

EDITO

Le deuxième trimestre de l'année est d'abord celui des assemblées générales. Celles de l'année 2021 sont, plus encore que celles de l'année dernière, placées sous le signe du changement. La première manifestation de celui-ci est à caractère formel et provisoire et prolonge le proche passé puisque les **assemblées générales pourront à nouveau se tenir à huis clos jusqu'au 31 juillet 2021**, mais avec des exigences nouvelles qui tiennent compte de l'expérience récente. L'**AMF en a fait le bilan et a publié des bonnes pratiques**. En particulier, elle entend encourager les actionnaires à exercer leurs droits de vote même à distance, rappelle les modalités de vote *ex ante* (par correspondance, par mandat, éventuellement par internet), insiste auprès des émetteurs sur l'importance d'une communication préalable « claire, précise et accessible », sur les modalités d'information et de consultation, les modalités de tenue de l'assemblée, de participation et de vote. Au surplus, s'appuyant sur l'obligation générale de rendre publique toute information privilégiée, elle attend que les émetteurs qui ont connaissance du résultat, avant l'assemblée, du vote de résolutions pouvant avoir une incidence sur le cours du titre, le révèlent sans tarder, ce qui est nouveau.

Les « **Proxy advisors** » ont également publié leurs attentes, en particulier dans le domaine de la « RSE », de la mixité des organes de gouvernance et de la réponse des sociétés aux effets de la crise sanitaire. Ils sont d'abord soucieux du **développement durable des activités de la société**, non seulement pour des raisons de protection de l'environnement, mais également dans la perspective de « maximiser de la valeur à long terme au profit des actionnaires ». Mais, ils n'en font pas une exigence globale et de principe, et l'adaptent au cas par cas, société par société. Ils sont également **devenus très sensibles aux impératifs de diversité, parité, représentativité et compétence des organes de gouvernance**. Enfin, ils restent très attentifs au niveau de rémunération des dirigeants, tant au regard des capacités de l'entreprise que de l'acceptabilité sociale des montants accordés.

PAGES

3-4

L'évolution des modes de gouvernance dans les sociétés du CAC 40 - Interview
Alain Couret, Professeur émérite de l'Ecole de droit de la Sorbonne, Avocat associé et membre du Comité Scientifique de KPMG Avocats

PAGES

5-6

Mixité et gouvernance : *L'objectif de mixité et les modalités de désignation de certains organes dirigeants de la SA*

PAGE

7

« Say on Climate »

PAGES

8-12

Saison des Assemblées Générales 2021 : *Des proxys soucieux des enjeux « RSE », de la mixité des organes de gouvernance, et des réponses apportées par les entreprises aux effets de la crise sanitaire*

PAGES

13-14

La participation des actionnaires aux Assemblées générales se tenant à huis clos

PAGE

15

L'AMF et l'activisme actionnarial



La **préoccupation de mixité des organes dirigeants** est en train de monter. Après la mixité au sein des conseils d'administration, dont les sociétés du CAC 40 sont les bons élèves en Europe, pointe l'objectif de mixité dans les fonctions de direction et dans les organes de conseil de la direction générale, qu'il s'agisse des Comex, Codir ou toutes autres entités quelle que soit leur appellation. Un projet de loi a été déposé à l'Assemblée nationale en ce sens, qui fait naître nombre de questions, allant de la difficulté à définir les fonctions ou organes en jeu, à celle de trouver des profils compétents, en passant par la question de la clé de répartition et du délai de mise en œuvre, sans être exhaustif.

La période est également propice à une réflexion sur **l'évolution des modes de gouvernance dans les sociétés**, du CAC 40 en particulier. Si le choix entre la formule à conseil d'administration et la formule à directoire et conseil de surveillance apparaît aujourd'hui comme une question dépassée compte tenu de l'intérêt déclinant pour la seconde, l'attention se porte désormais sur la répartition des sociétés à « présidence dissociée » et des sociétés à présidence et direction générale réunies dans la même personne ; actuellement, ces deux formules sont à peu près à égalité, mais la tendance est favorable à la dissociation.

Parmi les questions nouvelles qui surgissent au sein des assemblées générales, il y a celle du « **Say on Climate** ». Des actionnaires actifs exigent que les sociétés se préoccupent plus fermement de l'influence de leur activité sur le climat et demandent que sur le modèle du « **Say on Pay** » les conseils d'administration fassent un rapport annuel spécifique sur ce point et le

soumettent à une délibération consultative de l'assemblée générale. Cette incitation relève manifestement de l'air du temps, mais fait naître nombre de difficultés, dont celle de sa compatibilité avec la répartition légale des pouvoirs entre les différents organes de la société anonyme et celle liée à l'absence de tout référentiel un tant soit peu élaboré.

Enfin, l'heure est toujours à **l'activisme actionnarial** et **l'AMF**, dans le prolongement de son rapport de l'année dernière, a officialisé sa doctrine, qui consiste essentiellement à imposer une transparence des actions et déclarations des activistes et des réactions de la société visée. Elle n'est guère allée au-delà car, pour cela, il lui faudra obtenir des modifications réglementaires et législatives nationales, mais également européennes.

La dernière réunion du **Cercle de Réflexion de la Gouvernance** a été l'occasion d'évoquer les trois thèmes de la **Gouvernance des enjeux RSE**, de la **Gouvernance des enjeux Climat – « Say on Climate »** et de la **Parité dans les Comex, l'imminence des quotas**. Vous trouverez le compte rendu des débats du **12 février 2021** dans le recueil du Cercle joint à la présente Lettre.

