

Mai 2019

Certains rapports importants comme le [Rapport d'activité 2018 du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise](#), le [Rapport 2018 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants](#), ont été évoqués dans la précédente Lettre de la Gouvernance. Ils ont été également discutés lors de la réunion du **Cercle de réflexion de la Gouvernance** du 12 décembre de l'année dernière. Lors de sa réunion du 13 mars dernier, le **Cercle de réflexion de la Gouvernance** a traité des [conséquences de la vacance inopinée de la présidence du conseil](#) et du [rôle du conseil face à des événements géopolitiques majeurs](#) comme le Brexit. Les comptes rendus du Cercle sont en annexe à cette Lettre.

Trois sujets d'actualité, à savoir la révision du guide AMF sur l'information périodique, la contribution de l'IFA au Grand Débat et les principales dispositions de la loi Pacte relatives à la gouvernance, sont traités dans la présente Lettre.

La **révision du Guide AMF sur l'information périodique** intervenue récemment a, certes, principalement porté sur des [adaptations dues à des textes récents](#), mais également, de manière cette fois substantielle, sur la [recommandation relative aux pratiques à suivre en cas de fausses informations](#). S'agissant des mises à jour, elles portent, pour l'essentiel, sur le nouveau rapport sur le gouvernement d'entreprise, sur la déclaration de performance extra-financière et sur la mise en place d'un plan de vigilance dans les grandes sociétés. S'agissant des mesures relatives aux « fake news », l'AMF a élaboré une recommandation précise sur les pratiques à suivre pour prévenir et gérer la diffusion de fausses informations. Elle insiste sur la nécessité pour les organes dirigeants de sensibiliser les équipes participant de près ou de loin à la production et la diffusion de l'information réglementée, et les invite à mettre en place des procédures efficaces pour garantir une transmission et un accès sécurisés aux communiqués de l'émetteur et, notamment, à organiser une procédure d'urgence pour réagir au plus vite en cas de fausse nouvelle.

Dans sa **contribution au Grand Débat, l'Institut Français des Administrateurs** a, pour sa part, par le biais d'une enquête auprès de ses membres, fait apparaître diverses préoccupations, dont certaines ont reçu une approbation massive. On peut notamment citer : [la gouvernance d'entreprise comme un atout de compétitivité](#), [l'encouragement d'une présidence dissociée des fonctions de direction générale](#), et [l'encadrement des interventions des fonds activistes](#).

Enfin, et ce n'est pas la moindre des nouveautés, la **loi Pacte** a édicté un certain nombre de [nouveautés qui concernent le gouvernement des entreprises](#). Ainsi, au titre de ses mesures phares, introduit-elle dans la loi l'obligation générale de gérer la société dans son intérêt social en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité, et invite-t-elle les sociétés qui le voudront à insérer dans leurs statuts leur raison d'être. Quelles seront les conséquences de ces deux nouveautés ? Quand certains pensent qu'elles resteront symboliques, d'autres imaginent qu'elles pourront avoir pour effet de renforcer le contrôle des actionnaires et des juges sur la gestion des entreprises.

Le proche avenir sera constitué par les nombreuses ordonnances prévues par la loi PACTE, en particulier celle sur le renforcement de l'encadrement des rémunérations et avantages des dirigeants sociaux, des critères à retenir pour la partie variable, du vote ex ante et du vote ex post, avec des sanctions qui ne sont pas encore définies.

Nous vous souhaitons une bonne lecture de cette Lettre et restons à votre écoute pour toute question ou tout commentaire.

Jean-Paul Vellutini

Responsable Audit de KPMG
Membre du Comité Exécutif de KPMG

Guide de l'information périodique des sociétés cotées Autorité des marchés financiers, le 6 mars 2019

Focus sur la prévention et la gestion des fausses informations

SYNTHÈSE DE LECTURE N°1

En mars 2019, l'AMF a publié la mise à jour de son **Guide de l'information périodique** applicable aux sociétés cotées.

Ce guide présente les principales obligations des sociétés cotées en matière de transparence à échéances régulières (publications annuelles, semestrielles et trimestrielles). Il regroupe les positions et recommandations de l'AMF ainsi que la doctrine de l'ESMA, et intègre les évolutions légales et réglementaires récentes en tenant compte notamment :

- des nouvelles exigences concernant la déclaration de performance extra-financière,
- du plan de vigilance et du dispositif anti-corruption,
- du rapport sur le gouvernement d'entreprise (en remplacement du rapport du président sur le contrôle interne et la gestion des risques).

