres parties prenantes.

En revanche, 22 émetteurs, soit 42 % de l'échantillon, ne fournissent aucune information sur les modalités d'implication du dirigeant. Cela concerne près de la moitié des sociétés monistes qui recourent à l'unicité des fonctions.

Par ailleurs, aucune société de l'échantillon n'exclut expressément (par exemple pour prévenir un éventuel conflit d'intérêts) le dirigeant du processus de succession.

Une information claire et transparente sur les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné, sans préjudice des missions du comité compétent, contribue à assurer un processus de succession conforme aux objectifs du code AFEP-MEDEF, c'est-à-dire en cohérence avec la stratégie et les besoins

¹⁴⁸ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

actuels et futurs de la société, et qui garantit la stabilité des organes de direction.

L'implication du dirigeant dans la planification de sa propre succession pourrait s'accompagner de mesures destinées à garantir la prévention et la gestion des conflits d'intérêts.

Par exemple, aux termes de l'article 12.3 du code AFEP-MEDEF, « *il est recommandé d'organiser chaque année au moins une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs* » (« *non executive sessions* »). Cette réunion pourrait être l'occasion d'évoquer, notamment, les sujets de succession.

✓ *Constats relatifs aux sessions du conseil sur la succession des dirigeants hors la présence des intéressés*

16 émetteurs, soit 30 % de l'échantillon, indiquent avoir organisé une ou plusieurs séances du conseil ou du comité compétent hors la présence des dirigeants exécutifs afin d'échanger sur le suivi de leur succession. Parmi ces émetteurs, un seul, Michelin, communique sur le contenu des échanges et précise à cet effet que :

- « *Lors de l'Executive Session organisée par le Membre Référent en 2024, les membres indépendants du Conseil ont également abordé des thèmes relatifs à l'évaluation du fonctionnement du Conseil* », incluant « *la robustesse des processus de préparation des plans de succession et d'évaluation de la performance des dirigeants* »¹⁴⁹ ;
- L'administrateur référent « *a organisé et présidé une réunion en Executive Session, c'est-à-dire avec les seuls autres membres indépendants du Conseil de Surveillance et hors la*

¹⁴⁹ DEU 2024 de la société Michelin, p. 98.

¹⁵⁰ DEU 2024 de la société Michelin, p. 94.

¹⁵¹ Frédéric De Monicault, « Préparer la succession au sommet de l'entreprise, un chantier trop souvent négligé », Le Figaro, 3 novembre 2025 : « Seuls 21 % des administrateurs considèrent les

présence des Gérants », découlant sur une « *appréciation positive des processus de gestion des talents, notamment des plans de succession* »¹⁵⁰.

Nouvelle bonne pratique identifiée par l'AMF

L'AMF identifie comme bonne pratique le fait d'organiser chaque année au moins une session du conseil ou du comité hors la présence des dirigeants exécutifs au sujet de l'établissement, la revue et, le cas échéant, la mise en œuvre du processus de leur succession.

Le fait d'aborder le sujet des plans de succession à l'occasion des sessions hors la présence des intéressés permet d'échanger sur l'efficacité des plans de succession, sur les besoins actuels et futurs de la société en termes de profil, sur l'identification et la sélection de candidats potentiels, en limitant les risques de conflit d'intérêts.

▪ **Identification du successeur**

L'identification du successeur constitue une étape essentielle du processus de succession, dans la mesure où elle met au défi la capacité du conseil d'administration à garantir la stabilité et la continuité de la direction et à anticiper les besoins futurs de la société¹⁵¹. Cette question dépasse largement celle de la **disponibilité d'un dirigeant compétent** : elle renvoie également à l'**adéquation entre le profil retenu et les besoins stratégiques de l'émetteur**.

Ce sujet, au cœur des attentes des investisseurs, est également évoqué par les actionnaires à l'occasion des questions écrites ou orales posées lors des assemblées générales

plans de succession comme un enjeu essentiel. Dans un grand nombre de cas, ni les conditions d'un passage de relais ni la constitution d'un vivier de talents ne sont programmées. Un grand risque, pour les petites comme pour les grandes entreprises.

annuelles. Ainsi, certains actionnaires interrogent le conseil d'administration sur la pertinence des choix opérés¹⁵², **illustrant un besoin de transparence sur les critères de sélection du successeur et plus généralement sur la justification des décisions prises en matière de succession des dirigeants mandataires sociaux.**

✓ *Constats sur la nature du profil recherché*

L'établissement d'un plan de succession nécessite l'identification des profils souhaités pour chacun des dirigeants. Outre les compétences managériales ou sectorielles classiques, des compétences spécifiques peuvent être recherchées, notamment pour renforcer l'expertise de la direction ou du conseil sur certains enjeux spécifiques (par exemple, en matière de prévention et de gestion des risques opérationnels et de réputation liés à l'intelligence artificielle et à la cyber sécurité, au cœur des préoccupations des investisseurs et autres acteurs de place¹⁵³).

Le conseil d'administration peut décider de confier la recherche de candidats à un consultant externe, afin d'avoir une vision globale et objective des profils disponibles tant en interne qu'en externe. Ce recours à un consultant peut permettre au conseil et au comité en charge des nominations d'allouer davantage de temps à la supervision du processus de succession. Pour garantir l'efficacité des travaux de recherche du consultant externe, il semble opportun que celui-ci puisse disposer d'**une compréhension approfondie du secteur d'activité de la société qui le mandate.**

À titre illustratif, lors de son assemblée générale du 9 septembre 2025, Kering indique avoir mandaté deux cabinets spécialisés dans le recrutement de dirigeants : l'un disposant d'une connaissance approfondie du groupe, l'autre offrant une approche internationale permettant d'évaluer un large éventail de profils, tant internes qu'externes. Le comité des nominations de cet émetteur a défini et a veillé au respect des critères de sélection, notamment la recherche d'un candidat expérimenté, avec une expérience internationale, une bonne connaissance des marques et de leur fonctionnement, une capacité à apporter un regard neuf, à fédérer les équipes autour d'une ambition commune, ou encore à entretenir une relation de qualité avec le président du conseil d'administration¹⁵⁴.

✓ *Constitution d'un « vivier » de candidats diversifiés, internes comme externes*

Principe de l'OCDE

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise publiés le 11 septembre 2023, le G20 et l'OCDE préconisent de « **sélectionner, superviser et suivre les performances des principaux dirigeants et, si nécessaire, les remplacer et superviser la planification de la relève** ». Notamment, « *outre les mécanismes d'urgence, la planification des remplacements pourrait également constituer un outil stratégique à long terme pour accompagner le développement des talents et la diversité* »¹⁵⁵.

¹⁵² En particulier, lors de la dernière saison des assemblées générales, la question suivante a pu être posée :

- « *Quelle est la logique qui conduit le conseil à nommer à plusieurs reprises un dirigeant n'ayant pas d'expérience sectorielle avérée ?* ».

¹⁵³ HCGE, Rapport d'activité, novembre 2024, p. 18.

IFA, Guide « Sécurité numérique et gouvernance », févr. 2024.

IFA, Guide « Les systèmes d'intelligence artificielle et les conseils d'administration », nov. 2024.

¹⁵⁴ Kering, Brochure de convocation 2025, p. 9.

¹⁵⁵ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 45.

Parmi les 25 nominations de dirigeants recensées entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025 au sein des sociétés de l'échantillon, 17 concernent des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Parmi ces nominations : **7 dirigeants exécutifs ont été recrutés en interne** (directeur général délégué, directeur général adjoint, membre du comité exécutif ou dirigeant de filiale), **dont 4 ayant accompli la majeure partie de leur parcours professionnel au sein du groupe**. L'AMF observe que le recours à la promotion interne constitue en pratique le mode de succession privilégié par les émetteurs français¹⁵⁶. Ces exemples attestent de l'importance de développer un « vivier » de talents internes.

Au Royaume-Uni, le code de gouvernement d'entreprise élaboré par le *Financial Reporting Council* (« FRC ») prévoit que le comité des nominations veille non seulement à l'établissement de plans de succession pour la direction et le conseil, mais également à l'existence et au suivi d'un « **vivier** » de candidats¹⁵⁷, présentant des profils variés en matière de diversité, équité et inclusion.

En France, si le code AFEP-MEDEF prévoit bien l'élaboration d'un plan de succession par le comité compétent, il ne va pas jusqu'à recommander une information sur l'existence et le suivi d'un « vivier » de candidats diversifié.

La constitution d'un « vivier » de candidats est une méthode efficace pour garantir la continuité dans l'exercice des mandats sociaux et éviter la vacance, du moins prolongée, du pouvoir. En outre, le recours à une telle méthode peut permettre de s'assurer, en

amont du processus de succession, de la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats.

L'AMF constate que l'information publiée par les sociétés, dans leur rapport de gestion, sur l'identification et le développement d'un « vivier » interne est souvent utilisée comme un levier d'attractivité et de rétention des talents au sein du groupe.

À ce sujet, la société Crédit Agricole S.A. fournit une information détaillée sur sa politique d'identification et de développement d'un « vivier » de talents interne : « *Les Parcours Directeur, Directeur Général Adjoint et Directeur Général ont vocation à :*

- *Identifier et sélectionner les dirigeants qui assureront la transformation de [la société] en portant ses valeurs ;*
- *Assurer une diversité des profils dirigeants porteurs de performance et de richesse collective ;*
- *Favoriser l'émergence de dirigeants pour contribuer à renforcer les synergies ;*
- *Renforcer un sens commun sur la base d'un modèle de leadership actualisé.*

Ces Parcours dirigeants sont un outil d'évaluation et d'aide à la définition d'un plan de développement individuel pour être performant dans une fonction de dirigeant.

Ils donnent la chance à chacun(e) de mieux se connaître, de développer son ouverture et d'accroître sa connaissance de [la société].

¹⁵⁶ Lionel Garnier, « Dans le CAC40, les patrons issus de l'interne tiennent leur revanche », *L'Agefi*, 10 octobre 2025.

Selon une étude d'un cabinet de recrutement de dirigeants, parmi les dirigeants mandataires sociaux exécutifs du CAC 40 au 1^{er} février 2025, 77 % ont été nommés en interne, contre 61 % à l'échelle mondiale, une proportion supérieure à celle observée aux Pays-Bas (69 %), en Allemagne et au Royaume-Uni (65 %), ou encore en Italie (55 %) (Heidrick & Struggles, *Route to the Top 2025: Explore global CEO backgrounds and trends*, avril 2025).

De même, l'étude d'un cabinet organisationnel indique que 75 % des dirigeants mandataires sociaux exécutifs du SBF 120 nommés en 2024 ont été recrutés en interne, contre 55 % avant 2024. Ce résultat place la France au deuxième rang des dix pays étudiés, derrière les Émirats Arabes Unis, mais devant les Pays-Bas

(68 %), l'Italie (67 %), l'Allemagne (64 %), le Danemark (50 %) ainsi que la Belgique et l'Espagne (40 %) (Korn Ferry, *CEO Succession Planning Report 2025*, p. 5).

¹⁵⁷ Financial reporting council, *UK Corporate Governance Code*, Janv. 2024, Section 3. Composition, succession and evaluation:

- Provision 17: “The board should establish a nomination committee to lead the process for appointments, ensure plans are in place for orderly succession to both the board and senior management positions, and oversee the development of a diverse pipeline for succession”;
- Principle J: “Both appointments and succession plans should be based on merit and objective criteria. They should promote diversity, inclusion and equal opportunity”.

Notamment, « *en 2024, [la société] a organisé 21 sessions d'assessment afin d'évaluer les potentiels de développement des candidats* »¹⁵⁸.

La nomination, décidée par le conseil d'administration sur proposition du comité en charge des nominations, du nouveau directeur général de Crédit Agricole S.A. – salarié du groupe depuis plus de trente ans –, témoigne de la solidité du dispositif de gestion des talents mis en place.

L'AMF considère que ces politiques de gestion des talents internes, en ce compris la prévention des risques opérationnels liés à la capacité à pallier les postes clés, constituent un volet essentiel des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux¹⁵⁹. **À l'occasion de ses travaux, l'AMF a identifié que des informations sur leur éventuelle mise en place pourraient utilement figurer dans la section dédiée aux plans de succession dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.**

✓ *Constats en matière de diversité*

L'article L. 225-53, alinéa 1^{er} du code de commerce, relatif à la nomination des directeurs généraux délégues, dispose que « *sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général, avec le titre de directeur général délégue. Il détermine à cette fin un processus de sélection qui garantit jusqu'à son terme la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats. Ces propositions de nomination s'efforcent de rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes*

L'article L. 225-58 du même code dispose que « la composition du directoire s'efforce de

rechercher une représentation équilibrée des femmes et des hommes. [...] Le directoire exerce ses fonctions sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Il détermine à cette fin un processus de sélection qui garantit jusqu'à son terme la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats ». De plus, à compter du 1^{er} janvier 2027, dans les sociétés qui emploient 250 salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires de 50 millions d'euros ou un total de bilan de 43 millions d'euros, le conseil de surveillance devra déterminer « des objectifs quantitatifs applicables au directoire visant l'amélioration de la représentation équilibrée des femmes et les hommes »¹⁶⁰. À défaut, « le processus de sélection des candidats en vue d'une nomination comme membre du directoire doit satisfaire à des conditions visant à atteindre ces objectifs »¹⁶¹.

Ces règles visant à favoriser une représentation équilibrée des sexes dans la recherche d'un candidat à la succession ne concernent que les mandats de directeur général délégue et de membre du directoire.

Au-delà de la nomination du ou des directeurs généraux délégues, plusieurs sociétés de l'échantillon indiquent avoir intégré dans les plans de successions de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux, notamment à l'étape de la constitution d'un « vivier » de candidats, des considérations en matière de diversité.

À titre illustratif, la société Cap Gemini indique procéder « *à une revue stratégique des talents pour les grades de Vice-Présidents et de Directeurs à l'échelle des Business Units, des fonctions, des pays et du Groupe, avec l'objectif d'identifier, de développer et promouvoir un vivier solide et diversifié de dirigeants pour*

¹⁵⁸ DEU 2024 de la société Crédit Agricole S.A., p. 163.

¹⁵⁹ Russell Reynolds Associates considère que chaque candidat interne doit faire l'objet d'un plan de développement individualisé associant un élargissement du périmètre de responsabilités, un mentorat actif et une exposition accrue aux enjeux stratégiques de l'entreprise. Le cabinet souligne également que les candidats non retenus devraient se voir proposer des perspectives de

carrière adaptées, afin de préserver leur engagement et de contribuer aux cycles futurs de succession, et insiste sur la nécessité d'éviter toute compétition interne préjudiciable en encadrant le rôle du dirigeant en place. (Russell Reynolds Associates, *Definitive Guide to CEO Succession Planning*).

¹⁶⁰ Article L 22-10-18-1 du code de commerce.

¹⁶¹ Article L 22-10-18-2 du code de commerce.

assurer la continuité d'activité et l'agilité organisationnelle. [...]

Afin de constituer le vivier solide et représentatif des leaders de demain, [la société se concentre] également sur l'identification et le développement de la prochaine génération de leaders exécutifs, les successeurs des postes à plus haute responsabilité au sein du Groupe. Ce focus améliore la profondeur des plans de succession et constitue également une source précieuse de profils de futures dirigeantes. Pour renforcer le vivier de femmes dirigeantes, [la société a] déployé un programme de parrainage de femmes sur deux ans, pour les collaboratrices à fort potentiel du grade F. Les collaboratrices sélectionnées se voient attribuer des parrains issus des équipes dirigeantes pour les aider à acquérir la visibilité et l'expérience nécessaires pour accéder à ces postes aux plus hautes responsabilités »¹⁶².

L'AMF relève en outre des initiatives visant à promouvoir l'identification et le développement des talents sur la Place financière de Paris¹⁶³.

En synthèse, pour ce qui concerne la préparation de la succession, le processus de succession des dirigeants mandataires sociaux est une mission essentielle du comité des nominations ou du comité *ad hoc*, ainsi que le souligne le code AFEP-MEDEF. L'AMF insiste sur l'importance de concilier l'exigence fondamentale d'information du marché avec le respect de la nécessaire confidentialité qui s'impose, le cas échéant, dans l'intérêt des entreprises ou des personnes concernées. Ce processus de succession doit mener à l'**identification d'un successeur dont les compétences permettent de répondre aux enjeux stratégiques de la société et de son groupe**. L'identification du successeur peut résulter des travaux d'un consultant externe, et/ou passer par le développement d'un « vivier » de talents internes, en tenant compte

éventuellement de la diversité des profils, des compétences et des genres.

2.3 Mise en œuvre des plans de succession et modalités de passation des pouvoirs

L'AMF observe une hétérogénéité parmi les pratiques relatives à la mise en œuvre des plans de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux. Les exemples ci-dessous sont fournis à titre illustratif, et visent à dresser un état des lieux des pratiques de gouvernement d'entreprise en matière de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux en 2024-2025.

- [Transparence sur l'annonce du départ du dirigeant](#)
- ✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

En application de l'article 17.1 du règlement n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, « tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur ».

Par ailleurs, le code AFEP-MEDEF prévoit que « toute communication doit permettre à chacun d'accéder en même temps à la même information.

Le conseil veille à ce que les actionnaires et les investisseurs reçoivent une information pertinente, équilibrée et pédagogique sur la stratégie, le modèle de développement, la prise en compte des enjeux extra-financiers significatifs pour la société ainsi que sur ses perspectives à long terme »¹⁶⁴.

¹⁶² DEU 2024 de la société Cap Gemini, p. 251.

¹⁶³ Par exemple, l'association à but non lucratif « Actives » sélectionne et publie une « liste des femmes en mesure de devenir CEO dans les années à venir », et s'engage « à les faire identifier,

connaître, grandir, et les accompagner vers les tops postes du CAC 40 » (<https://actives-women.com/next-women-40/>).

¹⁶⁴ Articles 4.2 et 4.3 du code AFEP-MEDEF.

L'AMF a déjà eu l'occasion d'indiquer que :

- la publication des informations privilégiées permet d'assurer une égalité des investisseurs face à l'information et est également un outil de prévention des opérations d'initiés. Elle constitue, en effet, la meilleure protection de l'émetteur contre les risques de rumeurs ou de fuites et contre les manquements boursiers¹⁶⁵, et que ;
- l'information privilégiée relative à un émetteur peut notamment concerter des circonstances ou évènements relatifs à l'organisation interne ou à la gouvernance de l'émetteur, par exemple un changement de l'équipe dirigeante ou dans les organes de gouvernance¹⁶⁶.

✓ *Constats sur la communication auprès des actionnaires*

À titre liminaire, l'AMF a relevé plusieurs cas de mise en œuvre d'une succession, notamment chez Saint-Gobain, qui illustre une communication *ex post* d'informations détaillées sur le processus ayant conduit à la nomination d'un nouveau dirigeant mandataire social. La société communique notamment sur les principaux travaux réalisés par le pilote de l'évaluation, le recours à un appui externe, les compétences recherchées, les modalités de passation des pouvoirs ou encore le calendrier de transition :

¹⁶⁵ AMF, Recommandation DOC-2016-08 – Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

¹⁶⁶ AMF, Recommandation DOC-2016-08.

A – Structure de gouvernance

a. Unicité des fonctions jusqu'au 30 juin 2021

Après l'expiration d'une période de transition liée à la succession de M. Jean-Louis Beffa, le Conseil d'administration avait décidé lors de sa séance du 3 juin 2010 que les fonctions de Président du Conseil d'administration et Directeur général seraient unifiées et de nommer M. Pierre-André de Chalendar Président-Directeur général.

Pendant le mandat de ce dernier, et en particulier à l'occasion des renouvellements du mandat d'administrateur de Pierre-André de Chalendar en 2014 et en 2018, le Conseil d'administration a considéré que l'unicité des fonctions était dans le meilleur intérêt de l'entreprise car permettant une réactivité et une efficacité accrue et étant adaptée à son fonctionnement.

b. Dissociation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur général pour une période de transition jusqu'au 6 juin 2024

Conformément aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise, le Conseil d'administration de la Compagnie de Saint-Gobain a mené à partir de 2019, sous l'égide de l'Administrateur Référent et du Comité des nominations et des rémunérations et avec l'aide d'un cabinet de recrutement, un travail approfondi en vue de préparer la succession de M. Pierre-André de Chalendar.

Outre les contacts informels entre les membres du Conseil, ce travail approfondi a notamment compris les étapes suivantes :

- l'Administrateur Référent, M. Jean-Dominique Senard, a rencontré tous les membres du Conseil d'administration à l'occasion de l'évaluation du Conseil en octobre 2021 et octobre 2022 ;
- en octobre 2022, lors de l'évaluation du Conseil d'administration réalisée par un cabinet spécialisé, le consultant a interrogé individuellement tous les administrateurs ;
- l'Administrateur Référent, M. Jean-Dominique Senard, a présidé des « sessions exécutives » hors la présence du Directeur général en novembre 2021, novembre 2022 et novembre 2023 concernant le mode de gouvernance de la Société ;
- en septembre 2023, l'Administrateur Référent et le Président du Conseil, en présence des membres du Comité des nominations et des rémunérations, ont entendu un cabinet d'avocats spécialisé en matière de gouvernance ;
- en octobre 2023, l'Administrateur Référent et le Président du Conseil, en présence des membres du Comité des nominations et des rémunérations, ont entendu M. Benoit Bazin exposer sa vision de la gouvernance du Groupe. ;
- en novembre 2023, l'Administrateur Référent a présidé une « session exécutive » hors la présence du Directeur général, au cours de laquelle il a notamment rendu compte de l'exposé de M. Benoit Bazin. Cette « session exécutive » a permis de constater un consensus unanime au sein des administrateurs sur des fonctions unifiées de Président du Conseil d'administration et de Directeur général et la nomination d'un Administrateur Référent aux pouvoirs renforcés.

En 2021, à l'issue de cette réflexion, le Conseil d'administration a jugé essentiel pour Saint-Gobain d'assurer une transition harmonieuse, en dissociant les fonctions de Président et de Directeur général. Sur proposition de M. Pierre-André de Chalendar, le Conseil a décidé – à l'unanimité – de nommer M. Benoit Bazin Directeur général, à compter du 1^{er} juillet 2021⁽¹⁾; M. Pierre-André de Chalendar continuant à exercer la présidence du Conseil d'administration, étant précisé qu'il a indiqué lors du renouvellement de son mandat en 2022 qu'il exerce ses fonctions de Président que pour une durée maximale de deux ans, soit au plus tard jusqu'à l'Assemblée du 6 juin 2024.

M. Benoit Bazin a, par ailleurs, été nommé administrateur de la Compagnie de Saint-Gobain par l'Assemblée générale du 3 juin 2021.

Cette formule de gouvernement d'entreprise a permis d'assurer une transition harmonieuse et réussie dans le contexte du processus de succession de M. Pierre-André de Chalendar commencé dès 2019, lors de la nomination de M. Benoit Bazin en qualité de Directeur général délégué et poursuivi avec sa nomination en qualité de Directeur général le 1^{er} juillet 2021.

Durant la période de transition, le Conseil d'administration a mené un travail approfondi, sous l'égide de l'Administrateur Référent et du Président du Conseil, en lien avec le Comité des nominations et des rémunérations. Ce dernier a concentré ses travaux sur la recomposition du Conseil en suivant les conclusions de l'évaluation de 2022 et a mandaté à cet effet un cabinet de recrutement afin de sélectionner des candidats administrateurs ayant vocation à être proposés à l'Assemblée générale.

c. Unicité des fonctions à compter du 6 juin 2024 au terme de la période de transition

Décision d'adoption d'une structure de gouvernance unifiée

A l'issue du travail approfondi du Conseil d'administration décrit ci-dessus et afin de disposer de la structure de gouvernance la mieux adaptée à ses ambitions et aux défis et opportunités qui se présentent, le Conseil d'administration de Saint-Gobain a pris, le 23 novembre 2023, à l'unanimité de ses membres, la décision de ne pas modifier la structure avec fonctions unifiées de Président du Conseil d'administration et de Directeur général qui existait avant la période de transition. Il a ainsi décidé :

- de nommer M. Benoit Bazin Président-Directeur général avec effet à compter de l'Assemblée générale du 6 juin 2024 ;
- de nommer M. Jean-François Cirelli Administrateur Référent et Vice-Président du Conseil à l'issue de ladite Assemblée générale ;
- de renforcer les pouvoirs de l'Administrateur Référent (voir ci-dessous et voir section 9.1.B, p. 480) ;
- de proposer à l'Assemblée générale du 6 juin 2024 le vote d'une modification des statuts de la Société rendant obligatoire la désignation d'un Administrateur Référent et Vice-Président du Conseil en cas de réunion des fonctions de Directeur général et de Président du Conseil d'administration ou si le Président du Conseil d'administration n'est pas indépendant.

Source : extrait du DEU 2024 de la société Saint-Gobain.