Nous vous en souhaitons une bonne lecture et restons à votre écoute pour toute question ou tout commentaire ●



NEW REALITIES

Emission de radio mensuelle pour décrypter l'essentiel de l'Actu financière

RADIO KPMG - LA VOIX DE KPMG

Retrouvez sur les ondes de Radio KPMG le dossier du mois de mars des Matinales :
Conseils d'administration & AG 2021: organisation & sujets-phares !
avec Alain Couret

Source

<https://home.kpmg/fr/fr/home/campaigns/2019/11/radio-kpmg/les-matinales.html>

L'évolution des modes de gouvernance dans les sociétés du CAC 40

Interview



Alain Couret

**Professeur émérite de l'École de droit de la Sorbonne,
Avocat associé et membre du Comité Scientifique de
KPMG Avocats**

Il existe aujourd'hui deux grands modes de gouvernance dans les sociétés anonymes : la formule moniste avec président - directeur-général, la formule duale avec directoire et conseil de surveillance. Depuis la loi NRE de 2001, la formule moniste connaît une variante avec la possibilité de dissocier les fonctions de président et de directeur général. Le Code de commerce qui régit chacune de ces formes n'accorde à aucune de ces trois possibilités une quelconque prééminence. Il en va de même pour le code Afep-Medef qui est sans ambiguïté sur ce point : s'agissant plus particulièrement de la dissociation des fonctions de président et de directeur général, le code indique que « la loi ne privilégie aucune formule et donne compétence au conseil d'administration pour choisir entre les deux modalités d'exercice de la direction générale. Il appartient au conseil de se prononcer et d'expliquer sa décision » (art 3-2).

Quel usage les sociétés ont-elles fait de cette liberté ?

L'arbitrage entre formule moniste et structure duale montre l'échec relatif de cette dernière : à peine trois sociétés ont choisi de se doter d'un directoire et d'un conseil de surveillance. Promu par la loi du 24 juillet 1966, inspiré de l'expérience allemande, ce type d'organisation du pouvoir avait beaucoup pour plaire à ceux qui, quelques années plus tard, seraient les tenants de la *corporate governance*. Il n'en a manifestement rien été, le discours sur la gouvernance étant plus inspiré par des modèles sous-jacents anglais ou américains que germaniques.

S'agissant maintenant des options au sein de la formule moniste, un chiffre retient l'attention : les sociétés ayant choisi la formule de la présidence dissociée sont

aujourd'hui plus nombreuses que celles demeurées fidèles à la fonction de PDG. 18 sociétés du CAC 40 connaissent la dissociation des fonctions (2 autres cas de dissociation sont annoncés comme imminents), 17 conservent un PDG⁽¹⁾. Dans la période actuelle plusieurs anciens PDG s'apprêtent à perdre la direction générale pour conserver toutefois la présidence du conseil d'administration. Cet état de fait a incité la presse économique à annoncer un véritable basculement. Les faits donneraient ainsi raison à la Chancellerie qui, au début des années 2000, voulait faire de la dissociation le mode d'organisation de droit commun.

Peut-on dire comme on le voit souvent écrit que la dissociation est devenue la norme ?

Il n'est pas sûr que la dissociation soit véritablement devenue la norme pour les sociétés cotées au CAC 40 comme on le voit parfois écrit⁽²⁾. Il convient en effet de relativiser l'importance de ce basculement, d'abord, compte tenu du fait que la loi permet par simple décision du conseil d'administration le passage d'une forme à l'autre⁽³⁾ : la dissociation peut être un état provisoire destiné à favoriser une transition managériale⁽⁴⁾, et non une option définitive dans l'organisation. L'expérience montre qu'elle n'a rien d'irréversible. Ensuite, il faut également observer que, s'agissant d'établissements bancaires et financiers (BNP, Société Générale, Crédit Agricole), la dissociation est imposée par le régulateur (règle des 4 yeux) et ne résulte donc pas d'un choix délibéré. Reste que la tendance à la dissociation est un mouvement indiscutable. On en retrouve la manifestation au SBF 120 où le basculement est plus sensible encore.

(1) Olivier Pinaud, l'AGEFI Quotidien, 01/03/2021

(2) Les chiffres sont plus nets au SBF 120 : déjà en 2019, 59 % des sociétés relevant de cet indice avaient adopté la dissociation

(3) Art L 225-51-1 du Code de commerce

(4) Le PDG, une espèce de plus en plus contestée, Le Monde du 3 mars 2021, Economie et Entreprise, p 14



Quelles sont les causes de cette évolution vers la dissociation des fonctions ?

On évoque volontiers le droit comparé, la généralité de la formule en Angleterre notamment (distinction entre *chairman* et *chief executive officer*) qui aurait servi de modèle pour la réflexion sur la *corporate governance*. Des lieux de réflexion sur la gouvernance tels l'IFA en France sont très favorables à la dissociation des fonctions. Il est probable cependant que la raison majeure réside dans la pression exercée tant par les investisseurs internationaux que par les proxys, et plus particulièrement par ISS qui vote toujours contre la présidence non-dissociée (Continental Europe Proxy voting Guidelines for 2021, p 9). Les investisseurs institutionnels sont également favorables à cette option.

Les raisons qui font que la formule séduit investisseurs et proxys sont aujourd'hui bien connues. La séparation des fonctions de direction et de contrôle est de nature à éviter les conflits d'intérêts ; il est par ailleurs de plus en plus difficile d'assumer en même temps deux fonctions devenues chacune très absorbantes.

A côté de ces arguments très largement partagés, on reconnaît volontiers à la dissociation trois autres vertus : la possibilité pour le dirigeant d'échapper à l'isolement en disposant d'une aide et d'un challenge non compétitif, le bénéfice pour lui d'une aptitude plus grande à faire face à la pression des activistes. Enfin, la dissociation donne une indépendance plus grande dans le traitement de la question de la succession⁽⁵⁾.

Enfin, quoique l'argument soit très antérieur mais dans la logique des travaux préparatoires de la loi PACTE, cette structure permet de distinguer la société de capitaux, représentée par le conseil d'administration et son président, de l'entreprise conduite par son directeur général⁽⁶⁾.

Faut-il pour autant considérer que la fonction de PDG a vocation à disparaître ?