A cette occasion, l'AMF rappelle les bonnes pratiques visant à **prévenir la diffusion de fausses informations**¹. Ces recommandations émanent des réflexions initiées à la suite des incidents qui avaient frappé un émetteur du CAC 40 en novembre 2016. Ce dernier avait, en effet, été victime d'une usurpation d'identité par la diffusion d'un faux communiqué de presse annonçant des pertes importantes. Le cours de bourse s'était alors replié précipitamment de plus de 18 % en séance.

Face à ce risque, dont la réalisation peut s'illustrer dans d'autres circonstances et qui demeure d'actualité, les émetteurs sont invités à mettre en place des mesures de prévention telles que :

- la sensibilisation des équipes chargées de la diffusion de l'information financière ;
- l'adoption de procédures fiables visant à assurer une transmission sécurisée des informations ;
- la tenue de dispositifs de veille et de gestion des urgences.

Ces mesures de prévention nécessitent une revue régulière des procédures mises en place pour qu'elles s'avèrent efficaces et permettent une réaction rapide face à une situation de crise.

Le guide de l'information périodique présente également les recommandations relatives aux **modalités de diffusion de l'information réglementée**². Ces dispositions visent à renforcer la sécurité des informations diffusées par les émetteurs et à assurer le bon fonctionnement du marché.

L'AMF prévoit ainsi une présomption de diffusion effective et intégrale lorsque l'information réglementée est communiquée via un diffuseur professionnel agréé³. Elle recommande aussi d'indiquer sur les communiqués de résultats la date et l'heure de la diffusion. Les contrats-types des diffuseurs ont quant à eux été modifiés afin de prévoir notamment des audits annuels de cybersécurité (tests anti-intrusion).

1 - Position - Recommandation DOC-2016-05 Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§14.6) - L'AMF recommande aux émetteurs de :

- « sensibiliser en interne [...] à l'éventualité d'un faux communiqué ;
- envoyer simultanément aux diffuseurs professionnels tout communiqué adressé aux agences de presse;
- communiquer autant que possible en dehors des périodes de cotation [...];
- mettre en place des procédures fiables qui garantissent une transmission et un accès sécurisés en passant notamment par un diffuseur professionnel [...] et renforcer la sécurité des transmissions électroniques pour les émetteurs qui souhaitent conserver un canal de diffusion complémentaire à destination de certains acteurs (analystes, investisseurs, medias, journalistes...);
- mettre en place un dispositif de veille : identification des noms de domaines proches de celui de l'émetteur, détection de faux sites internet, dispositif pour que le site ne soit pas dupliqué, etc. ;
- prévoir et tenir à jour une procédure d'urgence [...] (personnes impliquées, chaîne de décision, communiqué de démenti « type », connaissance de ses interlocuteurs à l'AMF et chez Euronext, etc.) ;
- se tenir informé des nouveaux modes de piratage, d'usurpation d'identité, etc. ; et adapter les dispositifs en conséquence ».

2 - L'information réglementée est listée à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF et reprise dans l'Annexe 1 du Guide de l'information périodique

3 - Position - Recommandation DOC-2016-05 Guide de l'information périodique des sociétés cotées (§14.2)

En réaction à la diffusion de fausses informations ou de rumeurs, les émetteurs peuvent être juges de la nécessité de démentir ou de commenter les informations relayées par le marché⁴.

Les émetteurs n'ont, en effet, pas l'obligation de communiquer à la suite de toutes les rumeurs. Toutefois, lorsqu'une rumeur fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée, et que la confidentialité n'est plus assurée, l'émetteur doit procéder à une communication « dès que possible »⁵. L'AMF précise ces éléments dans son guide de l'information permanente⁶ qui traite notamment de l'information privilégiée et complète le guide de l'information périodique.

L'AMF considère aussi que la publication d'une information privilégiée sans délai apparaît comme la meilleure protection contre les risques de rumeurs et les manquements boursiers⁷. L'enjeu pour les émetteurs est alors de disposer de la gouvernance et des procédures adaptées pour identifier, évaluer et suivre l'information privilégiée jusqu'à ce qu'elle soit rendue publique.

Au-delà des mesures de prévention et de gestion des situations à risque, il faut rappeler que la diffusion de fausses informations et/ou de rumeurs demeure, selon les circonstances, répréhensible au regard des dispositions relatives aux abus de marché.