Néanmoins, il apparaît parfois que la communication des sociétés auprès de leurs actionnaires, à l'occasion de la mise en œuvre d'une succession, peut paraître imprécise.

Par exemple, un émetteur de l'échantillon a annoncé, le 16 mai 2025 le départ à venir de son directeur général, en indiquant par communiqué « *avoir pris acte de la volonté du Directeur Général de la Société de ne pas solliciter un quatrième mandat à l'échéance de son mandat en cours se terminant lors de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2027* ». Le communiqué continue en précisant que le conseil « *a décidé de lancer dès à présent le processus d'identification de son successeur afin d'assurer dans les meilleures conditions la transition managériale*, [le directeur général conservant ses fonctions] jusqu'à la nomination de son successeur ». La société ne précisait pas si cette nomination était envisagée avant l'échéance du mandat du directeur général actuel (i.e. assemblée générale annuelle de 2027). Finalement, la société a annoncé dans un communiqué publié le 8 octobre 2025 l'arrivée d'un nouveau directeur général à compter du 1^{er} avril 2026.

En parallèle, en mai 2025, un émetteur ayant son siège social dans un autre État européen a acté le départ de son CEO, tout en précisant le maintenir dans ses fonctions jusqu'à la nomination de son successeur. L'émetteur a réagi en annonçant la désignation de son nouveau CEO dans les trois mois qui ont suivi.

Dans un autre exemple, s'agissant de la mise en œuvre du processus de succession du président du conseil d'administration d'un émetteur, une société de l'échantillon a communiqué en juin 2025 sur le départ de son président et annoncé l'arrivée de son successeur, en indiquant que le président « *avait annoncé son départ en décembre 2024* », soit six mois plus tôt. Toutefois, ce communiqué de la société de juin 2025, évoquant également le poste que ce mandataire occupait dans la société-mère de la société, et qu'il avait quitté en décembre 2024,

entretenait une certaine confusion entre les deux différents mandats exercés, plus particulièrement sur l'annonce du départ du mandataire social. La lecture du communiqué de presse ne permettait pas, en effet, de comprendre avec certitude à quel mandat la date d'annonce du départ du mandataire se rapportait. Il est également constaté que, en mars 2025, soit trois mois avant le communiqué d'annonce de son départ, le mandat d'administrateur du président du conseil d'administration de la société a été renouvelé pour une période de deux ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer en 2027 sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2026. En outre, certains administrateurs ont indiqué, à l'occasion de l'évaluation des travaux du conseil, qu'« *afin de préparer un plan de succession adéquat, [ils] apprécieraient de nouer d'autres contacts avec des dirigeants d'un niveau inférieur au Conseil d'administration et de recevoir régulièrement des informations sur l'embauche et le départ des principaux responsables* ».

L'AMF considère qu'une communication claire et précise sur la mise en œuvre du processus de succession de leurs dirigeants mandataires sociaux est essentielle pour le marché.

✓ *Démissions dans un contexte de mise en œuvre du processus de succession des dirigeants mandataires sociaux exécutifs*

Pour rappel, « *l'AMF recommande aux sociétés de s'interroger systématiquement sur le caractère privilégié de l'information relative à la démission d'un administrateur et de la nécessité d'une communication au marché par voie de diffusion effective et intégrale, une telle information pouvant avoir un impact sur le*

cours, notamment lorsque ce départ intervient dans un contexte de désaccord stratégique »¹⁶⁷.

L'AMF relève que certaines démissions d'administrateurs, voire de présidents du conseil, peuvent intervenir dans un contexte de mise en œuvre du processus de succession des dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

Une société cotée française, en dehors de l'échantillon de l'étude, a publié en février 2025 un communiqué de presse dans lequel elle annonce la démission de l'administrateur référent « à la suite d'une divergence avec le Président-Directeur général portant sur le rôle de l'Administrateur référent ».

Au sein d'un émetteur de l'échantillon, le président du conseil de surveillance a démissionné pour des « raisons personnelles », en plein processus de succession des gérants historiques, et alors que son mandat avait été renouvelé au cours de l'exercice précédent. Cette situation a amené certains actionnaires à s'interroger sur les circonstances du départ¹⁶⁸.

À titre de comparaison, un autre émetteur ayant son siège social dans un autre État européen a été confronté aux départs successifs du dirigeant exécutif puis, dans le même mois, du dirigeant non exécutif. Le conseil indique que son président a fait le choix de se retirer afin d'insuffler une nouvelle dynamique et accélérer la transition du groupe.

L'AMF constate que la **transparence de la société à l'occasion du départ de l'un de ses dirigeants** est essentielle. En effet, une communication claire et cohérente permet de prévenir tout risque de fuite, et de préserver le dialogue actionnarial. Il revient donc aux émetteurs de mettre en œuvre une politique de

communication rigoureuse sur ces sujets sensibles.

- **Nomination des dirigeants intérimaires**

- ✓ *Rappel des règles applicables*

Le code de commerce prévoit différents mécanismes visant à pallier le départ inopiné ou l'empêchement d'un dirigeant dans une société anonyme.

Textes applicables

Dans les sociétés anonymes à conseil d'administration, l'article L. 225-50 du code de commerce dispose qu'« *en cas d'empêchement temporaire ou de décès du président, le conseil d'administration peut déléguer un administrateur dans les fonctions de président. En cas d'empêchement temporaire, cette délégation est donnée pour une durée limitée. Elle est renouvelable. En cas de décès, elle vaut jusqu'à l'élection du nouveau président* ».

Concernant le directeur général, l'article L. 225-55 du même code prévoit que « *lorsque le directeur général cesse ou est empêché d'exercer ses fonctions, les directeurs généraux délégués conservent, sauf décision contraire du conseil, leurs fonctions et attributions jusqu'à la nomination du nouveau directeur général* ».

S'agissant des sociétés anonymes à directoire, l'article L. 225-62 du code de commerce prévoit qu'« *en cas de vacance, le remplaçant est nommé pour le temps qui reste à courir jusqu'au renouvellement du directoire* ».

¹⁶⁷ AMF, Recommandation DOC-2012-02. Le départ d'un dirigeant de renom peut en effet avoir une influence sensible sur le cours de bourse. À l'occasion du départ de M. Luca de Meo de son poste de directeur général de Renault pour rejoindre Kering, il a pu être noté qu'« *à l'ouverture de la Bourse de Paris, lundi 16 juin, l'action Renault perdait presque 6%, alors que le titre Kering montait de plus de 7%* » (S. Fay et J. Granier, Luca de Meo, démissionnaire surprise de Renault, appelé à la rescoussure au sein du groupe Kering pour seconder François-Henri Pinault, *Le Monde*, 16 juin 2025).

¹⁶⁸ En particulier, lors de la dernière saison des assemblées générales, un actionnaire avait, par écrit, posé la question suivante : « *Le départ soudain et inexplicable du Président du Conseil de Surveillance est un sujet de préoccupation importante. Compte tenu de l'importance de cette position à la gouvernance et à la surveillance de la société, je demande une explication complète et transparente des circonstances qui ont mené à sa démission* ».

Ces mesures prévues par le code de commerce, applicables aux sociétés en commandite par actions (article L. 226-4 du code de commerce), ont pour objectif de répondre à des situations d'urgence à court terme, en assurant la continuité des organes de direction, d'administration et de surveillance de la société.

De telles mesures sont souples et peu contraignantes. Toutefois, elles ne permettent pas forcément de répondre aux difficultés en cas de crise ou de blocage au niveau des organes d'administration ou de surveillance.

Le code de commerce ne prévoit par ailleurs pas de règle spécifique quant à la formalisation d'un plan de succession.

✓ *Constats sur la nomination de dirigeants intérimaires*

Sur les 30 mandats de dirigeants pourvus ou à pourvoir, à la suite des changements de dirigeants annoncés, entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025, par les sociétés de l'échantillon, l'AMF observe que les conseils d'administration ou de surveillance ont eu recours à la désignation d'un dirigeant intérimaire dans 27 % des cas¹⁶⁹.

Ces dirigeants intérimaires peuvent être :

- soit le dirigeant sortant lui-même, qui accepte de renouveler son mandat pour un ou plusieurs exercices dans l'attente de l'arrivée d'un successeur ;
- soit, dans le cas d'une société à conseil d'administration dont les fonctions de directeur général et de président du conseil sont dissociées, le dirigeant non exécutif ou le dirigeant exécutif qui devient alors président-directeur général (unicité temporaire des fonctions) ;
- soit un membre du comité exécutif tel qu'un directeur général délégué ou encore un directeur financier.

Dans le cas d'un émetteur de l'échantillon, le président directeur-général dont le mandat arrivait à échéance en mai 2024 a été prolongé

¹⁶⁹ S'agissant plus précisément des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, en 2024, Korn Ferry rapporte que 33 % des conseils ont

une première fois en vue d'un évènement majeur pour en garantir la bonne organisation. L'intérim du président directeur-général a une nouvelle fois été prolongé à compter du 1^{er} janvier 2025 jusqu'à ce qu'un successeur soit nommé. Cet intérim a pris fin en février 2025 lorsque le groupe a officialisé l'arrivée du successeur. L'intérim de l'ex-président-directeur général aura duré neuf mois.

En décembre 2022, un émetteur a annoncé vouloir modifier ses statuts pour prévoir qu'en cas d'atteinte de la limite d'âge statutaire, la présidente du conseil continuera d'exercer ses fonctions jusqu'au terme de son mandat d'administratrice. Dans le même temps, la société indiquait que « *le Comité de nomination et de gouvernance du Conseil d'administration a lancé un processus approfondi d'identification d'un successeur à la Présidence* ». En décembre 2023, le conseil a annoncé la désignation de sa successeure, avec prise d'effet au plus tard à l'issue de l'assemblée générale 2025 statuant sur les comptes de l'année 2024.

Ensuite, l'AMF relève que trois émetteurs ont eu recours à une unicité temporaire des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration, dans des cas de départs inopinés.

Pour pallier la démission de son directeur général, un premier émetteur a fait le choix de réunir les fonctions de directeur général entre les mains du président du conseil d'administration, qui a été nommé président-directeur général par intérim. En l'occurrence, la société annonce avoir « *initié la recherche d'un nouveau Directeur général et désigné un Comité ad hoc en charge du pilotage de cette recherche* », et cette recherche dure depuis le mois de février 2025. La société indique que « *le Comité ad hoc a défini le processus destiné à identifier, évaluer, sélectionner et proposer un éventuel successeur aux fonctions de Directeur général. Dans le cadre de sa mission, le Comité ad hoc est assisté par un conseil en recrutement* ».

eu recours à la désignation d'un dirigeant intérimaire (Korn Ferry, *CEO Succession Planning Report 2025*, p. 5.).

En parallèle, pour pallier le départ de son président du conseil d'administration, un second émetteur a désigné sa directrice générale pour assurer la fonction de présidente-directrice générale par intérim à compter du 30 avril 2025, et précise que cette gouvernance unifiée prendra fin au plus tard à l'échéance du mandat de la directrice générale, soit à l'assemblée générale annuelle de 2026. En novembre 2025, la société a annoncé la nomination à venir d'un nouveau directeur général. Il est prévu que la directrice intérimaire continuera d'exercer la présidence du conseil d'administration.

Enfin, 3 émetteurs ont fait le choix de désigner un membre du comité exécutif pour exercer le mandat de directeur général par intérim. Un émetteur indiquait que « *le conseil d'administration lors de sa réunion du 18 mars 2022 a approuvé la procédure établie pour la succession des dirigeants mandataires sociaux. Il est notamment prévu qu'en cas de départ non anticipé et soudain de dirigeants mandataires sociaux une liste de candidats potentiels est établie (et révisée le cas échéant), le temps, si nécessaire, de procéder à des recrutements. La politique de succession telle qu'établie en 2022 a été revue en 2023 par le comité des nominations et des rémunérations et les administrateurs. Les modalités de la procédure sont restées inchangées* ». Près d'un an s'est écoulé entre l'annonce de la démission de l'ex-dirigeant et la désignation de son successeur.

En synthèse, la pratique du recours à la nomination de dirigeants intérimaires peut permettre d'assurer la continuité de l'organisation et du fonctionnement de la société, et de mettre en œuvre un processus de succession adéquat, en tenant compte des besoins actuels et futurs de la société, des compétences et de la disponibilité des candidats à la succession.

Néanmoins, dans certains cas, ces situations peuvent témoigner d'une absence de plan de succession, ou de son inadéquation à la situation à laquelle la société est confrontée. La transparence des informations fournies par l'émetteur quant à la mise en œuvre du plan de

succession, au calendrier transitoire, en ce compris la durée maximale de l'intérim, ou encore au compte-rendu des travaux du comité compétent (comité des nominations ou comité *ad hoc* dédié), est alors essentielle.

▪ **Modalités de passation des pouvoirs**

À l'occasion d'un mouvement de dirigeant, afin d'assurer une transition fluide et la continuité de l'organisation et du fonctionnement de la société, certains émetteurs font le choix de faire évoluer leur mode d'organisation de la gouvernance, et/ou de maintenir des liens avec le dirigeant sortant.

✓ ***Mode de gouvernance et équilibre des pouvoirs***

Le départ d'un dirigeant est l'occasion, pour un émetteur, de s'interroger sur le mode d'organisation de la gouvernance de la société, en particulier les moyens mis en œuvre par le conseil pour assurer l'équilibre des pouvoirs.

À ce titre, « *l'AMF recommande que l'exigence d'explication de la décision relative au choix du mode de gouvernance, posée par les articles 3.2 et 3.4 du code AFEP-MEDEF, s'applique non seulement lorsque la société fait évoluer son mode de gouvernance, mais également lorsque, ayant déjà opté pour l'unicité des fonctions, elle décide de renouveler le mandat de son président-directeur général (une telle décision impliquant que la société a, à nouveau, décidé de choisir l'unicité de fonctions comme mode de gouvernance) ou bien lorsque, ayant déjà opté pour la dissociation de fonctions, elle décide de désigner un nouveau directeur général ou un nouveau président du conseil d'administration (une telle décision impliquant que la société a, à nouveau, décidé de choisir la dissociation comme mode de gouvernance)* »¹⁷⁰.

À l'issue de la saison des assemblées générales 2025, 29 % des sociétés du SBF 120 recourent à l'unicité des fonctions de directeurs exécutif et non exécutif, contre 48 % il y a 10 ans¹⁷¹.

¹⁷⁰ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

¹⁷¹ Baromètre IFA – Ethics & Boards de la gouvernance responsable, 9^{ème} édition, septembre 2025.

Au 31 août 2025, 15 émetteurs, soit 28 % des sociétés de l'échantillon, privilégient l'unicité des fonctions.

Sur les 25 émetteurs de l'échantillon concernés par un départ de dirigeant entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025, 8 ont procédé à un changement de leur mode de gouvernance, à titre temporaire ou permanent.

Au total, 4 émetteurs ont procédé à une dissociation des fonctions. Ces sociétés ne précisent pas toujours si la dissociation des fonctions est temporaire ou permanente.

Chez Eramet, Kering et Vinci, le président-directeur général a fait le choix de se retirer de ses fonctions exécutives, tout en conservant le rôle de président du conseil d'administration.

À l'inverse, chez Téléperformance, le dirigeant fondateur a quitté la présidence du conseil d'administration, tout en conservant la direction générale. Un nouveau directeur général délégué a été nommé et a vocation à succéder au directeur général. La société indique qu'un comité *ad hoc* a été constitué pour piloter la succession de la direction générale, et notamment fixer un calendrier de transition.

Un émetteur ayant son siège social dans un autre État européen, et ayant recours à l'unicité des fonctions, a également d'ores et déjà fait le choix de nommer un nouveau directeur général adjoint et d'annoncer sa future nomination en tant que président-directeur général à compter du mois de mai 2026, permettant au dirigeant sortant de poursuivre ses travaux et organiser la passation des pouvoirs.

S'agissant des émetteurs qui privilégient la dissociation des fonctions, un autre émetteur ayant son siège social dans un autre État européen a annoncé fin août le départ de son dirigeant exécutif et, dans le même temps du président du conseil ; le conseil d'administration a proposé aux actionnaires de nommer l'ex-directeur général en qualité de président du conseil, afin de continuer à

bénéficier de son expérience et assurer une supervision stratégique au niveau du conseil.

En outre, certains émetteurs font le choix d'ouvrir le conseil d'administration au nouveau directeur général, en proposant, à l'assemblée générale des actionnaires, sa nomination ou bien la ratification de sa nomination à la suite, le cas échéant, d'une cooptation en tant qu'administrateur¹⁷².

✓ *Maintien des liens avec le dirigeant sortant*

Certaines sociétés font le choix, dans le cadre du processus de succession, de conserver des liens avec le dirigeant sortant.

Par exemple, 3 émetteurs font le choix de maintenir le président sortant du conseil d'administration dans ses fonctions d'administrateur jusqu'au terme de son mandat, afin de faciliter la transition et continuer de bénéficier de son expertise au sein du conseil. La société Viridien communique de manière transparente : « *En raison [de ses] nouvelles fonctions au sein d'une autre société cotée en France, le Conseil d'Administration a estimé qu'il était opportun de procéder au remplacement de son Président actuel à compter du 30 avril 2025. Cependant, dans une logique de stabilité et d'équilibre de la gouvernance, le Conseil proposera à l'Assemblée Générale, le renouvellement [de son] mandat en qualité d'administrateur avec un rôle renforcé comme Vice-Président et Administrateur Référent, dont les missions seront détaillées dans le règlement intérieur du Conseil qui sera mis à jour en temps voulu* »¹⁷³.

Dans la mesure où le directeur général sortant siégeait par ailleurs au conseil, un émetteur indique avoir fait le choix de le maintenir dans ses fonctions d'administrateur jusqu'au terme de son mandat, puis a proposé aux actionnaires de le remplacer par le nouveau directeur général.

¹⁷² OFG, L'enjeu des AG, 5^{ème} édition, janv. 2025 : « *À l'heure des transitions managériales, l'entrée des Directeurs généraux dans les Conseils envoie des signaux de confiance et de fluidité* ».

¹⁷³ Communiqué de presse de la société Viridien, 18 décembre 2024.

D'autres émetteurs proposent au dirigeant de rester au sein de la société ou du groupe mais en changeant de fonctions.

Un émetteur indique que le dirigeant sortant assistera le groupe en qualité de « *Senior Advisor* », le temps d'assurer la transition avec le nouveau dirigeant mandataire social¹⁷⁴.

Un émetteur de l'échantillon a annoncé, via ses réseaux sociaux, la nomination de son ex-président-directeur général en qualité de président d'honneur de la société, et précise que « *cette distinction exceptionnelle, à titre honorifique, ne s'accompagne d'aucune responsabilité, rémunération ou compensation de quelque nature que ce soit* ».

Pour rappel, « *l'AMF recommande aux sociétés qui ont nommé un « président d'honneur » de décrire précisément son mode de désignation, ses missions et ses prérogatives. [...]* »¹⁷⁵. L'AMF estime qu'il est effectivement important, au titre du dialogue actionnarial, que cette information soit publiée de manière diffuse et appropriée.

De manière générale, l'AMF constate que le maintien de liens entre un ex-dirigeant et la société permet d'assurer une certaine continuité dans l'organisation et le fonctionnement de la société et de favoriser la transition.

Néanmoins, cette pratique doit s'accompagner de la transparence nécessaire quant au mode de désignation, aux missions et aux prérogatives confiées. Les actionnaires et investisseurs doivent être en mesure de comprendre la répartition des rôles au sein de la société, ainsi que les mesures prises pour assurer l'équilibre des pouvoirs et le respect de l'intérêt social.

Pour aller plus loin, les liens étroits qu'entretiennent les sociétés avec leurs ex-dirigeants les poussent parfois à les rappeler en cas de difficultés. Aux Etats-Unis, ces dirigeants sont surnommés les « *boomerang CEOs* »¹⁷⁶.

Le Financial Times dévoile que le nombre de dirigeants d'entreprise reconduits pour un second mandat atteint son plus haut niveau depuis dix ans aux États-Unis, les conseils d'administration se tournant de plus en plus vers le passé pour combler un vide dans leurs plans de succession. Selon le cabinet de recrutement Spencer Stuart, 22 entreprises du S&P 1500 sont désormais dirigées par des dirigeants revenus à la tête de l'entreprise en raison de l'échec de leur successeur.

Ce phénomène inquiète certains cabinets de recrutement car les dirigeants reconduits pour un second mandat à la tête de leur groupe ne parviennent généralement pas à égaler le rendement de leur premier mandat. Après avoir surperformé le marché de 5,5 % par an en moyenne lors de leur premier mandat, ils sous-performent de 7,4 % lors du second, selon une analyse portant sur 86 présidents-directeurs généraux du S&P 1500 ayant effectué leur retour à la tête d'une entreprise qu'ils avaient précédemment dirigée au cours du XXI^e siècle.

En France, deux émetteurs de l'échantillon ont rappelé l'un de leurs anciens dirigeants exécutifs à leur tête. Alors que la succession du président-directeur général est engagée depuis février 2022, et à la suite de la démission de son directeur général, GTT a fait le choix de nommer à nouveau son ancien dirigeant exécutif en qualité de président-directeur général par intérim, le temps de trouver un nouveau successeur. Plus récemment, OVH Groupe a réuni les fonctions de directeur général et président du conseil d'administration entre les mains du président du conseil et fondateur du groupe.

Contrairement aux États-Unis, l'AMF constate que ce phénomène reste marginal en France.

¹⁷⁴ Articles L. 22-10-13 et R. 22-10-17 du code de commerce, selon lesquels les contrats de prestations de services avec un ancien dirigeant sont soumis au régime des conventions réglementées. Les émetteurs doivent publier sur leur site internet un rapport comprenant : « *le nom de la personne directement ou indirectement intéressée, la nature de sa relation avec la société, la date et les conditions financières de la convention, [ainsi que] toute autre information nécessaire pour évaluer l'intérêt de la convention pour la société et les actionnaires, y compris*

minoritaires, qui n'y sont pas directement ou indirectement intéressés. Ces informations comportent notamment l'objet de la convention et l'indication du rapport entre son prix pour la société et le dernier bénéfice annuel de celle-ci ».

¹⁷⁵ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

¹⁷⁶ Financial Times, "US companies opt for boomerang CEOs as succession plans falter", 13 août 2025.

▪ Modification de la limite d'âge statutaire

Lors de la dernière saison des assemblées générales, le sujet de la modification de la limite d'âge prévue pour l'exercice des fonctions de dirigeant mandataire social aussi bien exécutif que non exécutif a particulièrement suscité l'intérêt des actionnaires¹⁷⁷.

✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

Aux termes des articles L. 225-48, L. 225-54, L. 225-60 et L. 226-3 du code de commerce, les statuts doivent prévoir pour l'exercice des fonctions de président du conseil d'administration, de directeur général, de directeur général délégué, de membre du directoire ou de gérant d'une société en commandite par actions une limite d'âge qui, à défaut d'une disposition expresse, est fixée à soixante-cinq ans.

Dans un contexte de proximité de l'âge du dirigeant avec la limite d'âge statutaire au sein de sociétés du CAC 40¹⁷⁸, 4 sociétés ont proposé en 2025 à leurs actionnaires d'approuver des résolutions portant sur une modification des statuts concernant la limite d'âge prévue pour l'exercice des fonctions de dirigeant mandataire social exécutif ou non exécutif :

- chez Accor, la société a procédé au relèvement de la limite d'âge statutaire pour l'exercice des fonctions de président-directeur général, de 65 à 68 ans, afin de lui permettre de mettre en œuvre son plan stratégique¹⁷⁹.

¹⁷⁷ En particulier, certains actionnaires ont posé les questions suivantes :

- « Pouvez-vous nous en dire davantage sur les raisons de la modification de l'âge limite du président-directeur général dans les statuts, et plus généralement sur le plan de succession éventuellement en place au sein de la société ? »; ou encore
- « Envisagez-vous une succession prochaine à la tête [de la société], compte tenu de votre âge ? ».

¹⁷⁸ S. Lauer, « Pour les dirigeants d'entreprise, jouer les prolongations ne doit pas devenir la règle », *Le Monde*, 28 avril 2025.

- chez BNP Paribas, la société a relevé la limite d'âge du directeur général de 65 à 68 ans, et du président du conseil d'administration de 75 à 78 ans.
- LVMH a repoussé et harmonisé les limites d'âge du directeur général et du président du conseil en les portant à 85 ans.
- enfin, dans le cadre de la dissociation des fonctions et la nomination d'un nouveau directeur général, la société Kering dans laquelle l'ex-président-directeur général conserve ses fonctions de président du conseil, a augmenté la limite d'âge du directeur général, de 65 à 70 ans, et du président du conseil de 65 à 80 ans.