Rien ne permet d'exclure à un horizon indéterminé un retour de balancier. Il ne faut pas oublier que la dissociation était la règle avant la loi du 16 novembre 1940 qui a créé le PDG : on reprochait à cette dissociation un éparpillement du pouvoir. Mais le

contexte était différent et la dissociation de l'époque n'était pas véritablement comparable à celle instaurée par la loi NRE. Les arguments traditionnels en faveur de l'unicité des fonctions n'ont rien perdu de leur pertinence : l'agilité, la rapidité et la fluidité dans la prise de décision ; l'absence de conflit possible entre le président et le directeur général : pour être rare, ce type de conflit a pu être relevé dans les sociétés connaissant la dissociation à une époque récente ; la possibilité pour les actionnaires de révoquer directement le PDG et donc de procéder à un changement complet de l'équipe animatrice. Rappelons ici que le PDG peut être révoqué sur simple incident de séance et sans qu'un motif soit nécessaire. Le directeur général, lui, est révocable par le conseil, et pour juste motif.

La concentration du pouvoir reprochée peut-elle faire l'objet d'aménagements ?

Oui. La pratique a su imaginer des correctifs propres à rendre moins pertinentes les accusations portées contre le système. Le reproche d'une trop grande concentration du pouvoir qui est faite à la formule peut être compensé par des éléments constituant des contrepouvoirs : une augmentation du nombre des administrateurs, une proportion plus élevée d'administrateurs indépendants, l'institution d'un administrateur référent (art 3.2 code Afep-Medef) avec la qualité de vice-président, l'existence d'un directeur général délégué, la généralisation des « *executive sessions* », etc.

Lorsqu'existent des contrepouvoirs, certaines agences de conseil en vote ne sont pas défavorables à la nomination ou au renouvellement d'un PDG : Proxinvest notamment évoque les critères ci-dessus dans sa politique de vote pour 2021 (p 17-18). Glass-Lewis n'est pas hostile à la formule, dans la logique du Code Afep-Medef (Guidelines 2021, p 7). L'AFG (Association Française de la Gestion Financière) insiste beaucoup sur l'importance du rôle à donner à l'administrateur référent (Recommandations sur le gouvernement d'entreprise 2021, 2.1.3) ●

(5) IFA Présidents de conseil : sur le pont ! Janvier 2018

(6) Ph. Bissara, Le président « dissocié » ANSA 2001, n° 3083

Mixité et gouvernance

L'objectif de mixité et les modalités de désignation de certains organes dirigeants de la SA

Synthèse de lecture n°1

La mixité a vocation à devenir un impératif pour la composition des organes dirigeants des sociétés anonymes. Au-delà des conseils d'administration et conseils de surveillance qui sont aujourd'hui régis par des règles de parité exigeantes (Loi Copé-Zimmermann et textes subséquents), l'objectif est de promouvoir cette parité à la fois dans les organes dirigeants institutionnels et dans les organes sans reconnaissance légale tels les Comex ou autres Codirs. Le ministre de l'économie a exprimé sa volonté d'œuvrer par voie législative en ce sens. Le MEDEF, dans un communiqué de presse⁽¹⁾, a exprimé le vœu d'accompagner cette démarche. Une proposition de loi n°4000 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle a été déposée à l'Assemblée Nationale le 23 mars dernier dont l'article 7 prévoit que les entreprises de plus de 1000 salariés publient, chaque année, une « photographie genrée » des 10 % de postes à plus hautes responsabilités en leur sein dans le but d'atteindre une proportion minimale de représentation d'un sexe parmi ces postes de 30 % à cinq ans et 40 % à huit ans.

Pour autant, tout n'est pas à construire. Le code Afep-Medef contient déjà des dispositions en la matière (art 7.1 et 7.2). La loi Pacte a introduit des règles concernant tant les directeurs généraux délégués dans les sociétés anonymes de type moniste que les membres du directoire dans les sociétés de type dualiste. Mais ces règles interpellent aussi bien sur leur mise en œuvre que sur les sanctions susceptibles d'assortir leur méconnaissance.

S'agissant de la mise en œuvre, le texte actuel peut paraître aberrant pour ce qui concerne les sociétés à directoire et conseil de surveillance⁽²⁾ puisqu'il confère au directoire en place le soin de choisir dans le respect de la parité les membres futurs. Or, c'est de manière évidente au conseil de surveillance qu'il appartient de procéder à une telle désignation. Plus intéressante parce que beaucoup plus courante en pratique est la question

du processus de désignation des directeurs généraux délégués. L'article L 225-53 alinéa 1^{er} du Code de commerce dispose que le directeur général délégué (DGD) est nommé par le conseil d'administration sur proposition du directeur général (DG). L'article 188 de la loi Pacte a complété cet alinéa en introduisant l'obligation pour le conseil de déterminer 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 ». En pratique, la question essentielle va être la suivante : appartient-il à la direction générale de conduire le processus de sélection en prenant en compte l'exigence de parité pour proposer à la fin au conseil d'administration un candidat unique ? Ou au contraire, la direction générale doit-elle proposer au conseil deux candidats, un homme et une femme, entre lesquels le conseil devra choisir (« *garantit jusqu'à son terme* »). C'est donc une vraie question de gouvernance puisque, selon l'option retenue, le conseil ne décide que sur l'opportunité de la candidature finale ou, au contraire, doit également connaître de l'arbitrage préalable entre un homme et une femme.

L'Ansa s'est prononcée récemment sur ce point⁽³⁾. Le Comité juridique a considéré que le processus de sélection ne concerne que les étapes du choix du candidat unique par le directeur général, qui dispose du monopole de présentation au conseil ; ce processus cesse avec la proposition de nomination présentée par le DG au conseil. Le comité juridique ajoute que, dans les sociétés les plus importantes, ce processus peut être élaboré et/ou mis en œuvre avec le concours d'un comité du conseil. Le conseil peut approuver ou rejeter cette candidature, il ne peut pas imposer son propre candidat au directeur général.