Comment interpréter la doctrine de l'AMF ?

L'AMF qualifie son guide de « Position – Recommandation », ce qui n'est pas anodin. En effet, à l'issue d'une réflexion sur sa propre production de textes, qui sont très divers, elle a élaboré une doctrine de ses publications dont elle a publié les principes (www.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Principes-de-doctrine). Elle y distingue plusieurs types de textes, qui relèvent de la « soft law », destinés à permettre aux acteurs de marché « de connaître la façon dont le régulateur applique, sous le contrôle des tribunaux, les dispositions législatives et réglementaires concernant les sujets relevant de sa compétence ».

Deux d'entre-eux ont une importance particulière : la position qui « constitue une interprétation des dispositions législatives et réglementaires entrant dans le champ de compétence de l'AMF », et qui s'impose donc aux assujettis au même titre que les textes qu'elle interprète ;

la recommandation qui est « une invitation à adopter un comportement ou à se conformer à une disposition », et « ne revêt donc pas de caractère impératif », même si le fait de s'y conformer « contribue généralement à nourrir une présomption de conformité à la réglementation ». Dès lors, la position-recommandation est un document mixte qui comporte les deux sortes de disposition, chacune étant clairement identifiée.

Néanmoins, il ne faut pas prêter une portée absolue à cette distinction. En effet, même les simples recommandations peuvent receler des dispositions dotées d'une certaine juridicité, qui peut permettre à ceux qui s'y sentent assujettis d'en faire contrôler la légalité⁸. Un tel recours nécessite de justifier l'intérêt direct et certain de l'annulation des actes en cause.

4 - A l'exception des situations spécifiques applicables aux offres publiques

5 - Article 17.7 du Règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché

6 - Position-Recommandation DOC-2016-08 Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée. Ce guide traite des obligations de publication d'une information privilégiée, des déclarations des dirigeants et de la communication d'information à des tiers (listes d'initiés et data room). Le cas particulier de la gestion des rumeurs fait l'objet d'un développement spécifique au §1.4.1.

7 - Position-Recommandation DOC-2016-08 Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (§1.1)

8 - Le Conseil d'Etat a jugé, dans une affaire Fairvesta (CE, 21 mars 2016, Société Fairvesta International GmbH et autres), que les textes de « soft law » de l'AMF pouvaient être soumis au contrôle de légalité, et a décidé d'élargir le recours pour excès de pouvoir aux actes des autorités de régulation qui sont « de nature à produire des effets notables, notamment de nature économique, ou qui ont pour objet d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles ils s'adressent ». Il a confirmé sa position dans une décision du même jour, cette fois à l'encontre de textes de droit souple de l'Autorité de la concurrence (CE, 21 mars 2016, Société NC Numéricable, n°390023). Cependant, dans aucune des deux affaires, le contrôle réalisé par le Conseil d'Etat n'a conduit à l'annulation des actes attaqués.

Contribution de l'IFA au Grand Débat National

Le 15 mars 2019

Questionnaire sur les points clés de la gouvernance

SYNTHÈSE DE LECTURE N°2

Dans le cadre du Grand Débat National, l'Institut Français des Administrateurs (IFA) a proposé à ses adhérents d'y contribuer en répondant à un questionnaire relatif aux points clés de la gouvernance d'aujourd'hui. Les résultats de cette contribution ont été publiés le 15 mars 2019⁹.

L'IFA a recueilli près de 300 contributions dont l'échantillon était composé de 56 % d'administrateurs (13 % d'administrateurs salariés, 24 % d'exécutifs, 20 % d'autres fonctions).

Le questionnaire était composé de onze questions auxquelles il convenait de répondre de manière positive ou négative, tout en ayant la possibilité de laisser des commentaires.