Ces exemples démontrent que cette pratique peut être considérée comme étant bien perçue par les actionnaires, avec des taux d'approbation supérieurs à 97 % des voix exprimées en assemblée. Ces derniers peuvent y voir une preuve de l'engagement du dirigeant à garantir la continuité des opérations ainsi que le bon fonctionnement de la société. Néanmoins, pour certains émetteurs, le relèvement de la limite d'âge statutaire peut dévoiler l'absence ou les lacunes des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux, la société ne parvenant pas à identifier de successeur. À ce titre, selon l'IFA, cette tendance constatée dans les premières assemblées générales de l'année 2025 « crée une dépendance excessive à l'égard d'un individu, ralentit le renouvellement des compétences, et accroît le risque de rupture brutale »¹⁸⁰.

À l'inverse, un émetteur a soumis à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires une résolution portant sur la modification des statuts et visant cette fois à abaisser la limite d'âge, de 81 à 70 ans, pour l'exercice des

¹⁷⁹ Brochure de convocation à l'assemblée générale du 28 mai 2025 de la société Accor.

¹⁸⁰ IFA, Succession des dirigeants, Un enjeu clé des AG 2025, 5 mai 2025, p.8.

Un journaliste fait remarquer que le changement de limite d'âge statutaire « intervient pour faire face à un cas particulier, souvent présenté comme existentiel pour la bonne marche de l'entreprise. Mais, une fois le patron parti, les nouvelles bornes restent [...] » (S. Lauer, « Des patrons très âgés aux AG », *Le Monde*, 29 avril 2025).

fonctions de président du conseil d'administration. L'AMF constate que la limite d'âge statutaire avait été relevée lors des assemblées générales annuelles de 2020 et 2023. L'AMF s'interroge sur la cohérence dans le temps de cette pratique de la société. Toutefois, cette résolution a, elle aussi, été largement approuvée par les actionnaires.

2.4 Indemnités à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions

Au sein de l'échantillon, 25 sociétés, dont 7 sociétés du CAC 40, ont communiqué sur un changement de dirigeants entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 juin 2025. En tout, hors intérim, l'AMF dénombre 20 départs et 25 nominations au sein de ces sociétés (les départs ne s'étant pas tous, à l'heure actuelle, accompagnés d'une nomination).

Lors de la nomination d'un dirigeant, le conseil d'administration ou de surveillance, sur proposition du comité en charge des rémunérations, arrête l'ensemble des composantes de sa rémunération. Lors de l'attribution ou du versement d'indemnités à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions, il appartient au conseil de s'assurer de la conformité de ces éléments à la politique de rémunération en vigueur au sein de la société, conformément à l'article L. 22-10-8, III du code de commerce, et aux recommandations du code AFEP-MEDEF, auquel l'ensemble des sociétés de l'échantillon se réfère.

✓ Rappel des règles applicables

Textes applicables

L'article L. 22-10-8, III du code de commerce dispose que :

« III.-Aucun élément de rémunération, de quelque nature que ce soit, ne peut être déterminé, attribué ou versé par la société, ni aucun engagement correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de leurs fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, ne peut être pris par la société s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération approuvée ou, en son absence, aux rémunérations ou aux pratiques mentionnées au dernier alinéa du II.

Toutefois, en cas de circonstances exceptionnelles, le conseil d'administration peut déroger à l'application de la politique de rémunération si cette dérogation est temporaire, conforme à l'intérêt social et nécessaire pour garantir la pérennité ou la viabilité de la société.

Tout versement, attribution ou engagement effectué ou pris en méconnaissance des dispositions du présent III est nul dans cette mesure ».

Cet article est complété par l'article R. 22-10-14, II., 7° qui prévoit que la politique de rémunération précise, pour chaque mandataire social :

« 7° Lorsque la société attribue des engagements et droits conditionnels, les critères clairs, détaillés et variés, de nature financière et, le cas échéant, non financière, y compris relatifs à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, qui conditionnent leur attribution et la manière dont ces critères contribuent aux objectifs de la politique de rémunération. Ces critères ne s'appliquent pas aux engagements correspondant à des indemnités en contrepartie d'une clause interdisant au bénéficiaire, après la cessation de ses fonctions dans la société, l'exercice d'une activité professionnelle concurrente portant atteinte aux intérêts de la société, ou aux engagements répondant aux caractéristiques des régimes collectifs et obligatoires de retraite et de prévoyance mentionnés à l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale ».

L'article L. 22-10-9 I. 4° du code de commerce impose de présenter, au sein du rapport sur les rémunérations, « *les engagements de toute nature pris par la société et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, notamment les engagements de retraite et autres avantages viagers, en mentionnant, dans des conditions et selon des modalités fixées par décret, les modalités précises de détermination de ces engagements et l'estimation du montant des sommes susceptibles d'être versées à ce titre*

Pour rappel, « *pour les engagements pris auprès des dirigeants* ¹⁸¹, l'AMF recommande qu'un tableau de synthèse (n° 11 reproduit en annexe 2 du guide de l'information périodique) présente :

- « *Les engagements de toute nature pris par la société et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement des fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, notamment les engagements de retraite et autres avantages viagers, en mentionnant [...] les modalités précises de détermination de ces engagements et l'estimation du montant des sommes susceptibles d'être versées à ce titre*182 ;
- *Les éventuels contrats de travail.*

Il est recommandé de présenter, dans le document d'enregistrement universel, les dispositions contenues dans les contrats de travail des dirigeants qui peuvent avoir une incidence sur la rémunération des dirigeants, notamment celles relatives aux indemnités de départ ».

▪ Indemnités de départ

36 émetteurs, soit 68 % de l'échantillon, prévoient une indemnité de départ dans la politique de rémunération de leur principal dirigeant mandataire social exécutif. À l'occasion du départ du dirigeant mandataire social exécutif, 3 émetteurs ont également introduit la possibilité de déterminer une indemnité de départ dans le cadre de l'élaboration d'une nouvelle politique de rémunération.

✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

L'article 26.5.1 du code AFEP-MEDEF recommande, entre autres, que :

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

L'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle) ».

✓ *Conditions attachées à la détermination d'une indemnité de départ*

Sur les 20 départs recensés au sein de l'échantillon, 13 concernent des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. L'AMF relève 6 démissions et 1 départ volontaire en fin de mandat, soit 54 % de départs volontaires, contre 4 départs contraints (31 %). Par ailleurs, 2 mandats de dirigeants exécutifs n'ont pas été renouvelés en raison de l'atteinte de la limite d'âge statutaire.

¹⁸¹ L'article L. 22-10-9 du code de commerce vise la rémunération en titres « *sous forme de titres de capital, de titres de créance ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution*

de titres de créance de la société ou des sociétés mentionnées aux articles L. 228-13 et L. 228-93 ».

¹⁸² Code de commerce, article L. 22-10-9 I 4°.

Concernant les 4 départs contraints, 3 sociétés prévoient la possibilité de déterminer une indemnité de départ et proposent aux actionnaires de faire usage de cette faculté.

Dans l'une d'elles, des actionnaires ont interrogé le conseil sur les circonstances de départ de l'ex-dirigeant, notamment au regard de certains articles de presse évoquant un départ à la retraite. En réponse, et sans se prononcer sur un départ à la retraite, la société a publié un communiqué confirmant la révocation du dirigeant de son mandat de directeur général¹⁸³. La société précise que son départ initial était prévu pour 2026, mais qu'en raison de la disponibilité d'un candidat sollicité, elle a dû avancer le calendrier de succession de 15 mois.

✓ *Détermination du montant des indemnités de départ et/ou de non-concurrence*

Sur les 39 émetteurs de l'échantillon qui prévoient – ou prévoient – la possibilité de déterminer une indemnité de départ, l'AMF relève une disparité importante des pratiques s'agissant de la fixation du montant maximal de l'indemnité :

Montant maximal de l'indemnité prévu dans la politique de rémunération		Nb émetteurs
Reprise des termes du code AFEP-MEDEF	« Deux ans de rémunération fixe et variable annuelle »	9
	Deux ans de rémunération à objectifs atteints	1
Glissant	12 derniers mois (montant limité à un an de rémunération)	2
	24 derniers mois	6
	Deux fois les 12 derniers mois	6
Calendaire	Deux derniers exercices	2
	Deux fois le dernier exercice	4
	Deux fois la moyenne des 3 derniers exercices	1
Calendaire en base fixe annuelle	Fixe : deux fois la base annuelle de l'exercice en cours Variable annuelle : deux fois le dernier exercice	1
	Fixe : deux fois la base annuelle de l'exercice en cours Variable annuelle : deux fois la moyenne des 2 derniers exercices	4
	Fixe : deux fois la base annuelle de l'exercice en cours Variable annuelle : deux fois la moyenne des 3 derniers exercices	1
	Fixe : deux fois les 12 derniers mois Variable annuelle : deux fois la moyenne des 3 derniers exercices	1
Cas particulier	Indemnité due au titre d'un contrat soumis au droit étranger	1
	Total	39

En pratique, si ces différentes modalités de calcul apparaissent conformes au code AFEP-MEDEF, le montant maximal de ces indemnités est susceptible de varier sensiblement selon la période de référence retenue.

Par ailleurs, l'AMF observe que le plafond prévu par le code AFEP-MEDEF pour les indemnités de départ et de non-concurrence peut varier selon l'interprétation qu'en fait chaque société. Par exemple, une société prévoit un plafond égal à « *deux fois la rémunération annuelle à objectifs atteints (fixe et variable) applicable à*

¹⁸³ Dans le même temps, la société indique que le dirigeant conserve son mandat d'administrateur jusqu'au terme de son

mandat, prévu lors de l'assemblée générale 2025 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2024.

la date de cessation des fonctions du Directeur général ». Or, l'expression « à objectifs atteints » peut correspondre aussi bien à l'atteinte réelle des objectifs, c'est-à-dire la rémunération versée, qu'à l'atteinte projetée, c'est-à-dire la rémunération cible.

Ces divergences mettent en exergue un besoin de clarification des dispositions du code AFEP-MEDEF relatives aux informations à fournir sur le montant maximal de l'indemnité de départ.

Nouvelle piste d'évolution du code AFEP-MEDEF

L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGE à préciser la portée de la recommandation du code AFEP-MEDEF selon laquelle « *l'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle)* », afin de clarifier les informations à fournir sur la période de référence retenue par les émetteurs.

Pour SCHNEIDER ELECTRIC, les modalités de calcul, en 2024, de l'indemnité de départ de l'ex-directeur général posent la question de leur conformité à la politique de rémunération adoptée par les actionnaires en assemblée générale.

En effet, pour la détermination de cette indemnité de départ, la politique de rémunération de la société prenait comme base de calcul les rémunérations (fixe et variable) « *versées* » au directeur général. Or, l'indemnité de départ finalement attribuée en 2024 au directeur général s'est référée aux rémunérations (fixe et variable) « **sur une base annuelle** » (i.e. sur la base d'une année complète), et non pas aux rémunérations « *versées* ». Or, le directeur général sortant ayant exercé son mandat pendant 18 mois,

répartis sur deux années sans n'avoir jamais exercé une année « complète », la société ne lui a jamais versé de rémunération sur une « base annuelle » (i.e. sur la base d'une année complète), mais uniquement au *prorata temporis* de l'exercice de son mandat.

En conséquence, alors que les actionnaires s'étaient prononcés en faveur du versement d'une indemnité de départ du directeur général prenant comme référence les rémunérations « *versées* » au titre des dix-huit mois de son mandat, il lui a été attribué une indemnité de départ prenant comme référence l'ensemble des rémunérations qu'il aurait perçues s'il était resté deux années complètes.

Il est rappelé qu'en application de l'article L. 22-10-8, III du code de commerce, **aucun élément de rémunération** (notamment aucune indemnité due à raison de la cessation des fonctions) **ne peut être déterminé ou versé par la société s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération** (*say on pay ex ante*), présentée dans une résolution soumise chaque année au vote des actionnaires en assemblée générale¹⁸⁴.

En conséquence, la conformité des modalités de calcul de l'indemnité de départ versée au directeur général sortant aux exigences de la politique de rémunération du directeur général telle qu'approuvée par les actionnaires de la société pose question au regard des dispositions de l'article L. 22-10-8, III du code de commerce.

L'AMF relève que, conformément à sa recommandation, et compte tenu du fait que la rémunération *ex post* de l'ex-directeur général a été approuvée à hauteur de 68,58 % des voix exprimées, la société a bien communiqué sur les mesures prises par le conseil à la suite de ce vote : « *Attentif aux préoccupations exprimées par certains actionnaires, [...] le Conseil*

¹⁸⁴ Selon l'article L. 22-10-8, III du code de commerce : « Aucun élément de rémunération des mandataires sociaux, de quelque nature que ce soit, ne peut être déterminé, attribué ou versé par la société, ni aucun engagement correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du

changement de leurs fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, ne peut être pris par la société s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération approuvée ou, en son absence, aux rémunérations ou aux pratiques mentionnées au dernier alinéa du II. »

d'administration proposera en 2026 une nouvelle rédaction de cette indemnité de départ figurant dans la politique de rémunération du Directeur général ».

- Autres avantages consentis à l'occasion de la cessation des fonctions de dirigeant

✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

Selon l'article 26.3.3 du code AFEP-MEDEF, « *le conseil peut prévoir lors de leur attribution une stipulation l'autorisant à statuer sur le maintien ou non des plans de rémunérations de long terme non encore acquis, des options non encore levées ou des actions non encore acquises au moment du départ du bénéficiaire* » et « *en cas de départ du dirigeant, il convient de se référer au § 26.5.1* ».

L'article 26.5.1 du même code précise, entre autres, qu'« *en cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance des mécanismes de rémunération de long terme, le maintien en tout ou partie du bénéfice de la rémunération de long terme ou de son versement relève de l'appréciation du conseil et est motivé* ».

Selon l'article 26.5.2 du code AFEP-MEDEF, « *en complément des règles légales, lorsqu'un dirigeant mandataire social quitte la société, les conditions financières de son départ sont détaillées de manière exhaustive. Les informations à publier comprennent :*

- *la rémunération fixe qui lui est versée pour l'exercice en cours ;*
- *la façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle due pour l'exercice en cours ;*
- *le cas échéant, les rémunérations exceptionnelles ;*
- *ce qu'il advient :*

- *des plans de rémunérations variables pluriannuelles ou différées en cours ;*
- *des options d'actions non encore levées et des actions de performance non encore acquises ;*
- *le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non concurrence ;*
- *le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire ».*

L'AMF recommande que « *lorsque le conseil d'administration ou de surveillance décide, dans le cadre du départ d'un dirigeant, de dispenser ce dernier d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, de rappeler précisément le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans et d'évaluer le montant de l'avantage ainsi consenti* »¹⁸⁵.

Par ailleurs, « *l'AMF recommande que les informations à publier au moment du départ du dirigeant soient rendues publiques via un communiqué de presse diffusé de façon effective et intégrale au sens de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF et détaillant de façon exhaustive les conditions financières de son départ, notamment [...] ce qu'il advient des options de souscription d'action et actions attribuées gratuitement dont il est bénéficiaire (mais non définitivement acquises), en rappelant les caractéristiques initiales des plans (levée d'une éventuelle condition de départ, appréciation des conditions de performance, nombre de titres concernés, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ* »¹⁸⁶.

¹⁸⁵ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

¹⁸⁶ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

✓ *Renonciation aux conditions de présence dans les plans de rémunération à long terme*

Parmi les 13 départs de dirigeants mandataires sociaux exécutifs constatés au sein de l'échantillon, 5 émetteurs ont renoncé aux conditions de présence dans les plans de rémunérations variables à long terme.

2 sociétés indiquent dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise que la politique de rémunération approuvée par les actionnaires prévoit une clause attribuant au conseil la faculté de maintenir tout ou partie du bénéfice des plans de rémunérations de long terme non encore acquis, ou des actions non encore acquises au moment du départ du bénéficiaire. L'une de ces deux sociétés indique que cette faculté est ouverte uniquement en cas de départ contraint ou de retraite ou changement d'affectation au sein du groupe. Dans chacun des cas, il est prévu que la conservation des droits se fasse, sous réserve de l'atteinte des conditions de performance, **au prorata du temps de présence**.

À l'inverse, certaines stipulations autorisant le conseil d'administration à statuer sur le maintien ou non desdits avantages, ne figurent pas expressément dans la politique de rémunération :

- Un émetteur fait apparaître la faculté de maintenir tout ou partie du bénéfice des actions dans la politique de rémunération de l'ex-directeur général, uniquement sous la forme d'une note de bas de page : « *Condition de présence assortie des exceptions usuelles* », et dans les règlements régissant les plans d'attribution gratuite d'actions de performance ;
- Un émetteur précise, à l'occasion du départ du dirigeant, que cette faculté était prévue dans le règlement des plans de rémunérations variables pluriannuelles ;

- Un émetteur qui prévoyait que « *la condition de présence à l'échéance du plan est indispensable : toute sortie avant la fin du plan entraînerait une perte de droit* », indique finalement, à l'occasion du départ de son dirigeant, déroger à sa politique de rémunération.

Ces renonciations aux conditions de présence dans les plans de rémunération à long terme sont liées à la proximité avec la fin de la période d'appréciation des conditions de performance ou la date d'acquisition des actions, et à la nécessité d'assurer une transition fluide avec le nouveau directeur général ou encore au fait que le dirigeant a engagé, au cours de son mandat, les actions de long terme permettant d'atteindre les résultats attendus à l'horizon des plans.

L'AMF souligne qu'une telle renonciation ne doit pas avoir pour effet de remettre en cause l'intérêt des conditions de présence prévues dans la politique de rémunération du dirigeant mandataire social et approuvée par les actionnaires.

▪ Indemnités de prise de fonctions

L'AMF relève que 18 émetteurs, soit 34 % de l'échantillon, prévoient, dans la politique de rémunération de leur principal dirigeant mandataire social exécutif, et en cas de recrutement d'un dirigeant externe, une indemnité de prise de fonctions, tandis que 7 émetteurs mentionnent expressément l'absence de faculté d'attribuer une indemnité de prise de fonctions.

28 émetteurs, soit plus de la moitié de l'échantillon, ne fournissent aucune information sur la détermination d'éventuelles indemnités de prise de fonctions.

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Selon l'article 26.4 du code AFEP-MEDEF, « *une indemnité de prise de fonctions ne peut être accordée qu'à un nouveau dirigeant mandataire social exécutif venant d'une société extérieure au groupe.* »

Le versement de cette indemnité, qui peut revêtir différentes formes, est destiné à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant. Il doit être explicité et son montant doit être rendu public au moment de sa fixation, même en cas de paiement échelonné ou différé ».

Selon le guide du HCGE, « *cet élément de rémunération doit, comme les autres, respecter les principes édictés par le § 26.1.2 du code. Tant dans la communication émise au moment de la fixation de l'indemnité de prise de fonctions que dans les développements correspondants du rapport sur le gouvernement d'entreprise, il convient de faire apparaître, dans la mesure où ils peuvent être rendus publics, les avantages dont bénéficiait l'intéressé au titre des fonctions qu'il quitte*

 ».

L'AMF avait formulé, dans son rapport de 2022 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, la piste d'évolution suivante : « *Le code AFEP-MEDEF pourrait préciser si l'indemnité de prise de fonctions sous forme d'actions gratuites doit prévoir des conditions de performance* »¹⁸⁷.

✓ *Sur la qualification de l'indemnité de prise de fonctions*

Sur les 25 nominations recensées au sein de l'échantillon, 17 concernent des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. 10 de ces

dirigeants ont été recrutés en externe, soit près de 59 % de l'échantillon.

Sur ces 10 émetteurs :

- 5 prévoient une indemnité de prise de fonctions dans la politique de rémunération de leur principal dirigeant mandataire social exécutif. Quatre émetteurs ont eu recours à la détermination d'un élément de rémunération à raison de la prise de fonctions, soit sous le nom d'indemnité de prise de fonctions, soit sous le nom de rémunération exceptionnelle, tandis qu'un émetteur y a renoncé.

Pour recourir au versement d'une rémunération exceptionnelle, Atos justifie de circonstances très particulières au sens de l'article 26.3.4 du code AFEP-MEDEF : « *Le Conseil d'Administration a considéré que cette rémunération exceptionnelle constituait une rétribution appropriée et proportionnée, compte tenu des circonstances très particulières et aux défis posés par le financement du groupe, à l'issue de sa restructuration financière. Le critère fixé, relatif au refinancement anticipé de la dette avant le 31 décembre 2026 ou avant le 31 décembre 2027, est hautement exigeant, fondé sur un rationnel et un événement précis, destiné à encourager et récompenser la réalisation stratégique d'un refinancement anticipé, qui contribuerait à accélérer la stabilité financière et la pérennité du groupe. Ainsi, cette approche vise à aligner l'intérêt du dirigeant avec celui de l'entreprise et de ses parties prenantes, tout en reflétant l'importance de ce refinancement dans un contexte marqué par des circonstances très particulières. Il s'agit donc d'une rétribution strictement conditionnée, à la hauteur des enjeux et des responsabilités uniques qui incombent au Président-Directeur Général* »¹⁸⁸.

¹⁸⁷ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

¹⁸⁸ DEU 2024 de la société Atos, p. 120.

En revanche, 2 émetteurs ne qualifient pas clairement la nature de l'élément de rémunération du nouveau directeur général proposé aux actionnaires, et emploient le terme de « *rémunération exceptionnelle* » pour qualifier une indemnité visant à compenser la perte des avantages dont aurait pu bénéficier le dirigeant au titre de ses précédentes fonctions. L'AMF rappelle qu'il convient d'éviter toute ambiguïté dans la qualification de la rémunération d'un dirigeant mandataire social et que, dès lors que la rémunération du dirigeant vise à « *compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant* », celle-ci s'apparente bien à une indemnité de prise de fonctions et doit respecter les exigences du code AFEP-MEDEF.

- 4 émetteurs ne prévoient pas la possibilité de déterminer une indemnité de prise de fonctions ; 2 de ces émetteurs ont proposé aux actionnaires de verser au nouveau dirigeant une rémunération exceptionnelle ;

La première société envisage de modifier la politique de rémunération pour y introduire une « *rémunération exceptionnelle qui prend la forme d'une indemnité de prise de fonctions et qui ne s'appliquera que dans le cadre de la politique de rémunération 2025. Il s'agit d'une rémunération qui vise à compenser les avantages dont [le dirigeant] bénéficiait précédemment* ».

À nouveau, dès lors que la société ne justifie pas de circonstances très particulières, et que la rémunération est déterminée à l'occasion de la nomination du nouveau directeur général, celle-ci s'apparente davantage à une indemnité de prise de fonctions.

Dans le même sens, la société **WORLDLINE** propose d'attribuer au nouveau dirigeant une « *rémunération exceptionnelle [...] afin*

de compenser la perte des protections et avantages inhérents au statut de salarié dont il bénéficiait dans ses fonctions antérieures et de renforcer l'intéressement à la performance de l'action [de la société] sur une durée de quatre ans, en ligne avec le plan stratégique tel qu'approuvé par le Conseil d'administration, étant rappelé qu'aucune rémunération pluriannuelle en titres ne sera attribuée [au dirigeant] au titre de l'exercice 2025 »¹⁸⁹.

Les termes de la politique de rémunération renvoient, pour certains aspects, à une indemnité de prise de fonctions, voire à la **rémunération variable de long terme des dirigeants mandataires sociaux**, en prévoyant (i) une attribution d'actions gratuite, (ii) afin de renforcer l'intéressement à la performance de l'action de la société, (iii) réalisée sur une période longue (4 ans), et (iv) en ligne avec le plan stratégique, **sans toutefois l'assortir de conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives**, au sens de de l'article 26.3.3 du code AFEP-MEDEF.

Il est rappelé que l'AMF a invité en 2024 le HCGE à se saisir du sujet de la qualification d'éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs qui empruntent des caractéristiques à la fois aux rémunérations exceptionnelles et aux rémunérations variables à long terme, et notamment des conditions de conformité au code AFEP-MEDEF des « *rémunérations de rétention* » sans conditions de performance¹⁹⁰.

Dans son dernier rapport annuel, le HCGE :

- « *réaffirme ainsi le principe selon lequel, de manière générale, l'attribution d'actions à des dirigeants doit être soumise à des conditions de performance.*

¹⁸⁹ Extrait du communiqué de presse de la société Worldline du 26 février 2025, p. 4.

¹⁹⁰ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

- invite, par conséquent, les émetteurs à veiller au respect des principes applicables aux différentes composantes de la rémunération des dirigeants tels que prévus par le Code et à être attentifs aux circonstances très particulières qui peuvent justifier une rémunération exceptionnelle.

En l'absence d'éléments permettant de justifier de ces circonstances particulières, un contrat de rétention ne constitue pas, en soi, une composante de la rémunération du dirigeant mandataire social permettant de le qualifier de rémunération exceptionnelle »¹⁹¹.

Cette année, l'AMF observe que certains émetteurs recourent à des éléments de rémunération hybrides qui empruntent des caractéristiques à la fois aux rémunérations exceptionnelles, aux rémunérations variables à long terme, ou encore aux indemnités de prise de fonctions.