A lire les travaux préparatoires de la loi, l'intention était bien pourtant de faire du conseil le décideur ultime. Toutefois, cette compétence, si elle était retenue, outrepasserait les pouvoirs du conseil dès lors que la

(1) Communiqué 19 janvier 2021

(2) Art L 225-58

(3) Comité juridique 6 janvier 2021

Mixité et gouvernance

L'objectif de mixité et les modalités de désignation de certains organes dirigeants de la SA



proposition de nomination doit émaner du seul directeur général (art L 223-53 al 1). Seule est de la compétence du conseil, la fixation d'un « *processus de sélection* ».

Que peut-il se passer au demeurant en cas de méconnaissance de l'exigence nouvelle ? La loi n'a prévu aucune sanction. On a évoqué la responsabilité éventuelle des membres du conseil en cas de méconnaissance éventuelle. En fait, une telle responsabilité ne pourra être engagée que dans le cas où le conseil n'aurait pas établi un processus de sélection. Le non-respect du processus établi engagera, lui, la responsabilité du directeur général.

Le principe de la mixité des instances de gouvernance est un concept vertueux qui peut sembler très simple. Sa traduction de manière claire et structurée dans les textes s'avère plus complexe qu'anticipé et une évolution de ces textes sera nécessaire avant de permettre une mise en pratique efficace ●



Textes d'origine

Proposition de loi n° 4000 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle : https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/textes/l15b4000_proposition-loi

Comité juridique ANSA du 6 janvier 2021, n° 21-001 : « Processus de sélection des candidats pour la désignation d'un DG délégué : le DG est-il obligé de proposer au conseil une femme et un homme ».

Le mouvement que l'on a baptisé « *Say on Climate* » consiste à exiger des sociétés cotées qu'elles prennent en compte, de manière effective, l'incidence de leur activité sur l'évolution du climat. Imaginé sur le modèle du « *Say on Pay* », il consiste en ce que le Conseil établisse un rapport annuel et le soumette, à titre consultatif, à l'assemblée générale ordinaire de fin d'exercice. Pour imposer ce processus, les actionnaires qui se mobilisent en ce sens demandent en général que les statuts soient modifiés pour y inclure cette double exigence, de rapport annuel du Conseil et d'un débat annuel consultatif.

Cette revendication suscite, évidemment, de nombreuses questions. Sans être exhaustif, la première est une question d'opportunité : est-il réaliste d'imposer une telle exigence annuelle aux grandes entreprises alors qu'elles ont déjà de nombreuses obligations, relativement à l'incidence de leur activité sur la situation sociale, sur des questions sociétales et sur l'environnement ? Mais il est vrai que l'évolution du climat est une inquiétude aujourd'hui partagée par tous et qui suppose l'implication de tous. Au surplus, le « *Say on Climate* » est dans le prolongement des obligations sur l'environnement en général.

Une autre question est relative au caractère opérationnel de cette obligation si elle venait à être imposée : il n'existe pas encore de référentiel permettant aux sociétés de déterminer avec une certaine finesse l'impact de leur activité sur l'évolution du climat, ce qui rend leur tâche particulièrement difficile, en soi pour établir un tel rapport, mais également pour procéder à des comparaisons année après année et, plus largement, pour permettre aux investisseurs de procéder à des comparaisons société par société. Là est sans doute le plus sérieux écueil.

Enfin, une question, d'ordre juridique se pose : comment imposer une telle obligation aux sociétés relevant du droit français ? En effet, la question de l'impact de l'activité sur l'évolution du climat ne relève pas des prérogatives légales des actionnaires réunis en assemblée générale, mais de la gestion de la société, donc de la direction générale au premier chef et du conseil en surplomb. Or, la répartition des pouvoirs entre les différents organes d'une société anonyme est imposée par la loi d'une manière impérative, et il est de jurisprudence ancienne que les statuts ne peuvent pas y porter atteinte. Contrairement à une idée trop souvent reçue, l'assemblée générale n'est pas juridiquement l'organe souverain : elle n'est compétente que dans le domaine qui lui est réservé par la loi, et la direction générale et le Conseil le sont eux-mêmes dans le domaine qui leur est confié par les textes. Aussi, l'assemblée générale ne peut-elle pas empiéter sur la direction générale. Il y a d'ailleurs un précédent : il a fallu modifier à deux reprises la loi pour introduire le « *Say on Pay* ». Telle est l'analyse rappelée récemment par l'ANSA⁽¹⁾. Mais le droit n'est-il pas fait pour accompagner les évolutions ? ●

(1) ANSA, doc. N°21-003 du 3.3.2020

Saison des Assemblées Générales 2021 :

Des proxys soucieux des enjeux « RSE », de la mixité des organes de gouvernance, et des réponses apportées par les entreprises aux effets de la crise sanitaire

Synthèse de lecture n°3

Comme chaque année, à la veille de la saison des assemblées générales, les agences de conseil en vote ou *proxy advisors* émettent leurs recommandations concernant les résolutions soumises au vote des actionnaires. Les enjeux associés à la transition énergétique, à la mixité des organes de gouvernance, à la rémunération des dirigeants, ou encore aux effets de la crise sanitaire sur l'activité des sociétés apparaissent cruciaux, notamment pour ISS, Glass Lewis et Proxinvest.

Certaines recommandations déjà formulées l'an passé dans le contexte de pandémie demeurent d'actualité en 2021. D'autres s'attachent à mettre en avant les attentes croissantes des actionnaires sur les engagements de réduction des émissions de CO2 ou le respect de la diversité dans les instances dirigeantes.