Les questions et les réponses ont été les suivantes :

1. La gouvernance d'entreprise est-elle un atout de compétitivité ? Oui à 99 %
2. Un débat de place préalable à toute consultation sur les codes de gouvernement d'entreprise est-il indispensable ? Oui à 77 %
3. Faut-il encourager la gouvernance dissociée en distinguant les fonctions de Président et de Directeur général ? Oui à 89 %
4. La notion d'indépendance est-elle suffisamment bien définie ? Oui/non à 50/50
5. Est-il important que les codes de gouvernement d'entreprise traitent du secrétaire du conseil ? Oui à 79 %
6. Faut-il encadrer le pouvoir d'intervention des fonds activistes ? Oui à 79 %
7. L'assouplissement des règles relatives à l'émission d'actions à droit de vote double est-il souhaitable ? Non à 54 %

8. La formulation du code Afep-Medef doit-elle évoluer afin d'interdire les rémunérations exceptionnelles ? Non à 66 %
9. La France doit-elle modifier le régime du vote ex post ? Non à 58 %
10. Quelles devraient être les modalités de calcul du ratio d'équité ? Réponse inexploitable
11. Le conseil d'administration doit-il prendre en compte l'impact du client sur la stratégie à long terme de l'entreprise ? Oui à 90 %

Les questions qui ont suscité le plus de commentaires étaient celles relatives à l'encadrement du pouvoir d'intervention des fonds activistes, à la gouvernance dissociée et à la définition de la notion d'indépendance.

Plusieurs réponses sont plutôt sans surprise, en particulier celles sur la gouvernance comme atout de compétitivité, sur la gouvernance dissociée, sur l'encadrement des fonds activistes, sur les rémunérations exceptionnelles ou sur la modification du vote ex post. Mais d'autres le sont moins, comme celles, par exemple, sur le secrétaire du conseil ou sur les codes de gouvernement d'entreprise.

Il est difficile de prévoir les suites que les Pouvoirs publics donneront à cette contribution. Notons cependant que la loi PACTE vient d'habiliter le Gouvernement à introduire par ordonnance certaines dispositions de la Directive « Droit des actionnaires » et, qu'à cette occasion, elle lui donne mission de réviser et renforcer le régime des rémunérations et avantages des dirigeants soumis au vote des actionnaires en assemblée générale. Une refonte du dispositif actuel pourrait alors s'articuler autour d'un vote contraignant ex ante portant sur une politique de rémunération unifiée visant l'ensemble des rémunérations, et d'un vote ex post plus coercitif.

9 - <https://www.ifa-asso.com/index.php?id=2567>

Synthèse des principales dispositions relatives à la gouvernance dans la loi PACTE

SYNTHÈSE DE LECTURE N°3

La loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) a été adoptée par l'Assemblée Nationale le 11 avril 2019. Par l'adaptation du cadre législatif et réglementaire, cette loi vise à favoriser la croissance et le développement des entreprises en couvrant des sujets très divers, notamment en :

- encourageant le financement en fonds propres par le développement des sources d'épargne longue et l'accès aux marchés de capitaux ;
- facilitant l'engagement actionnarial avec la transposition de la directive « Droit des actionnaires » ;
- associant plus directement les salariés aux fruits de la croissance à travers l'épargne salariale et l'actionnariat salarié.

Les mesures relatives à la gouvernance apparaissent également essentielles. Celles-ci soulignent l'importance des enjeux sociaux et environnementaux pour accompagner la croissance durable des entreprises. La loi consacre à cet égard la notion d'intérêt social et ouvre la possibilité d'intégrer la raison d'être de l'entreprise dans les statuts. Elle donne aussi la faculté aux entreprises de faire état de leur qualité de société à mission dans le respect certaines conditions.

La représentativité des salariés est aussi renforcée dans les organes de gouvernance ainsi que la diversité au sein des organes de direction. La rémunération des dirigeants se voit davantage encadrée et un dispositif unifié et contraignant doit venir modifier par voie d'ordonnance les dispositions de l'actuel « Say on pay ».

Ces mesures relatives à la gouvernance sont reprises de manière synthétique ci-après :

1. Place de l'entreprise dans la société :

- Introduction dans la loi de l'obligation de gérer la société « dans son intérêt social en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité » (article 169) ;
- Possibilité pour le statut de « préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité » (même article) ;

- Possibilité pour les entreprises d'opter pour un statut d'entreprise « à mission » (article 176) : les statuts de ces entreprises préciseront une raison d'être et un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité.

2. Rémunération des dirigeants :

- Le rapport sur le gouvernement d'entreprise doit décrire les éléments variables de rémunération déterminés au regard de critères de performance extra financière (article 175) ;
- La notion de ratio d'équité, c'est-à-dire le rapport entre la rémunération de chaque dirigeant et la rémunération moyenne médiane des salariés employés à temps plein, est introduite ; l'évolution de ce rapport au cours des 5 derniers exercices devra être mentionnée dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise (article 187) ;
- Les termes « jetons de présence » sont remplacés par ceux de « rémunération allouée » (article 185) ;
- Elargissement des bénéficiaires de BSPCE ; ces titres pourront être utilisés en guise de rémunération des administrateurs et des membres de conseils de surveillance des entreprises de moins de 15 ans.