- enfin, 1 émetteur qui mentionnait expressément dans sa politique de rémunération que « *le [dirigeant mandataire social exécutif] ne bénéficiera d'aucune indemnité de prise ou de cessation de fonction au sein du Groupe* », a proposé de modifier la politique de rémunération du dirigeant mandataire social exécutif pour y introduire une telle indemnité.

L'AMF rappelle qu'au moment des négociations avec un candidat à la direction générale, aucun élément de rémunération, de quelque nature que ce soit, ne peut être déterminé s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération approuvée. En effet, il revient aux actionnaires de déterminer les éléments de rémunération des mandataires sociaux.

En conséquence, une politique de rémunération bien structurée, le cas échéant en octroyant, dans la politique de rémunération du dirigeant

mandataire social exécutif, la possibilité de recourir au versement d'une indemnité de prise de fonctions, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale et dans le respect des dispositions du code de commerce et des recommandations du code AFEP-MEDEF, peut être un facteur de succès de la succession du dirigeant mandataire social exécutif.

✓ Sur la détermination du montant de l'indemnité de prise de fonctions

L'AMF observe qu'à l'occasion de la détermination des éléments de rémunération d'un nouveau dirigeant mandataire social exécutif, et notamment de ceux visant à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant au titre de ses précédentes fonctions, les émetteurs ne font pas toujours apparaître les avantages dont bénéficiait l'intéressé, de sorte qu'il est impossible de s'assurer que ces émetteurs respectent bien les recommandations de l'article 26.4 du code AFEP-MEDEF.

Pour justifier le versement d'une indemnité de prise de fonctions, KERING indique, dans la politique de rémunération du directeur général, qu'« *en acceptant les fonctions de Directeur général, [le nouveau dirigeant] a perdu le bénéfice d'éléments de rémunération variable de long terme qui lui avaient été attribués au titre de ses précédentes fonctions* »¹⁹².

Tout d'abord, pour valoriser les actions de performance dont le dirigeant bénéficiait au titre de ses précédentes fonctions, et à partir desquelles est déterminé le montant de l'indemnité de prise de fonctions attribuée, l'émetteur retient le **cours moyen de l'action** observé sur une période de référence comprise « **entre mi-février et mi-mars 2025** », c'est-à-dire 3 mois avant l'annonce de sa nomination. Pour s'en justifier, la société Kering précise que cette période correspond à celle au cours de laquelle la société a mené avec le dirigeant « *les*

¹⁹¹ HCGE, Rapport d'activité, décembre 2025, p. 20.

¹⁹² Brochure de convocation à l'assemblée générale mixte du 9 septembre 2025 de la société Kering, p. 19.

échanges relatifs à sa potentielle nomination et aux éléments constitutifs de sa rémunération ». Or, l'AMF considère que la société aurait dû justifier davantage en quoi ce choix contribue à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant au titre de ses précédentes fonctions.

Ensuite, s'agissant de l'attribution d'actions reposant sur des objectifs de performance exclusivement qualitatifs, la société indique qu'*« en raison de la nature exclusivement qualitative des objectifs associés, le nombre d'actions de performance susceptibles d'être acquises par [le dirigeant] a été estimé sur la base du nombre cible, correspondant à une hypothèse d'atteinte à 100 % des objectifs fixés »*¹⁹³. L'AMF considère que le choix de retenir une hypothèse d'atteinte à 100 % des objectifs fixés aurait dû être davantage étayé.

Enfin, la société indique que « *cette indemnité de prise de fonctions sera composée d'une fraction en numéraire, prépondérante eu égard à l'objectif compensatoire de l'indemnité, et d'une fraction en actions afin d'associer le nouveau Directeur général au capital de l'entreprise et à son développement à long terme dès son arrivée* »¹⁹⁴. Le conseil aurait également dû justifier davantage le choix de compenser la perte d'actions de performance assorties de conditions de présence sur trois ans avec une indemnité de prise de fonctions dont le versement est effectué pour trois quarts en numéraire au plus tard le 31 décembre 2025, pour le reste en actions.

Au regard de ces éléments, il n'est pas suffisamment démontré en quoi une telle indemnité de prise de fonctions répond à l'objectif de l'article 26.4 du code AFEP-MEDEF selon lequel « le versement de cette indemnité, qui peut revêtir différentes formes, est destiné à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant ».

¹⁹³ Brochure de convocation à l'assemblée générale mixte du 9 septembre 2025 de la société Kering, p. 19.

¹⁹⁴ Brochure de convocation à l'assemblée générale mixte du 9 septembre 2025 de la société Kering, p. 20.

3 AUTRES CONSTATS SUR L'INFORMATION PUBLIÉE PAR LES ÉMETTEURS AYANT LEUR SIÈGE STATUTAIRE EN FRANCE

3.1 Transparence sur l'application des règles de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants

Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a adressé des observations à 5 sociétés ayant leurs actions cotées sur le marché réglementé, concernant la transparence sur l'application des règles de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

Principe de l'OCDE

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise publiés le 11 septembre 2023, le G20 et l'OCDE soulignent que « *les dispositions législatives et réglementaires qui influent sur les pratiques de gouvernance d'entreprise devraient être compatibles avec l'état de droit, transparentes et pouvoir être mises en œuvre* ». Notamment, « *les codes de gouvernance d'entreprise peuvent offrir un mécanisme complémentaire pour soutenir l'élaboration et l'évolution des meilleures pratiques des entreprises, à condition que leur statut soit dûment défini* »¹⁹⁵.

En France, les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées sont encadrées par des dispositions du code de commerce, ainsi que par deux codes de gouvernement d'entreprise élaborés par des organisations représentatives des entreprises : l'Association française des entreprises privées (« AFEP ») et le Mouvement des entreprises de France (« MEDEF ») et MiddleNext.

¹⁹⁵ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 12.

Ainsi, aux termes de l'article L. 22-10-10 du code de commerce, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé choisissent :

- soit de se référer à un code de gouvernement d'entreprise. Dans ce cas, l'émetteur indique les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté ;
- soit de ne se référer à aucun code de gouvernement d'entreprise. Dans ce cas, l'émetteur précise les raisons de ce choix, ainsi que les règles retenues en complément des exigences requises par la loi.

▪ **Absence de référence à un code de gouvernement d'entreprise**

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Pour les sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, l'article L. 22-10-10, 4° du code de commerce impose à celles qui ne se réfèrent à aucun code de gouvernement d'entreprise de préciser les raisons de leur choix, ainsi que les règles retenues en complément des exigences requises par la loi.

À ce titre, l'AMF recommande que « *les précisions relatives aux règles retenues en*

complément des exigences requises par la loi figurent dans un paragraphe spécifique permettant d'identifier clairement leur nature, qu'il s'agisse de règles d'organisation, de fonctionnement et de composition du conseil, d'indépendance de ses membres ou, le cas échéant, d'évaluation de ses travaux »¹⁹⁶.

✓ *Transparence sur les raisons du choix de ne pas adhérer à un code de gouvernement et sur les règles retenues en complément des exigences requises par la loi*

L'AMF a adressé des observations à 4 sociétés ayant leurs actions cotées sur le marché réglementé qui ne se réfèrent à aucun code de gouvernement d'entreprise, car elles ne fournissaient pas les raisons de ce choix ou n'indiquaient pas précisément les règles retenues en complément des exigences requises par la loi.

À la lecture de leurs rapports sur le gouvernement d'entreprise, **3 de ces 4 sociétés se sont depuis mises en conformité avec les dispositions du code de commerce** : 2 sociétés adhèrent désormais à un code de gouvernement d'entreprise et précisent les règles écartées ; tandis qu'une société n'adhère à aucun code de gouvernement d'entreprise mais fournit désormais les raisons de ce choix, et indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi :

¹⁹⁶ AMF, Recommandation AMF DOC-2013-20 – Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites.

3.1.1. Choix du code de référence

Jusqu'au Conseil d'administration du 17 mai 2022, la Société se référait au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, modifié et publié par l'AFEP et le MEDEF en janvier 2020 (le « Code AFEP MEDEF »). Conformément à l'article L 22-10-10 4^e du Code de commerce, la Société peut décider (i) soit de se référer volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, (ii) soit de définir les règles de gouvernement d'entreprise retenues en complément des exigences requises par la loi. Le Conseil d'administration du 17 mai 2022 a décidé, à l'unanimité, de ne plus se référer à l'un quelconque des codes de gouvernement d'entreprise élaborés par les organisations représentatives des entreprises et d'appliquer les grands principes de gouvernance contenus dans son règlement intérieur en plus des dispositions légales et réglementaires. Ce choix a été motivé par la taille de l'organisation ainsi que par la performance organisationnelle des organes mis en place. La Société (i) applique les dispositions du Code de commerce et (ii) prend connaissance de manière périodique les dispositions du code AFEP MEDEF et de la doctrine liée au travers de la lecture du rapport du HCGE.

Le règlement intérieur du Conseil d'administration (disponible sur le site internet d'ATLAND : <https://www.atland.fr/reglement-interieur-du-conseil-d-administration-2024>) précise notamment :

- les missions du Conseil d'administration,
- la composition du Conseil d'administration et les critères à prendre en compte pour apprécier le caractère indépendant des administrateurs (qui sont repris au point 3.2.5 ci-dessous),
- la durée des mandats,
- les modalités d'évaluation du Conseil d'administration,
- les modalités de réunion,
- l'accès à l'information des administrateurs,
- les principes généraux d'organisation des comités : Comité d'audit et développement durable et Comité des rémunérations et des nominations (qui font l'objet de règlements intérieurs spécifiques fixant notamment leur composition, leurs missions et leurs modalités de fonctionnement),
- la rémunération des administrateurs,
- les règles applicables en matière de conflits d'intérêts,
- les règles applicables en matière de détention d'actions, et
- les règles applicables en matière de déontologie.

Source : DEU 2024 de la société Atland.

✓ Référence partielle à un code de gouvernement d'entreprise

Un autre émetteur dont les actions sont cotées sur le marché réglementé, déclare n'adhérer à aucun code de gouvernement d'entreprise et fournit les raisons de ce choix mais n'indique pas de manière suffisamment claire et détaillée les règles retenues en complément des exigences requises par la loi. En effet, si cette société déclare respecter les obligations légales ainsi qu'un « *certain nombre des principes posés par le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF* », elle ne détaille ni les recommandations du code appliquées, ni les recommandations du code écartées.

Une telle justification ne répond pas aux objectifs de l'article L. 22-10-10, 4^e du code de commerce, selon lequel les sociétés cotées sur le marché réglementé doivent soit (i) se référer à un code de gouvernement d'entreprise en indiquant le cas échéant les dispositions qu'ils écartent et les raisons de ces écarts, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, soit (ii) exposer les raisons de l'absence de référence à un code et les règles qu'ils appliquent en complément des obligations légales. Ainsi, les sociétés doivent communiquer aux actionnaires et aux autres parties prenantes les principes et règles de gouvernement

d'entreprise qu'elles appliquent ou prévoient d'appliquer.

Il est rappelé que l'AMF recommande aux petites et moyennes sociétés « *qui ne se réfèrent à aucun code de gouvernement d'entreprise de bien prendre connaissance des dispositions de ces derniers (code AFEP-MEDEF et code MIDDLENEXT) afin de pouvoir apprécier lequel d'entre eux pourrait, le cas échéant, devenir leur code de référence* »¹⁹⁷.

■ Mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

L'AMF a adressé des observations concernant le non-respect du principe « appliquer ou expliquer » à 2 sociétés ayant leurs actions cotées sur le marché réglementé et qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF.

¹⁹⁷ AMF, Recommandation AMF DOC-2013-20.

✓ Rappel des règles applicables

Textes applicables

Pour les sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, l'article L. 22-10-10, 4° du code de commerce impose à celles qui se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise de préciser les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté.

Aux termes de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF sur la mise en œuvre de la règle « appliquer ou expliquer », les sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF « font état de manière précise, dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, de l'application des recommandations et fournissent une explication lorsqu'elles écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles.

L'explication à fournir lorsqu'une recommandation n'est pas appliquée doit être compréhensible, pertinente et circonstanciée. Elle doit être étayée et adaptée à la situation particulière de la société et indiquer, de manière convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation. Elle doit indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée du code.

Lorsqu'une société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne quand cette situation temporaire prendra fin. Les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifique les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications afférentes ».

Pour mémoire, l'AMF recommande que « pour indiquer qu'elles se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise, les sociétés utilisent les termes de l'article L. 22-10-10 du code de commerce et notamment l'expression 'se référer' ou, le cas échéant, d'autres termes tels que 'appliquer' ou 'être conforme', qui ne sont pas ambigus, à l'inverse de l'expression 's'attache à respecter' dont l'AMF estime qu'elle

est à éviter ; [et] que les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifique toutes les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications y afférentes »¹⁹⁸.

S'agissant des sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, l'AMF rappelle sa recommandation relative à « *l'utilisation de tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code relatives au gouvernement d'entreprise. Cette présentation peut être privilégiée à la rédaction littéraire dans un objectif de lisibilité et de synthèse de l'information* »¹⁹⁹.

✓ Conformité au code AFEP-MEDEF

À la suite des observations qu'elle leur a adressées, l'AMF constate que ces 2 sociétés ont, depuis, amélioré la qualité de l'information, et indiquent désormais dans une rubrique ou un tableau spécifique les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications afférentes.

3.2 Évaluation du fonctionnement du conseil

Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a adressé 10 observations à 8 émetteurs, dont 1 du CAC 40, en vue d'améliorer l'information sur l'évaluation du fonctionnement du conseil. Depuis, 6 sociétés, dont celle du CAC 40, se sont mises – ou se sont publiquement engagées à se mettre – en conformité.

¹⁹⁸ AMF, Position-Recommandation AMF DOC-2021-02 – Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels.

¹⁹⁹ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

Principe de l'OCDE

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise publiés le 11 septembre 2023, le G20 et l'OCDE préconisent de « *surveiller les pratiques effectives de la société en matière de gouvernance d'entreprise et procéder aux changements qui s'imposent* ». Notamment, « *la surveillance, par le conseil d'administration, des pratiques de gouvernance d'entreprise passe par un contrôle permanent de la structure interne de la société afin de s'assurer que les responsabilités de gestion sont clairement définies dans toute l'organisation.* Cette surveillance devrait également porter sur la question de savoir si le cadre de gouvernance de l'entreprise reste adéquat au regard d'évolutions significatives concernant l'entreprise : sa taille, sa complexité, sa stratégie commerciale, ses marchés et les exigences réglementaires qui lui sont applicables. En dehors de l'obligation d'assurer une surveillance périodique des pratiques de gouvernance et de diffuser régulièrement des informations sur cet aspect, tout au moins sous forme simplifiée, nombre de juridictions en sont arrivées à préconiser, voire à imposer, une évaluation de leurs résultats par les conseils d'administration, ainsi que de ceux de leurs comités, de leurs différents administrateurs, du président et du directeur général »²⁰⁰.

- [Information sur l'évaluation annuelle du conseil d'administration ou de surveillance](#)

Les sociétés citées dans le rapport 2024 sur le gouvernement d'entreprise se sont mises en conformité et procèdent désormais à l'évaluation du fonctionnement de leur conseil.

Néanmoins, certaines sociétés ne recourent toujours pas à une évaluation des travaux du conseil d'administration ou de surveillance. L'AMF rappelle que l'évaluation, le cas échéant

avec l'aide d'un consultant externe, s'avère être un outil essentiel pour s'assurer d'une composition adéquate par rapport aux besoins de la société, et d'un bon fonctionnement du conseil et des comités.

Cette année, l'AMF a relevé qu'un émetteur se référant au code AFEP-MEDEF n'informait pas ses actionnaires de la tenue d'une évaluation du fonctionnement du conseil en 2023.

✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

Au sein des établissements de crédit ou des sociétés de financement, le comité en charge des nominations « *évalue l'équilibre et la diversité des connaissances, des compétences et des expériences dont disposent individuellement et collectivement les membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de tout autre organe exerçant des fonctions de surveillance équivalentes. [...] Les résultats de l'évaluation sont rendus publics* »²⁰¹.

Dans les sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, « *le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique aussi une revue des comités du conseil).*

Chaque conseil réfléchit à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroge périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement »²⁰².

L'article 11.3 du code AFEP-MEDEF recommande que le conseil d'administration débatte de son fonctionnement une fois par an et procède tous les trois ans à une évaluation formalisée, et que « *les actionnaires sont informés chaque année dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de la réalisation des évaluations* ».

²⁰⁰ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 45.

²⁰¹ Code monétaire et financier, article L. 511-98.

²⁰² Article 11.1 du code AFEP-MEDEF.

✓ Conformité au code AFEP-MEDEF

La société qui n'informait pas ses actionnaires de la tenue d'une évaluation du fonctionnement du conseil en 2023 précise désormais dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise que le conseil a procédé à une auto-évaluation au cours du 1^{er} trimestre 2023 puis, compte tenu du renouvellement partiel du conseil d'administration, à une évaluation externe au cours du 4^{ème} trimestre 2024, afin de bénéficier d'un recul d'une année sur le fonctionnement du conseil dans sa nouvelle composition.

- Contribution individuelle des administrateurs et du président du conseil

Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a adressé des observations à 4 émetteurs concernant l'absence d'information sur l'évaluation de la contribution individuelle des administrateurs et du président aux travaux du conseil.

✓ Rappel des règles applicables

Texte applicable

L'article 11.2 du code AFEP-MEDEF prévoit que l'évaluation vise notamment à « apprécier la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil ».

Le HCGE considère²⁰³ que l'appréciation de la contribution effective des administrateurs aux travaux du conseil « est indispensable pour guider le comité des nominations dans ses propositions pour les renouvellements ou les successions au sein du conseil et assurer ainsi un bon équilibre dans sa composition. Elle répond aussi à l'exigence légitime des actionnaires qui sont très attentifs à ce que la compétence, la

complémentarité et l'indépendance des administrateurs qu'ils nomment soient avérées ». Le Haut Comité précise que cette évaluation de la contribution individuelle doit « donner lieu à une restitution individuelle par le président ou l'administrateur référent » et recommande « la tenue d'entretiens individuels tous les trois ans au moins. Ainsi, chaque administrateur, dans une démarche de progrès, doit pouvoir être informé de la perception qu'ont ses collègues de son implication dans les travaux du conseil ».

Le HCGE ajoute que « par ailleurs, le président, doit lui-même faire l'objet d'une telle évaluation ».

Enfin, « les actionnaires sont informés dans le rapport annuel de ce que cet exercice a eu lieu ».

✓ Conformité au code AFEP-MEDEF

Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF avait adressé un courrier à 2 émetteurs qui n'indiquaient pas avoir apprécié la contribution effective des administrateurs aux travaux du conseil. Dans son DEU 2025, la première société déclare avoir procédé à l'appréciation du rôle du président et de la contribution individuelle de chaque administrateur aux travaux du conseil en 2024, conformément au guide du HCGE. La seconde société identifie désormais parmi les points positifs qui ressortent de l'évaluation du conseil le fait que les administrateurs sont compétents et expérimentés, et que les discussions au sein du conseil sont structurées et significatives, avec des points de vue riches.

En outre, 2 autres émetteurs n'indiquaient pas non plus à leurs actionnaires avoir apprécié la contribution effective des administrateurs aux travaux du conseil. L'un d'entre eux invoquait le fait que le président du conseil ayant été nommé en cours d'année, sa contribution n'avait pas fait l'objet d'une telle évaluation au

²⁰³ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

cours de l'exercice. Après un échange avec l'AMF, les deux sociétés indiquent dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise avoir spécifiquement procédé à l'appréciation de la contribution de chaque administrateur, en ce compris celle du président du conseil, dans le cadre de l'évaluation de son fonctionnement en 2024.

En conséquence, ces 4 émetteurs se sont mis en conformité avec l'article 11.2 du code AFEP-MEDEF, tel qu'interprété par le HCGE.

- Résultats et principaux axes d'amélioration

L'AMF a adressé des observations à 2 émetteurs concernant l'absence d'information sur les résultats de l'évaluation et les principaux axes d'amélioration du fonctionnement du conseil.

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

L'article 11.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que « les actionnaires sont informés chaque année dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise des suites données aux évaluations du conseil ».

En particulier, l'AMF encourage les sociétés « à communiquer de manière suffisamment détaillée sur les résultats de cette évaluation, ainsi que sur les suites et plus particulièrement les pistes d'amélioration qui pourraient être envisagées par la société » et recommande « d'intégrer, dans le cadre de l'information donnée sur les résultats de l'évaluation du conseil et sur les évolutions souhaitables exprimées à cette occasion, les réflexions conduites sur la question de la diversification de la composition des conseils »²⁰⁴.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

Dans ses deux derniers rapports sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF a relevé que la qualité de l'information fournie par **1 émetteur** à ses actionnaires sur les pistes d'amélioration ou les suites données à l'évaluation du fonctionnement de son conseil peut être améliorée au regard des recommandations de l'AMF. L'AMF invite la société concernée, à l'occasion de la prochaine évaluation formalisée devant intervenir au cours de l'exercice 2025, à évoquer ces points dans la section sur l'évaluation du fonctionnement du conseil, les résultats et les pistes d'amélioration du fonctionnement et de la participation des travaux du conseil, et à indiquer les suites données aux précédentes évaluations du conseil.

Un autre émetteur, qui ne décrivait pas les résultats de l'évaluation et les axes d'amélioration du fonctionnement du conseil, ainsi que les suites données aux précédentes évaluations du conseil, précise désormais qu'une évaluation annuelle a été conduite sur la base d'un questionnaire anonyme, analysé par le comité des nominations, avec discussion en séance du conseil. La société mentionne expressément les thèmes abordés à cette occasion :

En 2025, le Conseil d'administration a décidé de confier à un prestataire externe la conduite de l'évaluation de son fonctionnement, en s'appuyant sur un questionnaire en ligne et des entretiens individuels réalisés au premier trimestre 2025 avec l'ensemble de ses membres, le Directeur Administratif et Financier et le Secrétaire Général. Il ressort de cette évaluation que le fonctionnement du Conseil d'administration de SMCP est satisfaisant malgré le contexte relatif à la situation actionnariale complexe du groupe ; certains points font ainsi l'objet d'un consensus fort de la part des administrateurs (parmi lesquels le leadership de son Président, la cohésion et la bonne entente entre ses membres, et un bon niveau d'efficacité et de formalisme de ses réunions). Les points d'amélioration prioritaires identifiés sont liés

²⁰⁴ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

à la capacité du Conseil à accroître le temps consacré aux discussions liées à la stratégie du groupe et à appuyer sa transformation opérationnelle, dans un contexte d'évolution très rapide du paysage concurrentiel. Une présentation récapitulant les points clés de l'évaluation et les recommandations à prendre en compte a été faite par le prestataire externe au Comité des nominations et des rémunérations du 20 mars 2025 et au Conseil d'administration du 25 mars 2025. Un rapport complet a par ailleurs été remis au Conseil, contenant le compte rendu des conclusions et des recommandations suggérées à l'attention du Conseil, l'analyse des résultats du questionnaire en ligne et des commentaires formulés lors des entretiens ainsi que l'évaluation de la conformité de la gouvernance de SMCP aux meilleures pratiques de gouvernance.

Source : DEU 2024 de la société SMCP.

L'AMF constate qu'il ressort généralement des pistes d'amélioration le besoin, pour les administrateurs, d'obtenir l'information indispensable à l'exercice de leur mission dans un délai suffisant, et celui de bénéficier du temps nécessaire pour discuter des sujets stratégiques financiers et de durabilité de la société.

- **Évaluation formalisée du fonctionnement du conseil d'administration ou de surveillance**

Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a adressé des observations à 3 émetteurs, concernant l'évaluation formalisée du fonctionnement du conseil.

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Aux termes de l'article 11.3 du code AFEP-MEDEF, « une évaluation formalisée est réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, sous la direction du comité en charge de la sélection ou des nominations ou d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur ».

Le recours à un consultant externe est une faculté. L'AMF recommande aux sociétés de « procéder, autant qu'il est possible, à une

évaluation du fonctionnement du conseil et de préciser la façon dont cette évaluation a été menée, notamment s'il a été fait appel à un intervenant externe »²⁰⁵. L'AMF constate que la pratique consistant à recourir à un consultant externe est largement répandue dans les sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF.

Pour rappel, l'AMF recommande également « qu'en cas de recours à un consultant extérieur, la société veille à son indépendance et apporte des précisions à cet égard dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise. Cette indépendance doit être appréciée au regard de la société et de ses dirigeants »²⁰⁶. En effet, la transparence sur les liens que le consultant peut entretenir avec la société et ses mandataires sociaux permet de prévenir et gérer d'éventuels conflits d'intérêts actuels ou à venir, et donc de répondre aux objectifs du code AFEP-MEDEF.