Les enjeux « RSE » : une nécessaire prise en compte, mais en cohérence avec l'intérêt des actionnaires

Les agences de conseil en vote pointent de manière explicite les enjeux sociaux et environnementaux auxquels font face les organisations. Afin d'apprécier la portée des résolutions soumises au vote des actionnaires dans ce domaine, ISS préconise d'opter pour une analyse au cas-par-cas. Les résolutions se doivent de concourir au développement durable des activités et, par conséquent, à la maximisation de la valeur à long terme pour les actionnaires. Ainsi, ISS pourrait voter en faveur ou, au contraire, s'opposer au vote d'une résolution si :

- les questions soulevées par la résolution sont déjà encadrées de manière claire et objective par des dispositions législatives ou réglementaires ;
- la société a, d'ores et déjà, apporté une réponse adéquate ;

- les propositions constituent une charge déraisonnée pour la société ou sont adressées de manière trop prescriptive ;
- les propositions sont cohérentes avec les standards de l'industrie ;
- il existe des controverses significatives, amendes ou contentieux en lien avec les pratiques environnementales et sociales de la société ;
- la résolution implique une plus grande transparence alors que les actionnaires disposent déjà d'une information suffisante fournie par la société ou par des sources publiques ;
- les propositions impliquent la communication d'éléments au public qui mettraient la société dans une situation de désavantage compétitif.

Glass Lewis, quant à elle, renvoie à ses recommandations pour l'Europe continentale en adoptant également une approche au cas par cas. L'agence indique en effet que les enjeux RSE, et les impacts financiers associés, peuvent s'avérer très différents selon les sociétés compte tenu de la nature de leur activité, organisation, ou encore localisation géographique. Elle recommande ainsi de voter en faveur de résolutions encourageant une plus grande transparence et, en particulier, sur les facteurs de risque (comme le risque climatique) lorsque l'information communiquée par la société s'avère incomplète. Glass Lewis indique aussi pouvoir voter en faveur des résolutions si elles ne vont pas à l'encontre des intérêts des actionnaires.

Comme en 2020, Proxinvest, quant à elle, soutient les propositions de résolutions externes visant notamment à améliorer la responsabilité sociale, sociétale ou environnementale des sociétés. L'agence invite à voter en faveur des résolutions externes relatives au changement climatique ou à la transition énergétique et environnementale (« TEE »), notamment lorsque

celles-ci portent sur la demande de (i) définition d'objectifs quantitatifs de réduction des émissions de CO2 pour l'activité de la société ou pour ses produits (ii) de réduction de l'intensité carbone des activités ou encore (iii) de transparence sur les risques liés au changement climatique (risques réglementaires, financiers, ou physiques). Proxinvest encourage aussi les sociétés à réfléchir à leur raison d'être et d'associer à cette réflexion toutes les parties prenantes.

S'agissant de la rémunération des mandataires sociaux, la prise en compte de critères RSE dans la détermination de conditions de performance s'avère également nécessaire. Il est recommandé à ce titre que les sociétés s'appuient sur les indicateurs clés de performance retenus dans la stratégie de développement durable⁽¹⁾. Ces critères doivent être « *précis, vérifiables et cohérents avec [les] objectifs de développement durable* ».

Ces recommandations s'inscrivent dans une démarche d'amélioration continue et de protection des intérêts des actionnaires, à court et long terme, tout en respectant les législations en vigueur et les principes de transparence.

L'impératif de diversité, de parité, de représentativité et de compétence au niveau des organes de gouvernance

Dans ses recommandations pour la France, et conformément aux dispositions du code AFEP-MEDEF⁽²⁾, Glass Lewis rappelle que le conseil d'administration doit s'assurer que « *les dirigeants mandataires sociaux exécutifs mettent en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes* ». Cela implique la fixation d'objectifs, la mise en œuvre d'un plan d'action et un calendrier approprié. Les résultats obtenus sont communiqués annuellement au conseil d'administration. En cas de non-respect de ces mesures,

Glass Lewis pourrait recommander de voter contre le renouvellement du président du comité de nomination.

De son côté, ISS invite les organes de direction et de contrôle à se conformer aux meilleures pratiques de marché même si cela doit les conduire à aller au-delà des exigences légales ou réglementaires. Dans ses recommandations pour l'Europe continentale, l'agence indique qu'elle pourrait s'opposer à la nomination ou renouvellement du président du comité de nomination (ou d'autres administrateurs) dans les situations suivantes :

- si l'un des deux sexes ne représente pas moins de 30 % des membres du conseil d'administration (ou tout seuil supérieur imposé par la juridiction locale) pour les sociétés appartenant à un indice majeur et/ou ayant leur capital ouvert largement aux investisseurs (« *widely held*⁽³⁾ »)⁽⁴⁾ ;
- si l'un des deux sexes n'est pas représenté au sein du conseil pour les autres sociétés (« *non widely held* »).

Glass Lewis considère également que la composition du conseil d'administration doit pouvoir être représentative de la diversité existante au sein de l'organisation. En outre, l'agence soutient les résolutions relatives à la nomination des salariés dans le respect des dispositions légales et sous réserve que leur représentativité ne soit pas disproportionnée par rapport à la part du capital détenue par les salariés.

S'agissant de la gestion des conflits d'intérêts, ISS estime que, dans les sociétés non contrôlées, il convient de voter contre l'élection ou la réélection d'administrateurs non-indépendants (en dehors du PDG) si au moins 50 % des membres du conseil nommés par les actionnaires ne sont pas indépendants (à l'exception des représentants des salariés lorsque cela est pertinent) ou un tiers de l'ensemble des membres du conseil. Dans les sociétés contrôlées, ISS fixe le seuil à un tiers des membres du conseil.

(1) Par exemple : la création d'emplois, le taux d'accidents du travail, la formation, la satisfaction des collaborateurs, les émissions de CO2, la consommation énergétique, le financement des énergies renouvelables, le caractère éco responsable des produits, l'équité des rémunérations internes, la féminisation des organes de direction...

(2) Une période transitoire d'un an s'appliquera en 2021. Pendant cette période transitoire, les recommandations de vote ne seront pas impactées par la politique applicable aux sociétés « *widely held* ». Cette dernière entrera en vigueur le 1^{er} février 2022.

(3) Article 1.7 du Code AFEP-MEDEF

(4) Le terme « *Widely held* » fait référence aux sociétés qu'ISS désigne comme telles sur la base de leur appartenance à un indice majeur et/ou du nombre de clients ISS détenant des titres de la société.