3. Administrateurs représentant les salariés :

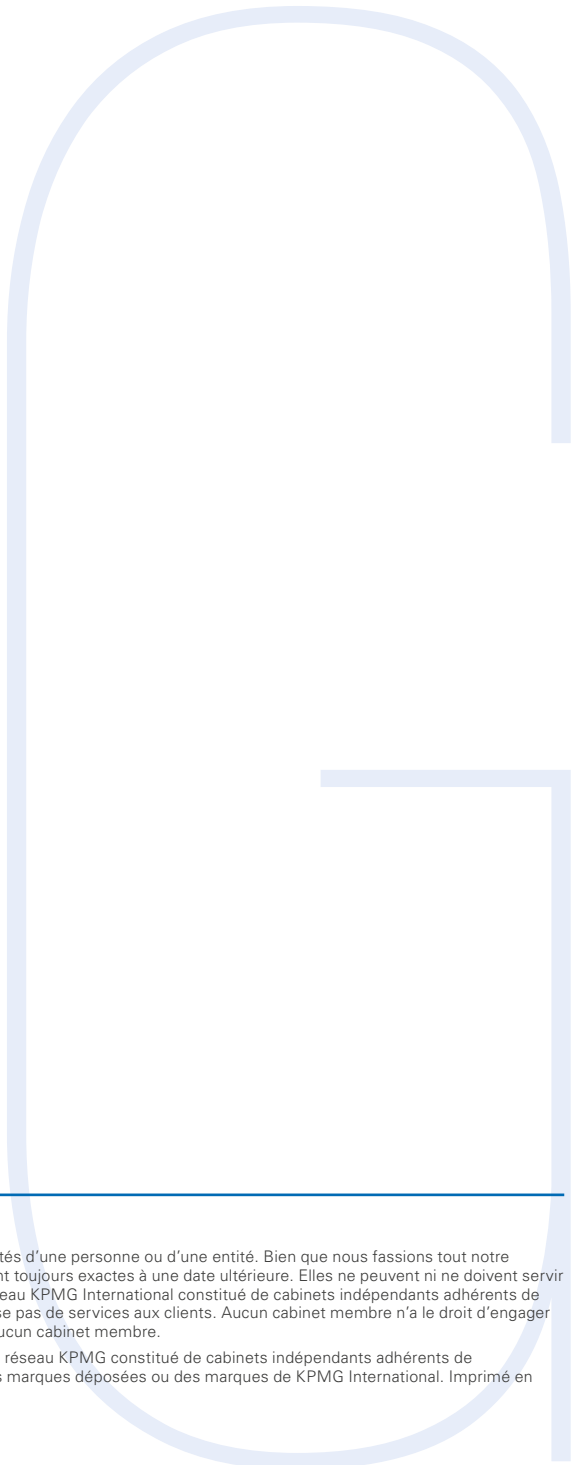
- Augmentation du nombre d'administrateurs représentant les salariés au Conseil d'administration/de surveillance des sociétés anonymes (article 184), deux administrateurs représentant les salariés devront être nommés dès lors que le nombre total d'administrateurs est supérieur à huit (et non plus douze) ;
- Extension de l'obligation aux organismes régis par le Code de la mutualité (mutuelles, unions et fédérations) ;
- Augmentation du nombre d'heures de formation dont ils peuvent bénéficier (40 heures par an au lieu de 20 heures) (article 186).

4. Administrateurs représentant les salariés actionnaires :

Extension de l'obligation aux sociétés non cotées lorsque, durant 2 exercices consécutifs, elles ont employé au moins 1 000 salariés pour un groupe établi en France ou au moins 5 000 salariés pour un groupe établi en France et à l'étranger (article 184).

5. Représentation hommes/femmes :

- Recherche d'une représentation équilibrée entre hommes et femmes au sein des organes de direction : le Conseil d'administration est en charge de déterminer un processus de sélection des organes dirigeants qui garantisse la présence d'au moins une personne de chaque sexe parmi les candidats (article 188) ;
- Cette mesure n'est pour l'instant pas contraignante.



Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse (« KPMG International »). KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2019 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception - Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER - Mai 2019.