✓ *Information sur l'évaluation formalisée du conseil*

Une société déclare ne pas avoir eu recours à une évaluation formalisée du conseil au cours des trois derniers exercices. L'explication fournie repose sur la stabilité de la composition du conseil, la proximité entre ses membres et leur connaissance approfondie de l'entreprise. Cette explication n'est pas circonstanciée, étayée et adaptée à la situation particulière de la société. À la suite d'un échange avec l'AMF, **la société s'est publiquement engagée dans son rapport annuel 2023-2024 à procéder, au cours de l'exercice 2024-2025, à la réalisation de sa première évaluation formalisée pilotée par un membre indépendant**. Cette explication répond aux exigences de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF selon lequel « lorsqu'une société entend mettre en œuvre à l'avenir une recommandation qu'elle écarte provisoirement, elle mentionne quand cette situation temporaire prendra fin ».

²⁰⁵ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

²⁰⁶ Rapport 2023 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 31.

✓ Indépendance du consultant externe

Dans leur DEU déposé en 2024, **2 sociétés** indiquaient avoir eu recours à un consultant externe pour l'évaluation du fonctionnement de leur conseil. Or, il n'était pas fait mention de l'indépendance du consultant dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise. **L'une d'elles confirme désormais que le conseil s'est assuré de l'indépendance du consultant externe :**

Pour 2024, sur recommandation du Comité de nomination, des rémunérations et de la gouvernance, et conformément aux règles applicables en matière de gouvernance, le Conseil d'administration a décidé le 5 novembre 2024 de faire procéder à l'évaluation de son fonctionnement et de celui de ses comités par le cabinet Heidrick & Struggles dont il s'est assuré de l'indépendance, celui-ci n'ayant procédé à aucun recrutement pour le Conseil d'administration durant les trois dernières années. Dans ce cadre, des entretiens individuels ont été réalisés avec chacun des administrateurs, en ce compris le Président-directeur général, sur la base d'un guide d'entretien préalablement établi et adapté aux spécificités d'Arkema et aux objectifs fixés pour la réalisation de cette évaluation externe et validés avec le secrétariat du Conseil. Chaque administrateur avait, préalablement à ces entretiens, été convié à remplir un questionnaire en ligne.

Source : DEU 2024 de la société Arkema.

Au regard de sa recommandation susvisée, l'AMF invite les sociétés qui recourent à un consultant externe à mentionner dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise que le conseil s'est bien assuré de son indépendance vis-à-vis de la société et de ses dirigeants, et à apporter des précisions, dans ledit rapport, sur l'appréciation de cette indépendance.

3.3 Séances du conseil hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

L'AMF a adressé des observations visant à renforcer l'information relative aux séances du conseil hors la présence des dirigeants exécutifs (en anglais, *non executive sessions*) à 3 sociétés se référant au code AFEP-MEDEF, dont 1 appartenant au CAC 40. Seule cette dernière société a amélioré l'information fournie à ce sujet.

Principe de l'OCDE

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise publiés le 11 septembre 2023²⁰⁷, le G20 et l'OCDE affirment que le conseil d'administration doit être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société. En particulier, « *les administrateurs indépendants peuvent apporter une contribution significative aux décisions du conseil d'administration. Ils peuvent exprimer un point de vue objectif sur l'évaluation des résultats obtenus par le conseil d'administration et la direction de l'entreprise. En outre, ils peuvent jouer un rôle important dans des domaines où les intérêts de la direction, de la société et de ses actionnaires peuvent diverger, à savoir la rémunération des cadres dirigeants, les projets concernant leur remplacement, les changements intervenant dans le contrôle de la société, les dispositifs anti-OPA, les acquisitions majeures et la fonction de vérification des comptes* ». Pour cela, l'OCDE rapporte que « *certaines juridictions exigent la tenue, à intervalles réguliers, d'assemblées séparées des administrateurs indépendants* ». Cette pratique, communément désignée sous le nom de « *non executive sessions* », vise ainsi à renforcer l'indépendance du conseil, prévenir les conflits d'intérêts potentiels, et garantir une évaluation libre et sans influence des dirigeants exécutifs.

- Tenue de réunions hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs

Entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a adressé des observations à 2 de ces 3 émetteurs, concernant l'absence de tenue d'une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

²⁰⁷ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 50.

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Aux termes de l'article 12.3 du code AFEP-MEDEF, « *il est recommandé d'organiser chaque année au moins une réunion [du conseil] hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs* ».

Le guide du HCGE précise, entre autres, que « *cette recommandation s'applique aux sociétés dont les dirigeants mandataires sociaux exécutifs sont membres ou, sans être membres, assistent aux conseils d'administration. Pour les sociétés de forme duale, la même règle s'applique lorsque les membres du Directoire assistent aux réunions du conseil de surveillance* ». En pratique, « *il appartient à chaque conseil de définir qui participe à ces réunions. Le conseil sera composé de l'ensemble de ses membres, à l'exception des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, lorsqu'il est procédé à l'évaluation de la performance des dirigeants mandataires sociaux exécutifs visée à l'article 26.1.1 du Code* »²⁰⁸.

À ce titre, l'AMF recommande aux sociétés de « *préciser, au sein de leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, quels administrateurs participent aux sessions exécutives, le conseil étant libre d'en définir la composition à condition qu'aucun dirigeant mandataire social exécutif ne soit présent* »²⁰⁹. De plus, « *la libre expression des participants doit y être garantie* »²¹⁰.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

Parmi les 2 émetteurs auxquels l'AMF a adressé des observations concernant l'absence d'information sur la tenue d'une réunion hors la présence des dirigeants en 2023, un seul s'est mis en conformité et indique avoir recouru à

des séances du conseil hors la présence des administrateurs exécutifs et précise la date des réunions ainsi que les différents thèmes abordés, notamment en lien avec l'évaluation de la direction :

Deux réunions réservées aux Administrateurs non exécutifs ont également eu lieu en octobre et en décembre 2024. De plus, la Vice-présidente du Conseil, Administratrice référente propose, à l'issue de chaque réunion du Conseil d'administration, des sessions en l'absence du management. Ces sessions portent sur des sujets de gouvernance et notamment sur le plan de succession et le fonctionnement du Conseil d'administration.

Source : DEU 2024 de la société Accor.

À l'inverse, l'autre émetteur indique ne pas organiser de réunions du conseil hors la présence des dirigeants exécutifs au motif que ces réunions ne présentent aucune utilité compte tenu de la structure actionnariale du groupe, à savoir la présence d'un actionnaire majoritaire. L'explication fournie qui consiste à remettre en cause la pertinence de la règle n'est pas convaincante au sens de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF et la société ne décrit aucune action permettant de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée. En effet, cette explication est contraire aux principes de l'OCDE dès lors que la présence de dirigeants exécutifs, en particulier lorsqu'ils ont été désignés par l'actionnaire de contrôle, ne permet pas de s'assurer de l'objectivité et l'indépendance du conseil, de prévenir les conflits d'intérêts potentiels, et de garantir une évaluation libre et sans influence des dirigeants exécutifs et, plus largement du fonctionnement de la société. Elle ne permet pas non plus de s'assurer de la protection des intérêts des actionnaires minoritaires. En conséquence, l'AMF invite les sociétés cotées, qui plus est lorsqu'elles reposent sur un actionnariat de contrôle, à organiser des sessions du conseil hors la présence des dirigeants exécutifs.

²⁰⁸ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

²⁰⁹ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

²¹⁰ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

- Débat sur la performance du dirigeant exécutif et délibérations sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux

L'AMF a également adressé des observations à 2 de ces 3 émetteurs, s'agissant du fait que le **conseil n'a pu ni débattre des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés, ni délibérer sur les éléments de rémunération des dirigeants, hors la présence de ces derniers.**

- ✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

Aux termes de l'article R. 22-10-14 du code de commerce, « *la politique de rémunération présente [...] la manière dont elle respecte l'intérêt social et contribue à la stratégie commerciale ainsi qu'à la pérennité de la société* », mais aussi « *le processus de décision suivi pour sa détermination, sa révision et sa mise en œuvre, y compris les mesures permettant d'éviter ou de gérer les conflits d'intérêts et, le cas échéant, le rôle du comité de rémunération ou d'autres comités concernés* ».

En particulier, l'article 19.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *lors de la présentation du compte rendu des travaux du comité des rémunérations, il est nécessaire que le conseil délibère sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux hors [leur] présence* ».

L'article 26.1.1 du code AFEP-MEDEF recommande également que « *le conseil débatte des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors [leur] présence* ».

- ✓ *Délibération sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux*

Au sein de la première société, il est précisé qu'à l'occasion de la délibération du conseil sur la rémunération du président-directeur général,

ce dernier n'a pas participé au vote. Toutefois, à l'aune de la seule information publiée par la société dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, il n'est pas possible pour les actionnaires et autres parties prenantes de savoir si le président-directeur général a participé aux délibérations préalables sur sa rémunération, orientant ainsi les débats et influant sur la décision finale du conseil.

L'AMF invite les sociétés à préciser, au-delà du seul vote, si les dirigeants mandataires sociaux ont participé ou non aux débats sur leur propre rémunération, et si le conseil a prévu des mesures de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

- ✓ *Débat sur la performance des dirigeants mandataires sociaux exécutifs*

Au sein de la seconde société, le conseil ne prévoit pas de session hors la présence des dirigeants exécutifs, y compris pour débattre de leur performance, dans la mesure où les dirigeants exécutifs sont également les actionnaires majoritaires. À nouveau, une telle explication ne permet pas de s'assurer du respect de l'intérêt social et de préserver les intérêts des actionnaires minoritaires.

En conséquence, l'AMF invite les sociétés cotées, qui plus est lorsqu'elles reposent sur un actionnariat de contrôle, à préciser si le conseil a débattu des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs hors la présence des intéressés.

3.4 Indépendance des membres du conseil

Dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants²¹¹, l'AMF indiquait avoir adressé 36 observations à 27 sociétés pour demander de

²¹¹ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

justifier plus précisément l'indépendance de leurs administrateurs.

Cette année, entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a adressé 27 observations à 21 sociétés quant à l'application des critères d'indépendance retenus par le code AFEP-MEDEF.

Principe de l'OCDE

Selon les principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE²¹², un administrateur est qualifié d'indépendant lorsqu'il n'a pas de « *lien économique, familial ou professionnel étroit avec la société, sa direction ou ses actionnaires substantiels, ne reçoit pas de rémunération autre que les jetons de présence et a une durée de mandat limitée dans certains cas pour préserver son indépendance* ».

Pour les sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, un administrateur est considéré comme indépendant « *lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre tout mandataire social non exécutif de la société ou de son groupe dépourvu de liens d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci* »²¹³.

De ces principes de l'OCDE découlent plusieurs critères permettant d'apprécier l'indépendance d'un administrateur :

²¹² OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 50.

²¹³ Article 10.2 du code AFEP-MEDEF.

Principe de l'OCDE	Référence du code AFEP-MEDEF	Recommandation du code AFEP-MEDEF
Absence de lien économique	10.5.3 (relations d'affaires significatives)	<p>Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement, conseil (ou être lié directement ou indirectement à ces personnes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Significatif de la société ou de son groupe ; - Ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité. <p>L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe est débattue par le conseil et les critères quantitatifs et qualitatifs ayant conduit à cette appréciation (continuité, dépendance économique, exclusivité, etc.) explicités dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.</p>
Absence de lien familial	10.5.4 (lien familial)	Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social.
Absence de lien professionnel	10.5.1 (mandats intragroupes)	<p>Ne pas être ou ne pas avoir été au cours des cinq années précédentes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société ; - Salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide ; - Salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère.
	10.5.2 (mandats croisés)	Ne pas être dirigeant mandataire social exécutif d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un dirigeant mandataire social exécutif de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur.
	10.5.5 (commissaire aux comptes)	Ne pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes.
Avec ses actionnaires substantiels	10.7 (actionnaire important)	Des administrateurs représentant des actionnaires importants de la société ou de sa société mère peuvent être considérés comme indépendants dès lors que ces actionnaires ne participent pas au contrôle de la société. Toutefois, au-delà d'un seuil de 10 % en capital ou en droits de vote, le conseil, sur rapport du comité des nominations, s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel.
Absence de rémunération autre que les jetons de présence	10.6 (rémunération variable ou liée à la performance de la société ou du groupe)	Un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe.
Durée de mandat limitée dans certains cas pour préserver son indépendance	10.5.6 (ancienneté/12 ans)	Ne pas être administrateur de la société depuis plus de douze ans. La perte de la qualité d'administrateur indépendant intervient à la date des douze ans.

- Clarté de l'information sur l'indépendance des administrateurs

- ✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

Pour favoriser la clarté de l'information fournie aux actionnaires et autres parties prenantes sur les résultats de l'analyse de l'indépendance des administrateurs menée par le conseil ou le comité des nominations, le code AFEP-MEDEF renvoie les sociétés à un modèle de présentation de la situation de chaque administrateur au regard des critères d'indépendance, en son annexe 3.

En ce qui concerne les modalités de calcul du taux d'administrateurs indépendants, « *les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés pour établir ces pourcentages* »²¹⁴.

L'AMF recommande aux sociétés « *d'identifier clairement les membres qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés* » et « *de bien préciser la conformité avec les critères retenus par le code AFEP-MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs et, lorsque la société déroge à l'un de ces critères, de le justifier précisément. Pour ce faire, l'AMF recommande que les sociétés intègrent ces éléments dans un tableau de synthèse précisant la situation (conformité ou non) des administrateurs au regard des critères retenus par le code AFEP-MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs* »²¹⁵.

- ✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

L'AMF a adressé des observations à 3 émetteurs concernant la clarté de l'information sur l'indépendance des administrateurs.

À la suite des échanges avec l'AMF, 2 émetteurs présentent désormais un tableau synthétique indiquant la situation de chaque membre du conseil au regard des critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF.

L'AMF rappelle que ce tableau synthétique ne doit pas se substituer à l'analyse détaillée de l'indépendance des administrateurs, notamment s'agissant des liens économiques, familiaux ou professionnels étroits avec la société, sa direction ou ses actionnaires substantiels.

Le dernier émetteur présentait dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise plusieurs taux d'administrateurs indépendants, incluant parfois les administrateurs représentant les salariés dans le calcul du taux d'administrateurs indépendants du conseil. La société a modifié ses modalités de calcul et exclut désormais expressément les administrateurs représentant les salariés, de même que le censeur.

Afin d'éviter toute ambiguïté liée à une évolution de la réglementation, l'AMF invite les sociétés à faire preuve de vigilance et à détailler les modalités de calcul des taux d'administrateurs indépendants, en mentionnant le cas échéant l'absence de prise en compte des administrateurs représentant les salariés et des administrateurs représentant les salariés actionnaires, conformément à l'article 10.3 du code AFEP-MEDEF.

- Respect des critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF

S'agissant du respect des critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF, les principaux constats effectués par l'AMF lors des revues effectuées entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025 concernent les critères relatifs d'une part aux mandats intragroupes, et

²¹⁴ Article 10.3, troisième phrase du code AFEP-MEDEF.

²¹⁵ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

d'autre part à la durée du mandat des administrateurs.

▪ **Exercice de mandats intragroupe**

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Le code AFEP-MEDEF détermine, à l'article 10.5.1, le premier critère à analyser pour apprécier l'indépendance d'un administrateur à savoir l'existence d'un lien professionnel avec la société ou ses actionnaires substantiels au sens de l'OCDE, et plus précisément le fait « *ne pas être ou ne pas avoir été au cours des cinq années précédentes* :

- *salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société* ;
- *salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide* ;
- *salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère* ».

S'agissant de l'exercice d'un mandat au sein d'une filiale, le guide du HCGE précise que « *l'expression « que la société consolide » s'entend des diverses hypothèses de consolidation visées par l'article L. 233-16 du code de commerce. En effet, le devoir de loyauté que le mandataire social d'une filiale a à l'égard de celle-ci peut créer des situations de conflit d'intérêts lors de certaines délibérations du conseil de la maison-mère où il siège aussi. Cela doit être pris en compte dans l'appréciation de son indépendance* ».

Toujours selon le HCGE, et s'agissant de l'exercice d'un mandat au sein de sociétés du groupe, l'article 10.5.1 du code AFEP-MEDEF « *s'applique quand l'administrateur d'une société exerce aussi un mandat dans une société dans laquelle la première détient une participation non majoritaire mais significative, ou dans une société-sœur*.

A minima, si le conseil souhaite maintenir la qualification d'indépendance, il pourrait être précisé que l'intéressé s'abstiendra de participer aux décisions du conseil de la maison-mère en cas de conflit d'intérêts entre celle-ci et la filiale »²¹⁶.

Pour rappel, l'AMF avait formulé dans son rapport 2023 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants une piste d'évolution du code AFEP-MEDEF s'agissant du critère d'indépendance relatif à l'exercice d'un mandat intragroupe. En 2025, le HCGE s'est saisi du sujet et indique désormais, dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF :

« Si la situation créée conduit à un empêchement permanent, la règle d'abstention peut s'avérer inopérante ou insuffisante car elle conduirait l'administrateur à se soustraire à son obligation d'assiduité. Le cas échéant, l'administrateur doit alors en tirer les conséquences quant à sa qualification d'administrateur indépendant »²¹⁷.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

En 2024, l'AMF relève que 9 émetteurs qualifiaient d'indépendant un administrateur malgré l'exercice d'un mandat au sein du groupe. En 2025, l'AMF en relève encore 6 en non-conformité.

²¹⁶ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

²¹⁷ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

3 émetteurs sont désormais conformes à l'article 10.5.1 du code AFEP-MEDEF. Chez 2 de ces émetteurs, l'AMF relève que le ou les administrateurs concernés ont retrouvé leur indépendance en raison de l'expiration du délai de carence de 5 ans fixé par l'AFEP et le MEDEF. Chez un émetteur qui déclarait l'exercice par un administrateur d'un mandat au sein d'une société consolidée ou dans laquelle la société détient une participation significative, l'AMF considère que, dès lors que cette participation n'est plus significative, l'administrateur retrouve son indépendance au sens de l'article 10.5.1 du code AFEP-MEDEF. Par ailleurs, au sein de cet émetteur, l'AMF constate que le règlement intérieur du conseil prévoit pour chaque administrateur l'obligation de s'abstenir de participer aux délibérations et au vote concernant des sociétés dans lesquelles il détient des intérêts.

✓ *Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF*

Un autre émetteur écarte le critère relatif à l'exercice d'un mandat intragroupe et qualifie d'indépendante une administratrice qui exerce un mandat dans une filiale. Toutefois, cela n'a pas d'impact sur la composition du conseil et des comités pour lesquels la société respecte la proportion d'administrateurs indépendants prescrite par le code.

Parmi les 5 émetteurs restants qui écartent le critère relatif à l'exercice d'un mandat intragroupe, 1 émetteur qualifie d'indépendants trois administrateurs alors qu'ils exercent ou ont exercé au cours des 5 dernières années un mandat au sein d'une société consolidée par la société mère. La société fournit une explication basée sur la restructuration du groupe et l'existence de procédures de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

²¹⁸ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.](#)

Une telle explication n'est pas pertinente, circonstanciée, étayée et adaptée à la situation particulière de la société, au sens de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF. L'AMF invite l'émetteur à améliorer la qualité de l'information fournie dans son prochain rapport sur le gouvernement d'entreprise.

En outre, l'AMF rappelle qu'en cas d'exercice de plusieurs mandats au sein du groupe, « *il convient de s'assurer que l'administrateur ne se retrouve pas dans une situation de conflit d'intérêts trop fréquente, ce qui l'amènerait à s'abstenir de manière répétée, interrogeant sur l'effectivité de son mandat* »²¹⁸.

Enfin, 4 émetteurs appartenant au même groupe ont été cités par l'AMF dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants²¹⁹ pour une non-conformité à l'article 10.5.1 du code AFEP-MEDEF : **COMPAGNIE DE L'ODET, COMPAGNIE DU CAMBODGE, FINANCIERE MONCEY et SOCIETE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS**. Sont concernés 6 administrateurs qui exercent, chacun, entre 2 et 5 mandats au sein du groupe. Depuis, la situation n'a pas évolué et les sociétés maintiennent leur explication, basée sur l'absence de participation aux décisions du conseil de la société mère en cas de conflit d'intérêts entre celle-ci et la filiale et l'absence de situation de conflit d'intérêts au cours de l'exercice. **L'AMF rappelle qu'une telle explication n'est ni pertinente et circonstanciée, ni étayée et adaptée à la situation particulière de chaque société**. L'AMF invite ces 4 émetteurs à apprécier, au regard des règles du code AFEP-MEDEF auquel ils se réfèrent, l'indépendance des administrateurs, ainsi que la représentation des administrateurs indépendants au sein de leur conseil.

²¹⁹ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.](#)

- [Ancienneté et exercice d'un mandat depuis plus de douze ans](#)

- ✓ [*Rappel des règles applicables*](#)

Texte applicable

En application du principe de l'OCDE selon lequel une durée de mandat limitée peut permettre dans certains cas de préserver l'indépendance d'un administrateur, l'article 10.5.6 du code AFEP-MEDEF prévoit comme critère à analyser pour apprécier l'indépendance d'un administrateur le fait de « *ne pas être administrateur de la société depuis plus de douze ans. La perte de la qualité d'administrateur indépendant intervient à la date des douze ans* ». À titre de comparaison, le code de gouvernement d'entreprise britannique fixe cette durée à neuf ans²²⁰.

Dans son guide d'application, le HCGE indique que « *si le conseil souhaite maintenir la qualification d'indépendance d'un membre qui ne remplirait pas ce critère, il convient d'expliquer cette position, qui doit être fondée sur la situation particulière de la société et de l'administrateur concerné, et non sur une mise en cause de la pertinence de la règle* »²²¹.

Enfin, l'AMF recommande que « *toute exclusion du critère de définition de l'indépendance relatif à l'exercice de mandats sur plus de 12 années consécutives ne soit pas justifiée par la seule expérience ou compétence de l'administrateur concerné* »²²², ni « *par la simple mise en exergue de la compétence et de la hauteur de vue, qualités au demeurant attendues de tous les administrateurs* »²²³. En particulier, « *l'ancienneté du mandat d'un administrateur*

est susceptible d'affecter son esprit critique, notamment lorsqu'il s'agit de questionner la pertinence de décisions passées auxquelles il a pu participer, ou lorsqu'il est susceptible d'avoir tissé au fil du temps des liens privilégiés avec la société, sa direction générale ou d'autres membres du conseil d'administration »²²⁴.

- ✓ [*Conformité au code AFEP-MEDEF*](#)

En 2024, l'AMF relève que 15 émetteurs qualifiaient d'indépendant un administrateur avec plus de douze ans d'ancienneté.

Sur ces quinze émetteurs, 1 émetteur applique désormais le critère d'indépendance du code relatif à l'ancienneté du mandat et écarte l'indépendance des administrateurs qui exercent leur mandat au sein de la société depuis plus de douze ans.

- ✓ [*Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF*](#)

3 émetteurs écartent le critère relatif à l'ancienneté du mandat et qualifient d'indépendants des administrateurs qui exercent leur mandat au sein de la société depuis plus de douze ans. Toutefois, pour deux d'entre eux, cela n'a pas d'impact sur la composition du conseil et des comités pour lesquels les sociétés respectent la représentation des administrateurs indépendants prescrite par le code. Pour le troisième, l'application du critère relatif à l'ancienneté du mandat fait perdre à la présidente du comité d'audit sa qualité d'administratrice indépendante. Ainsi, l'émetteur ne suit plus la recommandation de l'AMF selon laquelle « *s'agissant de la*

²²⁰ UK Corporate Governance Code 2024, provision n° 10, pp. 8-9: « *Circumstances which are likely to impair, or could appear to impair, a non-executive director's independence include, but are not limited to, whether a director [...] has served on the board for more than nine years from the date of their first appointment* ».

²²¹ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

²²² AMF, Recommandation DOC-2012-02.

²²³ Rapport 2017 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants, le contrôle interne et la gestion des risques, p. 35.

²²⁴ Rapport 2023 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 52.

composition des comités et notamment du comité d'audit, l'AMF encourage les sociétés à confier leur présidence à des administrateurs indépendants »²²⁵.

Dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise²²⁶, l'AMF a cité 9 émetteurs non-conformes à l'article 10.5.6 du code AFEP-MEDEF et qui ne fournissaient pas d'explication pertinente et circonstanciée.

Parmi ces 9 émetteurs, dans un communiqué de presse du 13 mars 2025, la société Carrefour s'est mise en conformité avec les recommandations du code AFEP-MEDEF en estimant : « *eu égard à l'ancienneté de son mandat d'administrateur, et pour ce seul motif, que [l'administrateur concerné] ne pourrait plus, à compter de la prochaine Assemblée Générale, être qualifié d'administrateur indépendant au sens des règles de gouvernance énoncées notamment par le code AFEP/MEDF et l'Autorité des marchés financiers* ». L'AMF encourage ce type de comportement, à la différence de celui de sociétés qui, depuis 2023²²⁷, voire 2022 pour **BOLLORE**²²⁸, sont citées nominativement et s'inscrivent dans une non-conformité sur la durée vis-à-vis de cette disposition du code, fournissant le plus souvent les mêmes explications, basées sur la seule expérience, compétence ou hauteur de vue des administrateurs concernés – qualités attendues de tous les administrateurs –, ou plus récemment sur un besoin de continuité dans la composition du conseil : **COMPAGNIE DE L'ODET, CHRISTIAN DIOR**, et depuis l'an dernier **COMPAGNIE DU CAMBODGE, FINANCIERE MONCEY, SIF ARTOIS** et **THALES**.