Saison des Assemblées Générales 2021 :

Des proxys soucieux des enjeux « RSE », de la mixité des organes de gouvernance, et des réponses apportées par les entreprises aux effets de la crise sanitaire



De son côté, Proxinvest recommande cette année que les sociétés au capital dispersé mettent en place un processus de recrutement d'un ou plusieurs administrateurs représentant les actionnaires minoritaires. L'agence s'avère aussi attachée à ce que le conseil d'administration comprenne une représentation significative de la compétence actionnariale. Au-delà de la simple représentativité des actionnaires au conseil d'administration, il s'agit de veiller à ce que le conseil comprenne des administrateurs dont le parcours professionnel atteste d'une connaissance approfondie des enjeux actionnariaux. Il s'agit, par exemple, de responsables relations Investisseurs, de directeurs financiers, de gestionnaires de fonds d'investissement ou encore d'associés dans des structures d'investissement ou d'allocation du capital.

« Say on pay » : un niveau de rémunération des dirigeants fondé, soutenable pour l'entreprise, socialement acceptable

Instauré par la loi Sapin II, puis modifié par l'Ordonnance du 27 novembre 2019 transposant la Directive européenne du 17 mai 2017, le mécanisme « say on pay » encadre la rémunération des dirigeants des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

- Ce dispositif comprend un **vote annuel ex ante** relatif à la politique de rémunération des dirigeants visant à prévenir les rémunérations excessives.

A ce titre, Glass Lewis invite les actionnaires à tenir compte de la performance des dirigeants exécutifs, de l'activité de la société et de sa stratégie, ainsi que du contexte économique et social, pour apprécier le caractère approprié de la politique de rémunération. Plus précisément, Glass Lewis indique que les éléments suivants pourraient peser contre sa décision de vote si :

- la politique autorise des rémunérations élevées (par rapport aux sociétés comparables) non conditionnées à l'atteinte d'objectifs pertinents et ambitieux ou encore à la réalisation de performances exceptionnelles de l'entreprise sur la période considérée ;
- la structure de la rémunération globale ou l'équilibre entre les plans d'intéressement de court et long terme ne sont pas appropriés ou ne vont pas dans l'intérêt des actionnaires ;

- les niveaux de rémunération sont supérieurs à la médiane des sociétés comparables sans justifications circonstanciées ;
- les objectifs liés à la mesure de la performance ne sont pas suffisamment ambitieux, ou non alignés avec la stratégie de l'entreprise ;
- les dirigeants non exécutifs sont éligibles à des primes (en numéraire ou en actions) similaires à celles susceptibles d'être accordées aux dirigeants exécutifs ;
- la société n'a pas été suffisamment transparente sur les termes de sa politique de rémunération ;
- des changements substantiels à la politique de rémunération actuelle ont été proposés et non adéquatement expliqués ou justifiés, et que ces changements affectent négativement la structure globale des rémunérations.

Par ailleurs, en cette période fortement marquée par les conséquences de l'épidémie de la Covid-19, les agences en conseil de vote recommandent de porter une attention particulière à la répartition équilibrée des rémunérations entre les dirigeants, salariés et actionnaires. Proxinvest appréciera notamment la proportionnalité de la rémunération variable annuelle attribuée aux dirigeants en tenant compte des aides d'Etat perçues par les sociétés.

La rémunération des dirigeants exécutifs se doit d'être exemplaire afin d'assurer la cohésion au sein de l'organisation. Elle doit être fixée avec un plafond raisonnable de rémunération selon le contexte économique et social de la société. Les actionnaires sont encouragés également à demander des clarifications lorsqu'une rémunération pourrait paraître excessive et à voter contre lorsque les justifications apportées ne sont pas satisfaisantes.

- S'agissant du **vote ex post**, il prévoit d'abord un vote sur (i) le rapport relatif à la présentation des rémunérations versées ou attribuées au cours de l'exercice écoulé aux mandataires sociaux puis un vote au titre (ii) des éléments de rémunérations individuelles (fixes, variables et exceptionnelles) versées ou attribuées au cours de l'exercice écoulé à chaque mandataire social exécutif et, le cas échéant, au président non exécutif.
 - Pour le **vote ex post sur le rapport des rémunérations**, les actionnaires sont invités par Proxinvest à voter la proposition, sauf notamment

Saison des Assemblées Générales 2021 :

Des proxys soucieux des enjeux « RSE », de la mixité des organes de gouvernance, et des réponses apportées par les entreprises aux effets de la crise sanitaire

(i) en cas de manquement à la loi (rubrique manquante), (ii) en l'absence de soutien des résolutions *ex post* individuelles, (iii) si la réponse apportée en cas de contestation de la rémunération lors de la précédente assemblée générale n'est pas jugée suffisante, (iv) le périmètre de calcul du ratio d'équité n'est pas à minima représentatif de l'activité en France⁽⁵⁾.

Glass Lewis s'attend aussi à ce que les sociétés expliquent dans leur rapport sur les rémunérations la façon dont les politiques de rémunération ont été mises en œuvre et de manière cohérente avec les intérêts des actionnaires. Les recommandations de vote refléteront l'évaluation globale de l'alignement entre les rémunérations et la performance de la société ainsi que tout changement affectant l'alignement des intérêts des dirigeants et avec ceux des actionnaires. Glass Lewis pourrait ainsi recommander de voter contre la résolution si elle observait une déconnexion importante entre les rémunérations et la performance de l'entreprise.

– Pour le *vote ex-post sur la rémunération individuelle d'un dirigeant*, Proxinvest est susceptible de ne pas soutenir la résolution si la rémunération n'est pas adaptée à son analyse multicritère reposant sur la transparence, la structure de la rémunération, l'alignement avec la performance et le quantum.