La société **LINEDATA SERVICES** qui calculait la durée de l'ancienneté des administrateurs à compter du changement de structure de gouvernance a amélioré l'information et mentionne désormais la date de début du mandat de membre du conseil. Toutefois, il apparaît toujours que la société ne respecte pas les taux d'administrateurs indépendants du conseil d'administration et des comités spécialisés, tels que prescrits par le code. À ce titre, le guide du HCQE souligne que « *certaines situations ne peuvent pas se résoudre de façon immédiate. Il doit alors être prévu d'y remédier, par exemple à l'occasion d'un prochain renouvellement du conseil, et cette intention doit évidemment être mentionnée* »²²⁹.

Enfin, l'**AMF a relevé 2 cas dans lesquels l'administrateur a débuté son mandat il y a moins de 12 ans, mais assiste au conseil et participe aux délibérations depuis plus de douze ans**. C'est notamment le cas d'un vice-président, administrateur depuis huit ans et considéré comme indépendant, alors qu'il a été censeur pendant sept ans, soit un total de quinze ans de présence au conseil, ou encore d'une administratrice considérée comme indépendante alors qu'elle a siégé au conseil en tant que représentante d'un administrateur personne morale pendant sept ans, et est désormais administratrice en son nom propre depuis sept ans, soit un total de quatorze ans de présence au conseil. Dans ces deux cas, les deux administrateurs ne sont pas « *administrateurs de la société depuis plus de douze ans* », conformément à l'article 10.5.6 du code AFEP-MEDEF, toutefois leur ancienneté au sein du conseil est susceptible d'affecter leur esprit critique, notamment s'ils ont pu nouer des liens privilégiés avec la société, sa direction ou d'autres membres du conseil d'administration.

²²⁵ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

²²⁶ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

²²⁷ [Rapport 2023 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

²²⁸ [Rapport 2022 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

²²⁹ HCQE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

Nouvelle piste d'évolution du code AFEP-MEDEF

L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGB à clarifier la portée du critère d'indépendance relatif à l'ancienneté du mandat et à préciser si le conseil doit également prendre en compte les années au cours desquelles le mandataire social a assisté au conseil et participé aux délibérations, par exemple en tant que censeur ou représentant permanent d'un administrateur personne morale.

3.5 Taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil et des comités

Cette année, entre le 1^{er} septembre 2024 et le 31 août 2025, l'AMF a effectué 12 constats concernant 8 sociétés à propos du respect des taux d'administrateurs indépendants prescrits par le code AFEP-MEDEF pour le conseil d'administration et les comités spécialisés.

Principes de l'OCDE

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise²³⁰, le G20 et l'OCDE soulignent que « *le conseil d'administration devrait être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société* » et que pour cela, « *un nombre suffisant d'administrateurs et de membres de comités essentiels* » doivent être indépendants.

Par ailleurs, l'OCDE considère que « *le conseil d'administration devrait envisager de créer des comités spécialisés chargés de traiter les questions sur lesquelles il existe un risque de conflits d'intérêts. Ces comités devraient être composés entièrement ou inclure un nombre minimum d'administrateurs indépendants. Dans certaines juridictions il est considéré comme bonne pratique que ces comités soient présidés par un administrateur non-exécutif indépendant* ».

À la lumière de ces principes, le code de gouvernement d'entreprise de l'AFEP et du MEDEF prescrit des taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration, en tenant compte de la structure de l'actionnariat, et des différents comités spécialisés à savoir le comité d'audit et des risques, le comité en charge des nominations et le comité en charge des rémunérations.

▪ Indépendance du conseil d'administration ou de surveillance

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

L'article 10.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *la part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers* ».

Le guide du HCGB précise que « *si la société ne respecte pas les proportions d'administrateurs indépendants préconisées par le code au sein du conseil ou des comités, il convient d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est néanmoins assuré. Certaines situations ne peuvent pas se résoudre de façon immédiate. Il doit alors être prévu d'y remédier, par exemple à l'occasion d'un prochain renouvellement du conseil, et cette intention doit évidemment être mentionnée* »²³¹.

²³⁰ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, pp. 48 et suivantes.

²³¹ HCGB, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

✓ Conformité au code AFEP-MEDEF

En 2024, l'AMF a adressé des observations à 2 sociétés, dont 1 du CAC 40, qui ne respectaient pas le taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration, tel que prescrit par le code.

✓ Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF

D'une part, la société **EMEIS**, déjà citée dans le dernier rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise n'a pas fait évoluer la composition de son conseil d'administration et fournit l'explication suivante : « *Le non-respect de cette recommandation résulte de la gouvernance convenue dans le cadre de l'Accord d'Investissement conclu entre le Groupement et la Société. La gouvernance de la Société à l'issue de la restructuration financière a été guidée par le souhait du Groupement de pouvoir désigner la majorité des administrateurs (7 sur 13) en vue de refléter sa position majoritaire au capital, tout en maintenant le Directeur général au sein du Conseil, et en conservant une taille de Conseil d'administration raisonnable et conforme aux meilleures pratiques* »²³². Ainsi que l'AMF a eu l'occasion de le préciser l'an dernier, « *les règles de gouvernance adoptées dans le cadre d'un plan de sauvegarde accélérée n'ont pas vocation à durer dans le temps. En conséquence, la non-conformité aux recommandations du code AFEP-MEDEF relatives à la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil ne peut être que provisoire* »²³³. L'AMF rappelle qu'aux termes de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF, la société qui écarte une règle du code doit « *indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée du code* ».

D'autre part, un autre émetteur, écarte l'application de l'article 10.3 du code AFEP-MEDEF et fournit l'explication suivante : « *Le pacte d'actionnaires conclu entre le Secteur Public et le Partenaire Industriel encadre la composition du Conseil d'administration et de ses Comités, afin d'assurer le meilleur équilibre et alignement possible en leur sein, entre les représentants du Secteur Public et du Partenaire Industriel, les actionnaires du flottant et la Direction générale* ». Or, en raison du non-respect du critère d'indépendance lié à l'ancienneté du mandat d'une administratrice, susvisé, le taux d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration est de 23 % selon les critères du code AFEP-MEDEF (3/13), soit, en toute hypothèse, un taux inférieur à celui qui pourrait être atteint en tenant compte des contraintes du pacte d'actionnaires.

Il est souhaitable que les sociétés contrôlées veillent à assurer une représentation équilibrée des actionnaires, y compris minoritaires, au conseil d'administration, en respectant ou en se rapprochant le plus possible du taux d'administrateurs indépendants prescrit par le code. Et à tout le moins, l'AMF invite les sociétés concernées à respecter les exigences de l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF en indiquant les mesures alternatives adoptées le cas échéant et en décrivant les actions qui permettent d'assurer le bon fonctionnement du conseil.

²³² DEU de la société Emeis, p.319.

²³³ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

▪ **Indépendance du comité d'audit**

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

L'article 17.1 du code AFEP-MEDEF recommande que « *la part des administrateurs indépendants dans le comité d'audit doit être au moins de deux tiers* ».

Dans sa recommandation DOC-2012-02 sur la présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF, « *s'agissant de la composition des comités et notamment du comité d'audit, l'AMF encourage les sociétés à confier leur présidence à des administrateurs indépendants et à augmenter la présence de ces derniers dans l'ensemble des comités* ».

Pour rappel, comme elle l'a indiqué dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants²³⁴, « *l'AMF constate que le HCGE ne mentionne pas, dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, que le comité d'audit peut être composé à titre temporaire de 60 % d'administrateurs indépendants à la condition d'avoir un président indépendant, alors qu'il l'avait mentionné dans ses rapports annuels en 2014 et en 2017 et que certaines sociétés continuent à s'en prévaloir. L'AMF invite ainsi le HCGE à clarifier sa position sur ce point* ».

À l'occasion de sa mise-à-jour, le guide d'application du code AFEP-MEDEF, dans sa version de décembre 2025, indique désormais :

« *Lorsque le Président du comité est indépendant, la présence de 60% d'administrateurs indépendants aux lieux et place des deux-tiers est une explication pertinente permettant d'écartier l'application de*

la recommandation du Code. Il est alors impératif de faire figurer la recommandation non appliquée, ainsi que les explications afférentes dans la rubrique ou le tableau spécifique prévu par le Code, étant précisé que cette dérogation ne peut être que temporaire »²³⁵.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

En 2024, l'AMF relève que 5 émetteurs ne respectaient pas le taux d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit, tel que prescrit par le code.

En 2025, Hermès et Renault citées dans le dernier rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, ont fait évoluer la composition de leur comité d'audit pour se mettre en conformité avec la recommandation du code AFEP-MEDEF selon laquelle le comité d'audit doit être composé d'au moins deux tiers d'administrateurs indépendants.

✓ *Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF*

À l'inverse, 3 émetteurs, cités en 2024, dont 1 du CAC 40, n'ont pas pris en compte les observations de l'AMF et ont une part d'administrateurs indépendants dans le comité d'audit inférieure aux deux tiers prescrits par le code.

Tout d'abord, chez **VIRBAC**, le taux d'administrateurs indépendants au sein de son comité d'audit est de 33 %. La société fournit l'explication suivante²³⁶ : « *le conseil d'administration a pris bonne note des termes du courrier du 14 octobre 2024 reçu de l'Autorité des marchés financiers ainsi que du courrier du 13 novembre 2024 reçu du Haut comité de gouvernement d'entreprise sur ce point. Le conseil d'administration considère que les*

²³⁴ [Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées](#).

²³⁵ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

²³⁶ RFA 2024 de la société Virbac, p. 162.

compétences d'[un administrateur] en matière financière et comptable d'une part et sa connaissance du groupe et du secteur de la santé animale d'autre part lui permettent de disposer d'un regard critique objectif, sans que la durée de son mandat n'affecte ses travaux, recommandations ou votes. Le conseil d'administration a souhaité le maintenir au sein du comité d'audit pour profiter à plein de son apport critique, objectif et précieux ». L'AMF considère que cette explication n'est pas pertinente et circonstanciée, étayée et adaptée à la situation particulière de la société, dès lors qu'indépendamment de la présence de cet administrateur, la société pourrait composer un comité d'audit respectant le taux prescrit par le code.

Ensuite, THALES déclare un taux d'administrateurs indépendants au sein de son comité d'audit et des comptes de 33 %²³⁷, étant précisé que la seule administratrice considérée comme indépendante, par ailleurs présidente du comité, ne satisfait pas aux critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF.

Enfin, chez une société du SBF 120 précédemment citée, le taux d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit est de 40 %. Depuis l'an dernier, la société n'a pas fait évoluer la composition du comité.

Indépendamment de l'existence d'un pacte d'actionnaires, ces deux émetteurs pourraient nommer des administrateurs indépendants au sein du comité d'audit, et dans le même temps indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent d'assurer le bon fonctionnement du comité.

▪ Indépendance du comité des nominations

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Conformément à l'article 18.1 du code AFEP-MEDEF, « *le comité des nominations ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être composé majoritairement d'administrateurs indépendants* ».

Le guide d'application du HCGE recommande que « *lorsque le président du comité est indépendant, la présence de 50 % d'administrateurs indépendants aux lieux et places d'une majorité est une explication pertinente permettant d'écartier l'application de la recommandation du code. Il est alors impératif de faire figurer la recommandation non appliquée, ainsi que les explications afférentes dans la rubrique ou le tableau spécifique prévu par le code, étant précisé que cette dérogation ne peut être que temporaire* »²³⁸.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

Dans leurs documents d'enregistrement universel 2024, 2 émetteurs du CAC 40 déclarent écarter l'application de l'article 18.1 du code AFEP-MEDEF relatif à la part d'administrateurs indépendants au sein du comité en charge des nominations, distinct du comité en charge des rémunérations.

²³⁷ DEU 2024 de la société Thalès, p. 101.

²³⁸ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

✓ *Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF*

Un émetteur fournit une explication basée sur le respect de l'interprétation du HCGE, le comité en charge des nominations étant composé de 50 % d'administrateurs indépendants et présidé par un administrateur indépendant. **L'AMF rappelle que cette dérogation ne peut être que temporaire et invite la société à prévoir des mesures afin de renforcer l'indépendance du comité concerné.**

Un autre émetteur, **CREDIT AGRICOLE S.A.**, déjà cité dans les deux derniers rapports de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, continue d'écartier l'application de l'article 18.1 du code AFEP-MEDEF relatif à la composition du comité en charge des nominations et fournit la même explication basée sur des contraintes spécifiques au secteur bancaire et au modèle mutualiste. Toutefois, l'AMF considère qu'une telle explication n'est pas pertinente. En effet, il existe des administrateurs indépendants qui pourraient être nommés au sein du comité d'audit. L'AMF invite la société à indiquer les mesures que le conseil envisage d'adopter afin de se mettre en conformité avec l'article 18.1 du code AFEP-MEDEF ou, à défaut, les mesures alternatives adoptées le cas échéant et les actions qui permettent d'assurer le bon fonctionnement du comité.

▪ **Indépendance du comité des rémunérations**

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

L'article 19.1 du code AFEP-MEDEF indique que le comité en charge des rémunérations « *ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Il est recommandé que le président du comité soit indépendant et qu'un administrateur salarié en soit membre* ».

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

L'AMF relève qu'en 2025, 1 émetteur du CAC 40 déclare écartier l'application de l'article 19.1 en ce que le président du comité en charge des rémunérations n'est plus indépendant au sens du code AFEP-MEDEF.

✓ *Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF*

L'émetteur concerné fournit une explication basée sur le caractère temporaire de la situation, et mentionne quand cette situation temporaire prendra fin, conformément à l'article 28.1 du code AFEP-MEDEF.

▪ **Indépendance du comité des nominations et des rémunérations**

Certains émetteurs font le choix d'unifier le comité en charge des nominations et celui en charge des rémunérations, plutôt que d'établir deux comités distincts. Lorsqu'un émetteur établit un comité en charge à la fois des nominations et des rémunérations, il se doit de respecter les recommandations du code AFEP-MEDEF relatives au comité des nominations et au comité des rémunérations.

✓ *Rappel des règles applicables*

Textes applicables

Les articles 18.1 et 19.1 du code AFEP-MEDEF prévoient que « *le comité ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social exécutif et être composé majoritairement d'administrateurs indépendants* » et « *il est recommandé que le président du comité soit indépendant et qu'un administrateur salarié en soit membre* ».

Le guide du HCGE ajoute que « *lorsque le président du comité est indépendant, la présence de 50 % d'administrateurs indépendants aux lieu et place d'une majorité est une explication pertinente permettant d'écartier l'application de la recommandation du code. Il est alors impératif de faire figurer la recommandation non appliquée, ainsi que les explications afférentes dans la rubrique ou le tableau spécifique prévu par le code, étant précisé que cette dérogation ne peut être que temporaire* »²³⁹.

✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

Dans son dernier rapport sur le gouvernement d'entreprise²⁴⁰, l'AMF a cité 2 émetteurs qui déclaraient écarter l'application des articles 18.1 et 19.1 du code AFEP-MEDEF s'agissant de la composition du comité en charge à la fois des nominations et des rémunérations.

✓ *Pertinence des explications des sociétés par rapport aux dispositions du code AFEP-MEDEF*

En 2025, dans la lignée de ses échanges avec l'AMF et malgré l'existence d'un pacte d'actionnaires exigeant, Emeis a fait évoluer la composition de son comité en charge des nominations et des rémunérations pour se mettre en conformité avec l'interprétation du HCGE selon laquelle le comité peut être composé de 50 % d'administrateurs indépendants en lieu et place d'une majorité dès lors qu'il est présidé par un administrateur indépendant. L'AMF rappelle à nouveau que cette dérogation ne peut être que temporaire et invite la société à prévoir des mesures afin de renforcer l'indépendance du comité concerné.

Une société du CAC 40 précédemment citée déclare que le comité en charge des nominations et des rémunérations n'est composé que d'un tiers d'administrateurs indépendants en lieu et place de la majorité requise par le code. À nouveau, indépendamment de l'existence d'un pacte d'actionnaires, la société pourrait nommer des administrateurs indépendants au sein du comité de la gouvernance et des rémunérations, ou indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent d'assurer le bon fonctionnement du comité.

²³⁹ HCGE, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2025.

²⁴⁰ Rapport 2024 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

3.6 Autres constats en matière de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux

- Ajustement de la politique de rémunération du dirigeant mandataire social exécutif

✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

L'article 26.1.2 du code AFEP-MEDEF prévoit parmi les principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux l'*« intelligibilité des règles »*, à savoir que « *les règles doivent être simples, stables et transparentes. Les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigents, explicites et autant que possible pérennes* ».

Le code AFEP-MEDEF traite de la modification des conditions de performance uniquement à l'article 26.3.3, dans le contexte des **rémunérations de long terme des dirigeants mandataires sociaux exécutifs** : « *seules des circonstances exceptionnelles (modification substantielle du périmètre, évolution imprévue du contexte concurrentiel, perte de la pertinence d'un indice de référence ou d'un groupe de comparaison...) justifient que les conditions de performance puissent être modifiées au cours de la période considérée.* Dans ce cas, ces modifications sont rendues **publiques** après la réunion du conseil les ayant arrêtées. La modification des conditions de performance doit **maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires** ».

Sur la politique de rémunération, l'AMF recommande « *que les éventuelles clauses d'ajustement prévues au sein de la politique de rémunération soient rédigées de façon suffisamment précise et approuvées en connaissance de cause par l'assemblée générale des actionnaires*, pour être aisément applicables par le conseil d'administration le cas échéant. En particulier, il est recommandé de

préciser au sein même de la politique de rémunération le cadre juridique applicable pour les ajustements envisagés (simple application de la dérogation légale ou clause d'ajustement ad hoc), la nature des circonstances exceptionnelles envisagées, les modalités procédurales qui devront être appliquées par le conseil d'administration, les éléments de la politique de rémunération auxquels il pourra être dérogé ainsi que l'ampleur de la marge de flexibilité accordée au conseil d'administration »²⁴¹.

Sur l'attribution et le versement des éléments de rémunération, l'AMF recommande « *aux sociétés dont le conseil d'administration aurait décidé, en application de clauses d'ajustement prévues au sein de la politique de rémunération, de procéder à des ajustements dans l'application de la politique de rémunération affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de rémunération, de communiquer une information claire et précise sur cette mise en œuvre, en particulier en expliquant en quoi les circonstances prévues par la clause d'ajustement étaient avérées, comment les modalités procédurales ont été respectées, à quels éléments de la politique de rémunération il a été dérogé et dans quelles proportions.* Enfin, dès lors que les sociétés publient ainsi des informations complémentaires en amont de l'assemblée générale, l'AMF recommande que ces informations soient présentées comme des compléments au rapport sur le gouvernement d'entreprise, numérotés et présentés non seulement au sein de la rubrique du site internet relative à « *information à l'assemblée générale* » mais également au sein de la rubrique dédiée au rapport sur le gouvernement d'entreprise »²⁴².

²⁴¹ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

²⁴² AMF, Recommandation DOC-2012-02.

✓ Conformité au code AFEP-MEDEF

L'AMF relève qu'un émetteur de l'échantillon a, au cours du dernier exercice, décidé de mettre en œuvre une clause d'ajustement prévue dans la politique de rémunération du directeur exécutif et aux termes de laquelle :

« En cas de circonstances exceptionnelles tels qu'un changement de normes comptables, un changement de périmètre significatif lié à la réalisation d'une opération transformante, une modification substantielle des conditions de marché ou une évolution du contexte concurrentiel ayant des conséquences significatives et imprévisibles sur le Groupe au moment de l'approbation de la présente politique de rémunération par le Conseil d'administration pour présentation à l'Assemblée générale, le Conseil d'administration se réserve la possibilité d'exercer son pouvoir discrétionnaire d'ajuster, tant à la hausse qu'à la baisse, un ou plusieurs des paramètres attachés aux critères de performance (poids, seuils de déclenchement, objectifs, cibles...) de la rémunération variable annuelle ou de long terme du Directeur général. Cette clause d'ajustement doit permettre d'assurer que les résultats de l'application desdits critères reflètent tant la performance du Directeur général que celle du Groupe. »

Ces ajustements seront décidés par le Conseil d'administration sur recommandation de son Comité de rémunération, puis seront rendus publics sur le site internet de la Société.

Il est à noter que cette faculté se distingue de celle prévue à l'article L22-10-8 III alinéa 2 du Code de commerce.

Il n'est pas prévu que le Conseil d'administration puisse déroger à la présente politique de rémunération en cas de survenance d'évènements exceptionnels autres que ceux mentionnés ci-dessus ».

Le conseil d'administration de la société a décidé, en 2025, pour la rémunération due au titre de 2024, d'activer ladite clause d'ajustement, pour tenir compte des « effets négatifs », plus précisément d'un biais comportemental des clients du groupe en lien avec un évènement majeur impactant l'une de ses principales zones d'activité. La société évoque un « phénomène d'évitement d'une amplitude exceptionnelle et imprévisible ».

Dans un premier temps, la mise en œuvre d'une clause d'ajustement interroge lorsqu'elle a pour effet de remettre en cause le caractère exigeant des critères de performance financiers et de durabilité. En effet, les critères de performance doivent être intelligibles, et notamment correspondre aux objectifs de l'entreprise, au sens de l'article 26.1.2 du code AFEP-MEDEF.

Ensuite, la modification des conditions de performance doit nécessairement être prévue en amont et donc approuvée par les actionnaires, et justifiée par des circonstances exceptionnelles. Pour rappel, lors de l'exercice d'une clause d'ajustement, la société doit rendre publique toute modification des conditions de performance, au sens de l'article 26.3.3 du code AFEP-MEDEF, en veillant à « maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires ». Sur ce dernier aspect, l'AMF constate que la mise en œuvre de clauses d'ajustement des conditions de performance intervient le plus souvent en faveur d'un assouplissement des conditions de performance, ce qui interroge également.

- Octroi à un dirigeant mandataire social non exécutif d'une rémunération variable

- ✓ *Rappel des règles applicables*

Texte applicable

Aux termes de l'article 26.2 du code AFEP-MEDEF, « *comme pour les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, la détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux non exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations. Le conseil motive ses décisions prises en la matière.*

L'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable. Si néanmoins de telles attributions sont consenties, le conseil en justifie les raisons et le dirigeant ne pourra être considéré comme indépendant ».

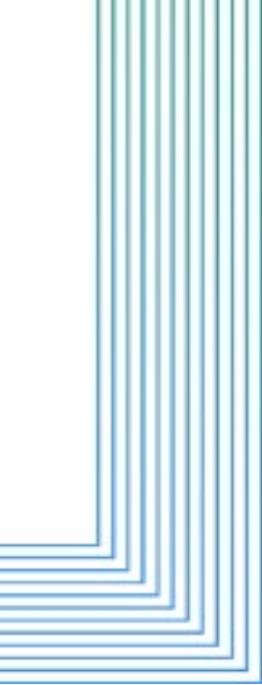
L'AMF rappelle sa recommandation selon laquelle « *dans la mesure où il ne dispose pas de pouvoirs de gestion, l'AMF considère que le président du conseil ne devrait pas percevoir de rémunération variable en espèces ou en titres, sauf justification particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi. L'AMF estime en tout état de cause que la qualification d'indépendant implique l'absence de telle rémunération* »²⁴³.

- ✓ *Conformité au code AFEP-MEDEF*

La société **SAVENCIA** prévoit dans la politique de rémunération du président du conseil d'administration une rémunération variable annuelle exprimée en pourcentage de la rémunération fixe. Cette part variable « *est liée à la performance économique de la Société à hauteur de 60 %* » et « *comprend également, à hauteur de 40 %, des critères individuels qualitatifs mesurables parmi lesquels des critères liés à la Responsabilité Sociale et Environnementale* ». La société indique que « *l'actionnariat majoritairement familial confère à la mission du Président du Conseil d'administration [en particulier le fait d'être le garant de la pérennité de l'indépendance du Groupe] une ampleur qui va bien au-delà de celle exercée dans une société à capital dispersé et justifie le versement d'une rémunération variable* »²⁴⁴. Or, le fait que l'actionnariat soit « *majoritairement familial* » ne constitue pas, en soi, une explication particulièrement circonstanciée justifiant l'attribution d'une rémunération variable au président du conseil, et n'implique pas, en soi, l'exécution de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi, permettant de déroger à l'article 26.2 du code AFEP-MEDEF.

²⁴³ AMF, Recommandation DOC-2012-02.

²⁴⁴ Rapport sur le gouvernement d'entreprise 2024 de la société Savencia, p. 25.



PARTIE III : INFORMATION PUBLIÉE PAR LES CONSEILLERS EN VOTE

Cette partie se décompose en 6 sous-parties :

- 1. Rôle et gouvernance des conseillers en vote**
- 2. Évolution des politiques de vote des conseillers en vote**
- 3. Élaboration des politiques et recommandations de vote et processus d'interaction avec l'émetteur**
- 4. Notes des conseillers en vote et propriété intellectuelle**
- 5. Conflits d'intérêts et services fournis aux émetteurs**
- 6. Usage des nouvelles technologies et risques associés**

En application de l'article L. 621-18-4 du code monétaire et financier, l'AMF rend compte, dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, de l'application des articles L. 544-3 à L. 544-6 relatifs aux services de conseil en vote, et peut publier toute recommandation qu'elle juge utile.

En France, la définition du conseiller en vote est issue de la Loi Pacte n° 2019-486 du 22 mai 2019, qui transpose la directive (UE) 2017/828 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, dite « Directive SRD II ».

Texte applicable

Aux termes de l'article L. 544-3 du code monétaire et financier, « *effectue un service de conseil en vote une personne morale qui analyse, sur une base professionnelle et commerciale, les documents sociaux ou toute autre information concernant des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dans le but d'éclairer les décisions de vote des actionnaires de ces sociétés par la fourniture de recherches et de conseils ou par la formulation de recommandations de vote*

1. RÔLE ET GOUVERNANCE DES CONSEILLERS EN VOTE

Le rôle central des conseillers en vote (1.1) justifie qu'une attention particulière soit portée à la qualité de leur gouvernance (1.2).

1.1. Rôle des conseillers en vote

À titre liminaire, en 2025, l'AMF n'a reçu aucun signalement direct de la part des émetteurs concernant des conflits d'intérêts significatifs qui n'auraient pas été mentionnés dans les recommandations de votes et/ou des erreurs factuelles manifestes que les conseillers en vote n'auraient pas corrigées. Ainsi, pour les besoins de l'établissement du présent rapport, l'AMF a engagé des échanges avec plusieurs parties prenantes, notamment le Cliff, sur les problématiques liées à l'activité des conseillers en vote.

La concentration du marché des agences de conseil en vote, principalement dominé par ISS et Glass Lewis, qui regroupent plus de 90 % des parts du marché européen de conseil en vote²⁴⁵, et, en France, Proxinvest²⁴⁶, a pu susciter des inquiétudes ou des interrogations concernant l'influence et les pratiques de ces acteurs dans un marché oligopolistique. Ce rôle central des agences de vote a d'ailleurs été relevé par l'OCDE qui précise que « *les chargés de procurations qui fournissent des recommandations à des investisseurs institutionnels sur la manière de voter et vendent des services destinés à faciliter le vote sont en première ligne dans l'optique d'une participation directe à la gouvernance* »²⁴⁷.

Dans son dernier rapport d'activité, le HCGE indique que « *les politiques de vote des agences de conseil en vote ont influé de manière croissante sur la gouvernance actionnariale au cours de la dernière décennie* »²⁴⁸.

²⁴⁵ ESMA, *Implementation of SRD2 provisions on proxy advisors and the investment chain*, 2023.

²⁴⁶ Il est rappelé que le 30 novembre 2022, Glass Lewis a annoncé l'acquisition de Proxinvest. Dans sa déclaration publiée en décembre 2023, Glass Lewis précise les engagements et politiques en matière de conflits d'intérêts avec Proxinvest. Les réunions d'engagement avec les analystes de Proxinvest sont distinctes des réunions avec l'équipe de recherche de Glass Lewis. Les analystes

de Proxinvest ne peuvent pas commenter ou fournir des informations sur les politiques de référence de Glass Lewis, et inversement (Glass Lewis, *BPPG Statement 2024*, p. 15).

²⁴⁷ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 30.

²⁴⁸ HCGE, Rapport d'activité, décembre 2025, p. 20.

Un autre rapport consacré aux agences de conseil en vote évoque à cet égard leur « *influence indirecte sur les décisions stratégiques des entreprises au regard des effets quasi-normatifs de leurs recommandations* »²⁴⁹. Ce rôle majeur des agences de conseil en vote est amplifié par la tendance de certains émetteurs à suivre – outre les recommandations du code AFEP-MEDEF, du HCGE et de l'AMF – les politiques et recommandations des principaux conseillers en vote.

C'est le cas, par exemple, s'agissant du sujet de la disponibilité des dirigeants, sur lequel les agences de vote ont des recommandations plus strictes que le code de commerce ou le code AFEP-MEDEF. Il est rappelé à cet égard que l'article L. 225-94-1 du code de commerce interdit à un **administrateur** d'exercer **plus de cinq mandats** au sein de **sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions françaises**. Le code AFEP-MEDEF recommande aux conseils de veiller à ce qu'un administrateur n'exerce **pas plus de quatre autres mandats** au sein de **sociétés cotées et extérieures au groupe**. Certains conseillers en vote sont plus exigeants en recommandant de voter contre la nomination ou le renouvellement d'un administrateur qui exerce déjà un mandat de dirigeant exécutif et siège au conseil d'une autre société cotée et extérieure au groupe, considérant que celui-ci risque de se focaliser sur l'exercice de son mandat de dirigeant exécutif au détriment de son mandat d'administrateur au sein de la société²⁵⁰.

Ainsi, à l'occasion de l'assemblée générale 2025 d'une société du CAC 40, certains conseillers en vote ont recommandé à leurs clients de voter contre la nomination d'un nouvel administrateur en raison de l'exercice par celui-ci d'un mandat de dirigeant exécutif et d'un mandat non exécutif au sein de deux autres groupes cotés. Un grand nombre d'actionnaires ont voté contre cette résolution qui n'a reçu que 57 % des voix exprimées.

Par ailleurs, lors de la saison des assemblées générales 2025, les agences de conseil en vote ont notamment appelé à voter contre des résolutions portant sur :

- La politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux lorsque celle-ci prévoyait une hausse de la rémunération fixe ou variable, mais que la justification apportée présentait un caractère « superficiel » au regard des principes de détermination de la rémunération du code AFEP-MEDEF ; ou
- Le versement des éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux en raison d'un manque de clarté quant aux taux d'atteinte des conditions de performance à court ou long terme.

En parallèle, certains actionnaires ont voté contre des résolutions liées au « *say on pay* ». Au total, 8 sociétés du CAC 40, ont vu au moins une de ces résolutions être contestée, c'est-à-dire, en pratique, ayant reçu moins de 80 % des voix exprimées lors de l'assemblée générale des actionnaires.

²⁴⁹ C. Rozen, *Gouvernance des entreprises cotées : vertus et limites des proxy advisors*, Institut Messine, mai 2025, p. 23.

²⁵⁰ V. Extrait de la politique de vote 2025 de Glass Lewis : « We typically recommend shareholders vote against a director who [...] serves as an executive officer of any public company while serving on more than one additional external public company board.

Further, as executive directors will presumably devote their attention to the company where they serve as an executive, we will generally not recommend that shareholders vote against the election of a potentially overcommitted director at the company

where they serve in an executive function. Similarly, we will generally not recommend that shareholders vote against the election of a potentially overcommitted director at a company where they hold the board chair position, except where the director [...] serves as an executive officer of another public company.

Nevertheless, we adopt a case-by-case approach on this issue, as described in our Continental Europe Benchmark Policy Guidelines ».

Ainsi qu'il a été observé, « *un vote acquis à une majorité faible (moins de 80 %) pose des problèmes politiques au management qui se voit ainsi critiqué par les actionnaires sur un sujet sensible auquel ils sont personnellement intéressés.* »

Dans les faits, la rémunération constitue un enjeu complexe à évaluer. Les packages incluent des éléments variables, différés, indexés sur des critères financiers ou extra-financiers, difficilement comparables d'une entreprise à l'autre. De nombreux investisseurs institutionnels [...] s'en remettent donc aux grilles d'analyse des proxy advisors »²⁵¹.

Il n'en reste pas moins qu'en veillant à la mise en œuvre du cadre de gouvernance en vigueur, les conseillers en vote participent à l'amélioration générale des pratiques des émetteurs et à la qualité du dialogue avec les actionnaires et investisseurs. En outre, les services proposés par les conseillers en vote « *contribuent à réduire le coût d'analyse et de traitement de l'information des sociétés cotées et aident les investisseurs professionnels, notamment ceux basés loin du pays de cotation de l'émetteur ou bien gérant des portefeuilles très diversifiés, à accomplir leurs devoirs fiduciaires et de gérance* »²⁵².

Par ailleurs, l'AMF relève une volonté du gouvernement américain de limiter les prérogatives des agences de conseil en vote²⁵³, et l'ouverture d'une enquête par la *US Federal Trade Commission* pour déterminer si ces agences ont enfreint les règles de libre concurrence²⁵⁴. Dans ce contexte, Glass Lewis a annoncé, dans un communiqué daté du 15 octobre 2025, vouloir permettre à ses clients de souscrire à ses services d'élaboration d'une politique de vote personnalisée. Ces services seront proposés à l'ensemble de ses clients à partir de 2027²⁵⁵. En France, l'AMF observe que de plus en plus d'investisseurs, notamment institutionnels, font le choix de recourir à un service d'élaboration et de mise en œuvre d'une politique de vote « *personnalisée* » (*custom voting policy*)²⁵⁶. Il est rappelé à cet égard que le Best Practice Principles Group (ci-après, le « BPPG »), créé en 2013, sous l'impulsion de l'ESMA, pour regrouper les acteurs de cette industrie, tient un code de bonne conduite, aux termes duquel il demande aux agences de conseil en vote d'expliquer dans ce contexte « *comment et dans quelle mesure les clients peuvent personnaliser leur politique de vote, sans dévoiler d'information confidentielle* ».

²⁵¹ C. Rozen, *Gouvernance des entreprises cotées : vertus et limites des proxy advisors*, Institut Messine, mai 2025, p. 25.

²⁵² R. Ophèle, Conférence Droit & Croissance "Corporate governance and shareholders engagement: the new normal conference", 18 octobre 2019.

²⁵³ Jeffrey Sonnenfeld et Steven Tian, "The Trump administration gets it right on limiting the power of proxy advisory firms such as ISS and Glass Lewis", *Fortune*, 16 novembre 2025.

²⁵⁴ Reuters, "US FTC investigating proxy advisers ISS and Glass Lewis, WSJ reports", 12 novembre 2025.

²⁵⁵ "First, Glass Lewis will help all clients move beyond standard policies, guiding them in creating voting frameworks that reflect their individual investment philosophies and stewardship priorities. A majority of the firm's clients already use their own custom policy guidelines or a specific thematic policy. The goal is to enable all clients to vote according to their own policies.

Second, Glass Lewis will move away from singularly-focused research and vote recommendations based on its house policy and shift to providing multiple perspectives that reflect the varied viewpoints of clients. While still under development, the spectrum of perspectives could range from one that leans toward management and others that reflect more governance fundamentals. Beginning in 2027, clients will be able to access any or all of these perspectives to inform their proxy voting decisions".

²⁵⁶ BPPG, Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis 2019, p. 18 : "Shareholders may assess investee companies' governance arrangements and make voting decisions based on their own view or "custom" voting policy. In this case, a shareholder may contract with a BPP Signatory to receive services based on the shareholder's own voting policies".

1.2. Gouvernance des conseillers en vote

Textes applicables

Aux termes de l'article L. 544-4, 1^{er} alinéa du code monétaire et financier, premier alinéa, « *les conseillers en vote rendent public le code de conduite auquel ils se réfèrent et rendent compte de son application. Lorsqu'un conseiller en vote ne se réfère pas à un code de conduite ou lorsque, se référant à un tel code, il s'écarte de certaines de ses dispositions, il en précise le motif et indique la liste des dispositions ainsi écartées et, s'il y a lieu, les dispositions prises en substitution*

Ces dispositions sont complétées par l'article R. 544-1, I. du même code, et selon lequel « *l'indication du code de conduite auquel le conseiller en vote se réfère, le compte-rendu de son application, et, le cas échéant, la liste des dispositions dont il s'est écarté accompagnée du motif et des dispositions prises en substitution, mentionnés au premier alinéa de l'article L. 544-4, sont mis gratuitement à la disposition du public sur le site internet des conseillers en vote et sont mis à jour annuellement*

Comme les années précédentes, deux des trois conseillers en vote émettant des recommandations de vote en France adhèrent au code de bonne conduite du BPPG et publient chaque année une déclaration détaillée de conformité²⁵⁷. Proxinvest n'est plus membre du BPPG mais continue d'appliquer les recommandations du BPPG. Par ailleurs, Proxinvest appartient désormais à la société Glass Lewis qui adhère au code de conduite du BPPG²⁵⁸.

²⁵⁷ ISS et Glass Lewis.

²⁵⁸ « Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2025 » de Proxinvest (https://www.proxinvest.com/wp-content/uploads/2025/02/Politique_de_vote_Proxinvest_2025_final.pdf).

²⁵⁹ Comité de supervision, “BPPG signatories continue to improve best practice principle disclosures”, communiqué de presse, 20 novembre 2025: “The BPP OC's 2025 annual report includes details of its own governance, including steps to further safeguard its independence, together with a record of actions during its fifth year of operations as well as four key areas are likely to draw BPP

Ce code de bonne conduite s'articule autour de trois principes généraux portant sur :

- La qualité du service : les signataires du code fournissent des services conformes aux spécifications convenues avec le client. Ils doivent établir et rendre publique leur méthodologie de recherche et, le cas échéant, leur politique de vote « maison » ;
- La prévention et la gestion des conflits d'intérêts : les signataires du code devraient établir et rendre publique une politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts pouvant survenir dans le cadre de la fourniture de la prestation de service, qui sera mise en œuvre par une procédure interne ;
- Les politiques de communication : les signataires doivent établir et rendre publique une politique de communication avec les émetteurs, les actionnaires significatifs, les autres parties prenantes, les médias et le public.

Un comité indépendant est chargé de la supervision de la mise en œuvre du code de bonne conduite du BPPG (« le comité de supervision »). Dans son rapport annuel 2025, publié le 20 novembre 2025, le comité de supervision déclare que l'ensemble des membres se conforme aux recommandations du BPPG. Le comité soulève plusieurs pistes d'amélioration en matière de transparence²⁵⁹.

OC attention and action over the coming year: regulatory trends, signatory compliance, stakeholder feedback and enforcement aspects”.

BPPG, Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis 2025:

- **Statistics tracking:** “The Committee continues to advocate for more robust disclosures on internal controls over quality, reliability, independence, and accuracy, including data on alerts to clients concerning errors or revisions”.

2. ÉVOLUTION DES POLITIQUES DE VOTE DES CONSEILLERS EN VOTE

2.1. « Loi Attractivité »

Comme les années précédentes, Glass Lewis, ISS et Proxinvest ont fait évoluer leur politique de vote à l'issue d'un processus de consultation de leurs clients.

Les principales évolutions apportées à leur politique de vote sont liées à l'entrée en vigueur de la loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France (dite « loi Attractivité »). En particulier, la loi Attractivité a assoupli le régime des résolutions financières, par lesquelles l'assemblée générale extraordinaire peut déléguer au conseil d'administration le soin de procéder à des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription par voie d'offre au public au sein des sociétés cotées sur le marché réglementé. Auparavant, au-delà de 10 % du capital social, le prix devait être au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant le début de l'offre, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 10 %. Désormais, en cas d'**augmentation de capital par offre au public d'une société cotée sur le marché réglementé**, l'assemblée générale peut déléguer au conseil d'administration le soin de fixer le **prix**

- **Revenue sources:** "The Committee notes that Signatories reporting in this area is broadly the same as last year. The BPP OC continues to encourage Signatories to provide as much such data as possible".
- **Staff diversity:** "The Committee continues to advocate for transparency and thoroughness of staff resources data, so that stakeholders have an understanding of how a Signatory structures its staff resources for research to address local, sectoral, or company-specific issues. The Committee continues to encourage Signatories to include information on how teams organize".

²⁶⁰ C. com., article L. 22-10-52. Cet article renvoie à un décret en Conseil d'Etat – attendu – le soin de déterminer « les mentions qui doivent figurer dans les rapports prévus aux alinéas précédents ».

d'émission, sous réserve de l'établissement d'un rapport complémentaire, certifié par le commissaire aux comptes et décrivant les conditions de l'opération²⁶⁰.

Dans leur politique de vote pour 2025 :

- Tout en affirmant être parfois préoccupé par le niveau des décotes autorisées, Glass Lewis considère que « *ce type de pouvoir pourrait permettre à une entreprise de faire rapidement appel aux marchés financiers* »²⁶¹. Ainsi, Glass Lewis ne prévoit pas expressément de limite quantitative²⁶².
- En revanche, Proxinvest déclare que « *toute décote sur le prix d'émission dans une opération dans laquelle les actionnaires se voient priver de leur droit préférentiel de souscription doit s'analyser comme un cadeau fait aux nouveaux entrants payé indirectement par les actionnaires. Il convient donc que celle-ci soit limitée à 10 % en dessous du prix de marché au maximum* »²⁶³ (contre 5 % dans la politique de vote pour 2024).
- En concertation avec ses clients, ISS va plus loin et recommande de « *voter en faveur des délégations d'émission d'actions sans droits préférentiels jusqu'à un maximum de 10 % du capital social. Lorsque les sociétés sont cotées sur un marché réglementé, la décote sur le prix d'émission des actions proposée dans la résolution doit respecter un*

²⁶¹ Glass Lewis, 2025 France Benchmark Policy Guidelines : "Although we are sometimes concerned about the magnitude of the allowable discounts, we also believe this type of authority could allow a company to tap the capital markets in an expeditious fashion", p. 37.

²⁶² V. à ce sujet, R. Elineau, L.-M. Savatier, « Les résolutions financières des sociétés cotées après la loi Attractivité », *Bull. Joly Sociétés*, janv. 2025, p. 46. Les auteurs relèvent que « tout en exprimant son inquiétude par rapport aux décotes importantes qui seraient éventuellement pratiquées par les conseils après la loi Attractivité, Glass Lewis ne semble pas avoir formellement opté pour une limite quantitative, laissant donc potentiellement la porte ouverte à une utilisation (totale ou à tout le moins) partielle de la liberté offerte par le législateur ».

²⁶³ Proxinvest, Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2025, janvier 2025, pp. 31-32.

plafond de 10 % pour qu'un vote favorable soit justifié »²⁶⁴.

Dans ces deux derniers cas, les conseillers en vote « réintègrent » une décote maximale, pourtant supprimée par le législateur.

Dans ce contexte, les conseillers en vote ont constaté que les grandes sociétés continuaient de proposer des résolutions portant sur des dérogations financières avec des décotes sur le prix d'émission des actions plafonnées, à l'exception de quelques sociétés contrôlées qui se sont réservé la possibilité d'appliquer des décotes jusqu'à la valeur nominale.

2.2. Diversité, équité et inclusion

Début 2025, le Président des Etats-Unis a requis, par décrets, la suppression des programmes de Diversité, Equité et Inclusion (« DEI ») au sein de l'administration fédérale américaine et de ses partenaires commerciaux (*federal contractors*)²⁶⁵.

Dans le prolongement de ces décrets présidentiels, de nombreux émetteurs français ont reçu des courriers²⁶⁶ de la part de l'ambassade des Etats-Unis en France à propos de leurs programmes de diversité, se voyant « *fortement invitées à se démettre des politiques internes d'éthique et de promotion de valeurs sociétales* »²⁶⁷. Selon les termes de ces courriers, « *le décret 14.173, concernant la fin de la discrimination illégale et rétablissant les opportunités professionnelles basées sur le mérite, signé par le président Trump, s'applique*

également obligatoirement à tous les fournisseurs et prestataires du Gouvernement américain, quels que soient leur nationalité ou le pays dans lequel ils opèrent ». Ces courriers demandaient en conséquence aux sociétés concernées de remplir un « *formulaire de certification du respect de la loi fédérale américaine sur l'anti-discrimination* », document joint au courrier en anglais.

Dans l'ensemble, les émetteurs français déclarent **maintenir leur politique de diversité et, si nécessaire, l'adapter pour tenir compte des contraintes réglementaires locales, lorsqu'elles existent**²⁶⁸. Un émetteur a fait le choix d'insérer dans son DEU une déclaration circonstanciée selon laquelle « *pour les périodes à venir, les indicateurs de performance « mondiaux » et les descriptions des initiatives ou ambitions du Groupes excluent les pays où ces indicateurs et initiatives en matière de diversité, d'équité et d'inclusion sont interdits suite à des modifications de la législation applicable* »²⁶⁹.

Glass Lewis et ISS ont publié un communiqué, à destination des investisseurs institutionnels et **concernant les seules entreprises américaines** :

- Compte tenu des risques juridiques pour leurs clients investisseurs, **ISS** a fait le choix de suspendre la prise en compte de certains facteurs liés à la diversité dans ses recommandations de vote concernant les administrateurs des sociétés américaines. Plus précisément, pour les rapports sur les assemblées générales publiés à compter du 25 février, **ISS** a indiqué ne plus tenir compte de la diversité des genres et des

²⁶⁴ [ISS, Continental Europe Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations, 9 janvier 2025](#), p. 20.

²⁶⁵ « Ending Radical and Wasteful Government DEI Programs and Preferencing », *Executive Order 14151* du 20 janvier 2025, *Federal Register*, vol. 90, n° 18, 29 janvier 2025, p. 8339 ; « Ending Illegal Discrimination and Restoring Merit-Based Opportunity », *Executive Order 14173* du 21 janvier 2025, *Federal Register*, vol. 90, n° 20, 31 janvier 2025, p. 8633.

²⁶⁶ V. not. R. Honoré, S. Wajsbrot, D. Barroux, « Trump : la lettre qui fait trembler les patrons français », *Les Echos*, 28 mars 2025 ; A. Leparmetier, « Stupeur dans les entreprises françaises

après une lettre de l'ambassade américaine à Paris exigeant qu'elles respectent la politique antidiversité de Trump », *Le Monde*, 29 mars 2025.

²⁶⁷ O. de Maison-Rouge, « Demande d'abandon des programmes Diversité, Équité, Inclusion (DEI) : un nouvel enjeu d'extraterritorialité du droit américain ? », *JCP E*, n° 17, 24 avril 2025, act. 380.

²⁶⁸ V. not. Thalès, « Réponses aux questions écrites des actionnaires », Assemblée générale du 16 mai 2025, p. 32.

²⁶⁹ Alstom, Document d'enregistrement universel 2024-2025, p. 506.

origines ethniques au sein du conseil d'administration d'une société lorsqu'elle émettra des recommandations de vote concernant l'élection ou la réélection des administrateurs des sociétés américaines²⁷⁰.

En France, si la composition du conseil ne respecte pas les exigences légales en matière de parité, ISS recommande de :

- voter **contre** la nomination ou le renouvellement du **président du comité en charge des nominations** ;
- voter « *au cas par cas* » sur la nomination ou le renouvellement des autres administrateurs²⁷¹.
- À la suite de l'adoption des décrets anti-DEI par l'administration américaine, Glass Lewis a indiqué avoir modifié sa politique vote, en matière de diversité, au sein des sociétés américaines. Depuis le 10 mars 2025, Glass Lewis signale ses recommandations qui « *reposent, même partiellement, sur des considérations de genre ou de diversité communautaire sous-représentée* » et propose alors deux recommandations à ses clients :

- l'une appliquant son approche de référence, telle que décrite dans ses lignes directrices 2025 pour le marché américain, et
- l'autre ne tenant pas compte du genre ni de la diversité communautaire sous-représentée.

Par ailleurs, lorsqu'elle examine des « *cas atypiques* », Glass Lexis indique examiner « *chaque situation individuellement* » et inviter les entreprises à fournir une justification ou à faire état d'un contexte suffisant concernant la composition de leur conseil d'administration dans leurs communications aux actionnaires²⁷².

S'agissant des sociétés cotées en France, dans sa dernière politique de vote, Glass Lewis traite de la directive « **Women on Boards** » et des **impacts futurs limités**, notamment la prise en compte des administrateurs représentant les salariés et, dans une moindre mesure, des administrateurs représentant les salariés actionnaires dans le calcul de la diversité du conseil²⁷³.

En particulier, en l'absence d'information fournie par l'émetteur sur sa politique de diversité, voire sur ses objectifs de diversité, Glass Lewis

²⁷⁰ “In light of these developments, ISS will indefinitely halt consideration of certain diversity factors in making vote recommendations with respect to directors at U.S. companies under its proprietary Benchmark and Specialty policies. Specifically and for shareholder meeting reports published on or after February 25th, ISS will no longer consider the gender and racial and/or ethnic diversity of a company's board when making vote recommendations with respect to the election or re-election of directors at U.S. companies under its Benchmark and Specialty policies” (ISS, Statement Regarding Consideration of Diversity Factors in U.S. Director Election Assessments, 11 février 2025).