Glass Lewis se concentre principalement sur la cohérence entre la rémunération et la performance en tenant compte de critères quantitatifs et qualitatifs. Les actionnaires doivent ainsi recevoir suffisamment d'informations sur la manière dont les montants des attributions ont été déterminés pour prendre leur décision de manière éclairée. En l'absence d'informations suffisamment précises, l'agence pourrait recommander aux actionnaires de voter contre la proposition de résolution. Par ailleurs, Glass Lewis indique accorder une attention particulière à l'utilisation par le conseil d'administration de son pouvoir discrétionnaire en ce qui concerne les éléments de rémunération exceptionnels et les ajustements de la structure de rémunération basés sur des formules.

De manière plus générale, ISS indique qu'elle pourrait voter contre ces résolutions si les trois principes suivants ne sont pas respectés :

- la communication aux actionnaires d'informations claires et détaillées sur la rémunération des dirigeants ;
- le maintien d'une structure de rémunération cohérente avec les performances de la société et en phase avec les intérêts de long terme des actionnaires ;
- l'absence d'ajustements des critères de performance (« *pay for failure* »).



(5) Article L.233-16 II du Code de commerce

Saison des Assemblées Générales 2021 :

Des proxys soucieux des enjeux « RSE », de la mixité des organes de gouvernance, et des réponses apportées par les entreprises aux effets de la crise sanitaire



Assemblée virtuelle et mise à disposition des documents dans un délai préalable suffisant à la date de tenue de la réunion

Dans le contexte de crise sanitaire, Glass Lewis soutient les sociétés qui facilitent la participation virtuelle des actionnaires aux assemblées générales. Celle-ci peut être un complément utile à l'assemblée traditionnelle en élargissant la participation des actionnaires qui ne peuvent pas assister à une réunion en présentiel (« assemblée hybride »). Toutefois, l'agence considère que les assemblées uniquement virtuelles peuvent réduire la capacité des actionnaires à participer à l'assemblée et à communiquer avec la direction et les administrateurs de la société.

Enfin, un dernier point d'attention doit être soulevé : la réception des documents nécessaires à la prise de décision dans un délai raisonnable préalablement à la tenue de l'assemblée générale. Glass Lewis précise à ce titre que lorsque les sociétés convoquent une assemblée à laquelle la présence des actionnaires est limitée, elle s'attend à ce que les sociétés établissent et communiquent des procédures claires au moment de la convocation. En cas de manquement avéré, l'agence pourrait recommander de voter contre le renouvellement des administrateurs ou d'autres points à l'ordre du jour. Proxinvest invite aussi à voter contre la résolution approuvant le rapport sur les conventions réglementées si ce dernier est délivré trop tardivement (ie 21 jours pour le marché réglementé et 15 jours pour le marché régulé) ●

Textes d'origine

Glass Lewis :

Europe Continentale : <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2020/12/France-Voting-Guidelines-GL.pdf?hsCtaTracking=47506032-2ee6-4b12-8204-ccb4b65cbbf5%7Cae250902-9274-4fde-afa1-8db05732e22b>

France : <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2020/12/France-Voting-Guidelines-GL.pdf?hsCtaTracking=47506032-2ee6-4b12-8204-ccb4b65cbbf5%7Cae250902-9274-4fde-afa1-8db05732e22b>

ISS :

Europe Continentale : <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf>

Proxinvest :

https://www.proxinvest.com/wp-content/uploads/2021/01/Politique_de_vote_Proxinvest_2021.pdf

La participation des actionnaires aux Assemblées générales se tenant à huis clos

Synthèse de lecture n°4

Publié au journal officiel le 10 mars 2021, le décret n° 2021-255 du 9 mars 2021 proroge jusqu'au 31 juillet 2021 les mesures d'adaptation⁽¹⁾ relatives à la tenue des assemblées générales en raison de la pandémie de Covid-19.

Dans ce contexte, les bonnes pratiques formulées par l'AMF⁽²⁾ en début d'année demeurent d'actualité. L'AMF encourage, en effet, les actionnaires à exercer leurs droits de vote même si cela doit se faire à distance compte tenu des restrictions sanitaires. L'exercice du droit de vote par les actionnaires est le gage du bon fonctionnement de l'entité sociale et d'une saine gouvernance.

Le vote à distance en cas d'assemblée à huis clos

Les actionnaires auront la faculté d'exercer leur vote à distance en amont de l'assemblée générale lorsque celles-ci se tiendront à huis clos, soit :

- en votant par correspondance via un formulaire de vote,
- en donnant un mandat de vote à un tiers ou à la société elle-même, ou
- si cela est rendu possible par la société, en votant sur internet via une plateforme sécurisée.

Dans la mesure où ce choix doit être réalisé en amont de l'assemblée générale, l'AMF invite les actionnaires à s'informer le plus tôt possible auprès de la société sur les modalités de participation et de prendre en compte, suffisamment en amont de l'assemblée, le délai pour exercer le droit de vote. Ces informations doivent être disponibles sur le site des sociétés cotées et dans les communiqués publiés.

L'AMF attire également l'attention des actionnaires sur les difficultés susceptibles d'intervenir lorsque le pouvoir est confié à un tiers. En cas de question, les actionnaires sont invités à contacter au préalable la société pour éclaircir le traitement réservé à ces mandats de vote.

Les bonnes pratiques à destination des émetteurs

Le décret du 9 mars proroge les dispositions dérogatoires liés au contexte de la crise sanitaire, notamment pour permettre qu'une assemblée initialement prévue en présentiel puisse se tenir finalement à huis clos et réciproquement.