²⁷¹ ISS, Continental Europe Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations, 9 janvier 2025, p. 13.

²⁷² Glass Lewis, Supplemental Statement on Diversity, mars 2025 : “For Proxy Papers published beginning on that date, we will flag all director election proposals at US companies in which our recommendation is based, at least in part, on considerations of gender or underrepresented community diversity and offer our clients two recommendations – one that applies our Benchmark Policy approach as articulated in our 2025 Benchmark Policy

Guidelines for the US Market, and one that does not consider gender or underrepresented community diversity as part of the recommendation. As always, our clients will have the choice of which recommendation to consider, if any, in casting their proxy votes. [...]

When confronted with outliers that do not meet these standards, we take a case-by-case approach and invite companies to provide sufficient rationale or context regarding the composition of their boards in disclosures to shareholders. Examples of relevant factors we regularly consider include, but are not limited to, the alignment of diversity in recent years to market standard, recent board composition changes, commitments and timelines to enhance diversity”.

²⁷³ Glass Lewis, 2025 France Benchmark Policy Guidelines, p. 9 : “We have updated these guidelines to specify that from June 30, 2026, employee representatives and employee shareholders' representatives will be taken into consideration when assessing the board gender diversity requirements, under which at least 40% of board seats are held by directors of each gender”.

peut recommander de voter **contre** le renouvellement du président du comité en charge des sujets de gouvernement d'entreprise²⁷⁴.

De son côté, **Proxinvest** « encourage les sociétés à mettre en œuvre une **politique de non-discrimination et de diversité** sous toutes ses formes, notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes. Lors de l'appréciation des conflits d'intérêts potentiels, le **niveau de « diversité »** (de genre), sous toutes ses formes, de composition du conseil constitue un **facteur favorable** »²⁷⁵.

3. ÉLABORATION DES POLITIQUES ET RECOMMANDATIONS DE VOTE ET PROCESSUS D'INTERACTION AVEC L'EMETTEUR

Un rapport publié relève que « beaucoup d'émetteurs déplorent la difficulté qu'il y a à échanger utilement avec les proxies pour leur faire entendre que l'application sèche d'une règle méconnaît, dans certains cas, les spécificités de telle ou telle situation »²⁷⁶. En particulier, certains émetteurs ont signalé des difficultés à établir un contact avec des interlocuteurs dédiés chez certains acteurs, notamment Glass Lewis²⁷⁷.

²⁷⁴ Glass Lewis, 2025 France Benchmark Policy Guidelines, p. 16 : « In cases where a large- or mid-cap company referring to the AFEP-MEDEF Code has failed to establish and report on forward-looking gender diversity targets for its governing bodies, we may recommend that shareholders vote against the re-election of the governance committee chair (or equivalent). [...]

In egregious cases where a company referring to the Middlenext Code has failed to provide meaningful disclosure on its gender diversity policy, we may recommend that shareholders vote against the re-election of the governance committee chair (or equivalent) ».

²⁷⁵ Proxinvest, Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2025, janvier 2025.

²⁷⁶ C. Rozen, *Gouvernance des entreprises cotées : vertus et limites des proxy advisors*, Institut Messine, mai 2025, p. 41.

²⁷⁷ Glass Lewis met à la disposition des émetteurs une plateforme pour prendre rendez-vous avec son équipe de recherche : <https://www.glasslewis.com/issuer-relations/meeting-requests>.

Dans le même temps, une agence de conseil en vote nous indique que près d'un quart des émetteurs du SBF 120 ne souhaite pas engager le dialogue, soit par manque d'intérêt dans certaines sociétés contrôlées, soit par manque de moyens dans les plus petites sociétés.

Ces constats appellent à une réflexion sur les conditions d'un dialogue effectif entre émetteurs et agences de conseil en vote, dans un objectif de meilleure compréhension des enjeux qu'ils rencontrent, respectivement, au moment des assemblées générales.

Le code de gouvernement d'entreprise néerlandais recommande que « *les investisseurs institutionnels qui utilisent les services de conseillers en vote devraient les encourager à engager un dialogue avec l'entreprise concernant la politique de vote et veiller à ce que leurs votes soient exprimés en conformité avec leur propre politique de vote* »²⁷⁸.

Au cours des dernières années, l'AMF constate que, dans le cadre de l'élaboration de leurs recommandations de vote, les conseillers en vote ont proposé un dialogue en amont avec les émetteurs. Par exemple, à la suite de plusieurs échanges avec les investisseurs et conseillers en vote, un émetteur du CAC 40 a fait évoluer les éléments de justification de la rémunération du président-directeur général. Cette évolution a été bien accueillie par les conseillers en vote et témoigne de la prise en compte par les

²⁷⁸ OECD (2025), *Shareholder Meetings and Corporate Governance: Trends and Implications*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2d36fa5c-en>, p. 61: « *Moreover, according to institutional investors, most large shareholders consider their proxy advisors' advice and vote in advance of the AGM. The Dutch Corporate Governance Code (Principle 4.3.1) specifies that shareholders, including institutional investors, should exercise their voting rights on an informed basis and as they deem fit. Institutional investors that use the services of proxy advisors should encourage them to enter a dialogue with the company regarding the voting policy and ensure that their votes are cast in line with their own voting policy. Further, the company should give shareholders and other persons entitled to vote the possibility of issuing voting proxies or voting instructions to an independent third party prior to the meeting (Code Principle 4.3.2)* ».

émetteurs d'observations formulées par les conseillers en vote.

Certaines agences, notamment ISS, ont adopté une démarche plus flexible afin de tenir compte, temporairement, des spécificités de certains émetteurs, et adapter leurs analyses en conséquence.

L'expérience montre que le dialogue des agences de conseil en vote avec les émetteurs est de nature à améliorer les pratiques de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

Néanmoins, l'AMF relève des difficultés persistantes, notamment **dans l'accès des émetteurs aux analyses des conseillers en vote, aux rapports et dans la possibilité de fournir des observations**.

S'agissant de la diffusion par les émetteurs des documents de préparation à l'assemblée générale, il est rappelé que l'AMF recommande de « *conduire un dialogue permanent entre les émetteurs et les investisseurs, ainsi que ceux qui les conseillent, en amont de la publication par les sociétés de leurs projets de résolutions et postérieurement à l'assemblée générale afin de permettre de résoudre certains points de désaccord concernant la politique de vote des différentes catégories d'actionnaires* »²⁷⁹.

À cet égard, l'OCDE estime que « *les documents de préparation à l'assemblée générale devraient être distribués par les émetteurs suffisamment à l'avance afin de permettre aux actionnaires de prendre des décisions éclairées. Cela faciliterait non seulement l'exercice plus efficace et informé des droits de vote des actionnaires, mais pourrait également avoir des effets positifs sur l'ensemble de la chaîne de vote, en accordant plus de temps aux conseillers en vote et aux*

actionnaires pour l'analyse et la recherche »²⁸⁰.

À ce sujet, Glass Lewis refuse d'échanger avec les émetteurs ayant déjà publié leurs projets de résolutions, sans consultation préalable²⁸¹.

S'agissant de l'accès des émetteurs aux pré-rapports d'analyse, l'AMF observe une disparité des pratiques. Par exemple, ISS rédige des pré-rapports d'analyse qu'ils transmettent, gratuitement, aux émetteurs qui en font la demande²⁸². Les émetteurs disposent d'un délai d'au moins vingt-quatre heures pour transmettre leurs observations et, le cas échéant, corriger d'éventuelles erreurs factuelles. Les observations formulées apparaissent, après chaque projet de résolution, dans la version finale du rapport d'analyse. Chez Glass Lewis, les émetteurs peuvent accéder aux données les concernant, afin de corriger d'éventuelles erreurs factuelles. Toutefois, l'accès à la plateforme « *Viewpoint* », et notamment au rapport d'analyse comprenant les recommandations de vote est payant. Les observations peuvent être formulées *a posteriori* sous la forme d'un « *report feedback statement* » attaché au rapport d'analyse. Dans ce cas, une alerte apparaît directement sur la plateforme de vote, et les clients ont la possibilité de consulter le rapport et prendre connaissance des observations de l'émetteur avant de voter.

La politique commerciale de Glass Lewis, qui propose aux émetteurs de choisir entre une offre individuelle, et une offre combinée comprenant l'accès à la fois aux rapports de Glass Lewis et à ceux de Proxinvest, a amené certains émetteurs à s'interroger sur la séparation effective des activités commerciales au sein de ces deux sociétés.

²⁷⁹ AMF, Position-Recommandation AMF DOC-2016-08.

²⁸⁰ OECD (2025), Shareholder Meetings and Corporate Governance: Trends and Implications, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2d36fa5c-en>, p. 17: “Meeting materials should be distributed by companies sufficiently in advance to enable informed shareholder decisions. This would not only facilitate a more effective and informed exercise of shareholders' voting rights but could have positive effects on the entire proxy

voting chain by giving more time for proxy advisor and shareholder analysis and research”.

²⁸¹ Glass Lewis, *Issuer Relations Policy & Procedures*, p. 4 : “We maintain our independence by not providing previews of our recommendations and by making no guarantees about the concerns we might raise in our research”.

²⁸² <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/fr-french-market-engagement-disclosure/>

Par ailleurs, certains émetteurs se plaignent que leurs observations ne sont pas toujours prises en compte ni par les agences de conseil en vote, ni par les actionnaires.

En effet, les analystes des agences de conseil en vote sont contraints par la politique de vote de leur agence et par les politiques de vote personnalisées de leurs clients.

L'AMF relève que, dans certains cas spécifiques, un analyste peut dévier de la politique de vote de l'agence, à condition de le justifier. De telles dérogations peuvent ensuite contribuer à enrichir la politique de vote de l'agence et lui permettre d'adapter ses recommandations de vote aux besoins de ses clients et aux évolutions du marché.

Certains investisseurs vont même jusqu'à utiliser des services de votes automatisés sur la base de leur politique de vote personnalisée.

Les pratiques ne semblent toutefois pas uniformes en ce domaine. L'OCDE relève ainsi, à propos de la situation dans un pays européen, que « *les acteurs de marché ont des avis divergents, l'un d'eux faisant remarquer que les investisseurs institutionnels suivent les recommandations de vote des conseillers en vote sans respecter suffisamment la recommandation du Code qui les invite à voter de manière éclairée, sur la base de leur propre analyse. D'autres estiment que les investisseurs institutionnels mènent leur propre analyse avant d'exprimer leurs votes* »²⁸³.

Ces éléments amènent, en tout état de cause, à considérer qu'un dialogue effectif entre les conseillers en vote et les émetteurs dès la phase d'élaboration des politiques de vote permettrait d'anticiper, en amont, les difficultés susceptibles d'apparaître lors de leur mise en œuvre à l'occasion de la saison des assemblées générales.

4. NOTES DES CONSEILLERS EN VOTE ET PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

À l'occasion d'une assemblée générale à fort enjeux, un émetteur a fait état, dans un communiqué du 27 novembre 2024, des recommandations de vote de Glass Lewis et ISS en faveur de l'adoption d'un projet de résolution soumis au vote des actionnaires. Le jour suivant, un actionnaire de la société a réagi en détaillant les arguments de Glass Lewis et ISS, ainsi que les réserves formulées par Proxinvest.

En amont d'une autre assemblée générale à fort enjeu un autre émetteur a fait état, le 22 septembre 2025, des recommandations de deux agences de conseil en vote, tout en précisant ne pas avoir demandé ou obtenu leur autorisation.

L'AMF souhaite attirer l'attention des émetteurs sur le fait que la transmission du pré-rapport d'analyse s'inscrit dans une démarche de dialogue entre les agences et les sociétés cotées. La diffusion, par un émetteur, de tout ou partie des recommandations de vote émises par un ou plusieurs conseillers en vote contribue à en étendre considérablement la portée. À des fins de bonne information du marché, la communication aux investisseurs de telles informations devrait, en tout état de cause, refléter les nuances et réserves qui ont pu être émises par les agences de conseil en vote, ainsi que le contexte dans lequel elles ont été élaborées.

²⁸³ OECD (2025), Shareholder Meetings and Corporate Governance: Trends and Implications, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2d36fa5c-en>, p. 61: "Market participants have different views, with one noting that institutional investors follow proxy advisor voting advice without sufficiently respecting

the Code recommendation to express votes on an informed basis subject to their own analysis. On the other hand, others suggested institutional investors tend to apply their own analysis before casting their votes".

5. CONFLITS D'INTERETS ET SERVICES FOURNIS AUX EMETTEURS

Un rapport souligne que « *les proxies sont aujourd'hui rémunérés à la fois par les investisseurs pour l'élaboration de recommandations de vote, et par les émetteurs, à qui ils proposent des prestations de conseil – notamment, justement, en matière de gouvernance, de compliance en matière d'environnement ou encore de conception de plans de rémunération. [...] Cette double relation commerciale fait planer un doute sur l'indépendance effective des analyses produites. Le risque n'est pas théorique : il concerne directement la capacité des proxies à formuler des recommandations objectives, sans être influencés par les intérêts de clients importants* »²⁸⁴.

Principe de l'OCDE

Dans leurs principes de gouvernance d'entreprise publiés le 11 septembre 2023, le G20 et l'OCDE soulignent que « *le cadre de gouvernance d'entreprise devrait permettre de veiller à ce que les entités et les professionnels qui produisent des analyses ou dispensent des conseils utiles aux décisions des investisseurs, telles que les chargés de procurations [...], lorsqu'ils sont régulés, fassent état des conflits d'intérêts pouvant porter atteinte à l'intégrité de leurs analyses et de leurs avis et les minimisent. La méthodologie appliquée par les [...] chargés de procurations devrait être transparente et accessible au public* »²⁸⁵.

L'OCDE évoque trois mécanismes de nature à établir un cadre de gouvernance assurant la gestion des conflits d'intérêts : l'information sur les analyses, la méthodologie et les critères (5.1), la prévention des conflits d'intérêts (5.2) et l'obligation de se doter des ressources humaines et opérationnelles nécessaires pour exercer leurs fonctions efficacement (5.3).

Textes applicables

En France, aux termes de l'article L. 544-4 du code monétaire et financier, deuxième alinéa, « *afin d'informer leurs clients sur la teneur exacte et la fiabilité de leurs activités, les conseillers en vote rendent publiques, au moins chaque année, les informations concernant la préparation de leurs recherches, conseils et recommandations de vote* ».

Ces dispositions sont complétées par l'article R. 544-1, II. du même code, et selon lequel « *II.-Les informations annuelles concernant la préparation des recherches, conseils et recommandations de vote des conseillers en vote, mentionnées au deuxième alinéa de l'article L. 544-4, sont mises gratuitement à la disposition du public sur le site internet des conseillers en vote et restent accessibles gratuitement durant au moins trois ans après la date de leur publication.*

Elles sont composées des informations suivantes :

1° Les éléments essentiels des méthodes et des modèles appliqués ;

2° Les principales sources d'information utilisées ;

3° Les procédures mises en place pour garantir la qualité des recherches, conseils et recommandations de vote, ainsi que les qualifications professionnelles du personnel concerné ;

4° Le fait que les spécificités nationales en termes de marché, de législation et de réglementation, ainsi que les particularités de la société elle-même, sont prises en compte ou non et, dans

²⁸⁴ C. Rozen, *Gouvernance des entreprises cotées : vertus et limites des proxy advisors*, Institut Messine, mai 2025, pp. 38-39.

²⁸⁵ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 30.

l'affirmative, la manière dont elles sont prises en compte ;

5° Les caractéristiques essentielles des politiques de vote appliquées pour chaque marché ;

6° Le fait que des dialogues ont lieu ou non avec les sociétés qui font l'objet de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote, ainsi qu'avec les parties prenantes de ces sociétés et, le cas échéant, la portée et la nature de ces dialogues ;

7° La politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts potentiels ».

Aux termes de l'article L. 544-4 du code monétaire et financier, troisième alinéa, « *les conseillers en vote veillent à prévenir et gérer tout conflit d'intérêts et toute relation commerciale pouvant influencer la préparation de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote. Ils font connaître sans délai à leurs clients ces conflits et relations. Ils rendent publiques et font connaître à leurs clients les mesures prises en matière de prévention et de gestion de ces conflits et relations*

estiment que les informations communiquées ne permettent pas de comprendre clairement le processus interne de discussion et de validation de ces politiques et recommandations (recours à la « *data* », critères de prise de décision, confrontation des analyses et débats internes, « *chinese walls* », etc.).

Compte tenu du rôle important des conseillers en vote, l'AMF rappelle ses recommandations en matière de transparence, de robustesse des processus internes et de gestion rigoureuse des conflits d'intérêts, afin de garantir la qualité et l'indépendance des recommandations émises.

5.2. Prévention des conflits d'intérêts

L'OCDE relève que « *dans certains cas, les chargés de procurations vendent également à des sociétés des services de conseil en gouvernance. [...] Compte tenu de l'importance – et parfois de la dépendance – de ces divers services pour la gouvernance d'entreprise, le cadre de gouvernance devrait promouvoir l'intégrité des entités réglementées et des professionnels dispensant des analyses ou des conseils utiles aux décisions des investisseurs, notamment les chargés de procuration [...]* »²⁸⁷.

Dans ce contexte, « *certaines juridictions exigent que les chargés de procuration appliquent un code de conduite, le fassent connaître et communiquent des informations sur leurs analyses, conseils et recommandations de vote, sur tout conflit d'intérêts ou toute relation commerciale susceptible d'influencer leurs analyses, conseils ou recommandations de vote, ainsi que sur les démarches qu'ils ont*

5.1. Information sur les analyses, la méthodologie et les critères

L'OCDE observe que « *de nombreuses juridictions imposent ou recommandent que les chargés de procuration communiquent publiquement et/ou à leurs clients des informations sur les analyses et la méthodologie qui sous-tendent leurs recommandations, ainsi que sur les critères régissant leurs politiques de vote utiles à leurs clients* »²⁸⁶.

Certains émetteurs rapportent que la transparence entourant les méthodes d'élaboration des politiques de vote et des recommandations demeure insuffisante. Ils

²⁸⁶ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 31.

²⁸⁷ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 30.

entreprises pour éliminer, atténuer ou gérer les conflits d'intérêts réels ou potentiels »²⁸⁸.

Le rapport précité publié par l’Institut Messine constate qu’« *ISS, Glass Lewis ou encore Proxinvest invoquent les mesures prises en matière de prévention et de gestion des conflits d’intérêt ou de relation commerciale pouvant influencer la préparation de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote. Ils mettent en avant l’existence de « conflict note » informant leurs clients de l’existence et de la nature de conflit d’intérêts susceptible d’affecter l’indépendance et l’intégrité de leurs services. Certains produits ou services proposés par ISS peuvent ainsi porter sur des sujets analysés par ISS elle-même dans le cadre de l’élaboration de ses offres de recherche aux émetteurs – mais, dans ce cas, le proxy en informe systématiquement ses clients. De son côté, quand Glass Lewis propose l’élaboration de plans de rémunération des dirigeants des émetteurs, cela fait l’objet d’une mention dans sa politique de gestion des conflits d’intérêts – mention d’ailleurs exigée par l’AMF. Proxinvest comme ISS affirment que des « murailles de Chine » sont mises en place pour éviter tout conflit d’intérêts* »²⁸⁹.

S’agissant des activités de fourniture de services de notation ESG aux émetteurs, l’AMF rappelle l’importance pour les agences de conseil en vote de communiquer de manière claire et précise sur les mesures de prévention et de gestion des conflits d’intérêts.

Par ailleurs, l’AMF rappelle l’entrée en application prochaine du règlement (UE) 2024/3005 du 27 novembre 2024 sur la transparence et l’intégrité des activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Ce règlement introduit des dispositions visant à assurer la bonne gouvernance et l’indépendance des agences de

notations ESG et introduit des dispositions pour prévenir et gérer les conflits d’intérêts. Le règlement s’appliquera à compter du 2 juillet 2026 et l’ESMA sera l’autorité de supervision.

Par ailleurs, l’AMF rappelle qu’elle a créé une adresse électronique²⁹⁰ afin de permettre, notamment aux émetteurs, de lui signaler des conflits d’intérêts significatifs qui n’auraient pas été mentionnés dans les recommandations de votes et/ou d’erreurs factuelles manifestes que les conseillers en vote n’auraient pas corrigées. L’AMF n’a reçu aucun signalement de la sorte en 2025.

5.3. Ressources humaines et opérationnelles nécessaires pour exercer les fonctions efficacement

L’OCDE indique que « *dans certains cas, les chargés de procurations sont tenus de se doter des ressources humaines et opérationnelles nécessaires pour exercer leurs fonctions efficacement* »²⁹¹.

Le suivi des assemblées générales et, plus largement, du dialogue actionnarial, est un enjeu majeur aussi bien pour les émetteurs que pour les investisseurs, et requiert des analyses fines et approfondies.

Compte tenu de leur rôle essentiel et de leur impact sur les pratiques des sociétés cotées françaises, les moyens alloués par les agences de conseil en vote aux ressources humaines et opérationnelles des équipes en charge du gouvernement d’entreprise et de la rémunération des dirigeants méritent une attention particulière.

²⁸⁸ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d’entreprise du G20 et de l’OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 31.

²⁸⁹ C. Rozen, *Gouvernance des entreprises cotées : vertus et limites des proxy advisors*, Institut Messine, mai 2025, p. 39.

²⁹⁰ L’adresse est la suivante : conseillersenvote@amf-france.org.

²⁹¹ OCDE (2023), *Principes de gouvernance d’entreprise du G20 et de l’OCDE 2023*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/734e2284-fr>, p. 31.

6. USAGE DES NOUVELLES TECHNOLOGIES ET RISQUES ASSOCIES

L'intégration des nouvelles technologies constitue un levier essentiel pour renforcer la qualité et l'efficacité des analyses et recommandations des agences de conseil en vote. L'automatisation du traitement des données permet un gain de temps significatif, qui peut être alloué à une amélioration du dialogue avec les investisseurs et les émetteurs.

Le développement et la diffusion des nouvelles technologies peuvent permettre de faire naître de nouveaux acteurs.

Dans ce contexte, un cabinet de conseil a réalisé une étude consistant à développer un assistant fondé sur l'intelligence artificielle destiné à analyser, sous un prisme ESG, les documents que les émetteurs du CAC 40 mettent à disposition en amont des assemblées générales. Cet outil vise à accompagner les actionnaires individuels dans leur prise de décision, en leur fournissant une grille de lecture automatisée²⁹².

Cette étude démontre que le recours à l'intelligence artificielle permet de produire une synthèse rapide et structurée des documents analysés, confirmant son utilité en premier niveau d'analyse, et témoigne de l'accessibilité du traitement de l'information.

Toutefois, le recours à un outil d'intelligence artificielle implique nécessairement une vigilance renforcée quant aux risques opérationnels, notamment les erreurs pouvant survenir dans les processus automatisés. Il apparaît donc nécessaire de mettre en place des mécanismes de contrôle robustes et des dispositifs de gestion des risques adaptés, afin de garantir la fiabilité et la qualité des analyses et recommandations de vote fournies par ces outils.

Il est relevé, enfin, que « *le système de la « blockchain » révolutionne, en parallèle, le vote en AG en lui apportant davantage de transparence et de sécurité grâce au suivi en temps réel des votes et une meilleure traçabilité des décisions* »²⁹³.

²⁹² Reputation Age, « L'IA vote aux AG du CAC 40 : Quelles implications stratégiques pour les entreprises ? », 15 avr. 2025.

²⁹³ C. Rozen, *Gouvernance des entreprises cotées : vertus et limites des proxy advisors*, Institut Messine, mai 2025, p. 52.

Annexe – Liste des 53 sociétés composant l'échantillon de l'étude thématique

ACCOR	L'ORÉAL
AEROPORTS DE PARIS (ADP)	LVMH
AIR FRANCE-KLM	MICHELIN
AIR LIQUIDE	ORANGE
ALSTOM	OVH GROUPE
ATOS SE	PERNOD RICARD
AXA	PUBLICIS
BIC	REMY COINTREAU
BNP PARIBAS	RENAULT
BOUYGUES	RUBIS
BUREAU VERITAS	SAFRAN
CAPGEMINI	SAINT-GOBAIN
CARREFOUR	SANOFI
CREDIT AGRICOLE	SARTORIUS STEDIM BIOTECH
DANONE	SCHNEIDER ELECTRIC
DASSAULT SYSTÈMES	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
EDENRED	SOITEC
ENGIE	TELEPERFORMANCE
ERAMET	THALES
ESSILORLUXOTTICA	TOTALENERGIES
EUTELSAT	UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD
FORVIA	VEOLIA
GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ (GTT)	VINCI
GECINA	VIRBAC
HERMÈS INTERNATIONAL	VIRIDIEN
KERING	WORLDLINE
LEGRAND	