L'information dispensée auprès des actionnaires revêt ainsi une importance toute particulière dans ce contexte. L'AMF encourage donc les émetteurs à :

- Assurer le plus tôt possible une communication « claire, précise et accessible » à l'attention de tous les actionnaires concernant :
 - les modalités particulières de tenue de l'assemblée générale, en précisant si l'assemblée se tiendra à huis clos, sans la présence des actionnaires,
 - les modalités d'information des actionnaires et de consultation des documents relatifs à l'assemblée générale,
 - les modalités de participation en précisant comment il est possible de poser les questions et les différents moyens de vote disponibles (et le cas échéant en indiquant l'impossibilité de poser des questions pendant l'assemblée ou de proposer de nouvelles résolutions pendant l'assemblée) ;
- Permettre le vote via internet par le biais d'une plateforme de vote sécurisée ;
- Mettre en évidence un lien sur la page d'accueil du site internet vers les pages dédiées à l'assemblée pour rendre l'information la plus accessible possible ;
- Indiquer clairement, sur les pages du site internet dédiées à l'assemblée, les informations relatives aux modalités de tenue de l'assemblée générale et de participation des actionnaires ;
- Informer les actionnaires au nominatif par email lorsque cela est possible des modalités particulières de vote et de tenue de l'assemblée (en complément des obligations d'information par voie postale) ;
- Permettre aux actionnaires, lorsque cela est possible, d'exercer leur droit à communication en leur adressant

(1) Ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020

(2) Covid-19 : l'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées de la prorogation des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales 2021 (publication du 5 janvier 2021)

La participation des actionnaires aux Assemblées générales se tenant à huis clos



sur demande et par email une copie des documents qui ne sont pas accessibles sur le site internet de l'émetteur.

Enfin, L'AMF rappelle, au regard des dispositions relatives au règlement européen sur les abus de marché, que les sociétés doivent rendre publique dès que possible toute information privilégiée et, en particulier dans le contexte des assemblées devant se tenir à huis clos, si elles ont connaissance du résultat du vote en amont de l'assemblée de projets de résolution susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours des instruments financiers ●



Texte d'origine



Covid-19 - l'AMF informe les actionnaires et les sociétés cotées de la prorogation des mesures exceptionnelles prises pour l'organisation des assemblées générales 2021

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/covid-19-lamf-informe-les-actionnaires-et-les-societes-cotees-de-la-prorogation-des-mesures>

L'AMF et l'activisme actionnarial

Synthèse de lecture n°5

L'AMF a dévoilé le 17 mars 2021 sa doctrine relative à l'encadrement de l'activisme actionnarial. Le phénomène n'est pas nouveau mais a pris de l'ampleur ces dernières années et 2021 n'a pas été en reste, qui a vu la démission du PDG de Danone. Plusieurs réflexions avaient été menées sur ce thème depuis la fin de l'année 2019, exposées dans quatre rapports de Place, le rapport de la Mission d'information parlementaire Dirx-Woerth, celui du Haut comité juridique de la place financière de Paris, celui de Paris Europlace, enfin celui de l'AMF du 28 avril 2020 dont l'objet était « *d'améliorer la transparence du marché, de promouvoir le dialogue entre émetteurs et actionnaires, et d'accroître les capacités d'action du régulateur* ». Ce dernier rapport rejoignait en grande partie les précédents : ne pas entraver un actionariat actif du marché, mais encadrer ses manifestations les plus excessives qui peuvent porter atteinte au bon fonctionnement et à la bonne information des investisseurs. Il proposait à cet effet un certain nombre de mesures, dont certaines pouvaient relever de la compétence propre de l'AMF, mais d'autres de modifications réglementaires, ou législatives, voire européennes. Aussi, sans attendre que l'Etat ou l'Europe se mettent en marche, ce qui prendra nécessairement du temps, l'AMF a décidé d'adapter sa position là où elle le pouvait. Mais, elle n'a modifié que sa doctrine, en particulier son guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, et non son règlement général.

Le volet le plus important, du moins en volume, est consacré au thème de l'information. En premier, l'AMF entend garantir le caractère loyal et équitable des échanges entre les protagonistes lors des campagnes activistes et assurer une relative égalité entre eux. Elle recommande donc à tout investisseur qui lance une campagne publique d'adresser sans délai à la société ses projets, ainsi que les présentations diffusées aux autres actionnaires. Elle demande également que ses projets et propositions soient rendus publics afin d'assurer la bonne information du marché et l'égalité des actionnaires.

Sur le même thème, l'AMF recommande aux actionnaires de l'initiateur d'une offre publique mais aussi à ceux de la société visée, ainsi qu'aux personnes ayant une exposition économique sur l'un ou l'autre, de même qu'à leur dirigeants, mandataires et conseils, de faire preuve d'une vigilance particulière dans leurs déclarations. A vrai dire, ce devoir de vigilance est un principe général, mais l'AMF entend le renforcer en période d'offre publique. Il faut noter qu'elle étend cette exigence aux actionnaires des sociétés concernées, qu'il s'agisse de l'assaillant ou de la cible.

L'AMF recommande également aux émetteurs d'organiser un dialogue entre le conseil et les actionnaires, le cas échéant par l'intermédiaire d'un administrateur référent, notamment sur les questions relatives à la stratégie et à la performance en matière sociale, environnementale et de gouvernance (ESG).

Par ailleurs, pour ne pas mettre la cible d'une offre publique en difficulté, l'AMF rappelle, ce qu'elle avait déjà fait, qu'un émetteur soumis à une offre peut apporter toute information utile au marché en réponse aux déclarations le visant quand bien même il serait en période dite de silence, donc d'embargo, avant l'annonce des résultats.

Enfin, l'AMF, sans chercher à les encadrer plus étroitement, formule une recommandation sur les prêts de titres en incitant les gérants de fonds à rapatrier, à l'occasion des assemblées, les titres qu'ils ont prêtés et d'exercer eux-mêmes des droits de vote qui y sont attachés, mais il n'y a rien d'obligatoire sur ce point.

Ces propositions pourront être jugées timorées, spécialement par rapport à celles qui avaient été présentées par les différents rapports. Néanmoins, l'AMF fait preuve de réalisme, d'une part, en n'attendant pas qu'un texte réglementaire, législatif ou européen vienne encadrer l'activisme actionnarial, ce qui prendra du temps, d'autre part, parce qu'elle privilégie le droit souple et la persuasion ●

Texte d'origine

Activisme actionnarial : l'AMF fait évoluer sa doctrine

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/activisme-actionnarial-lamf-fait-evoluer-sa-doctrine>

Contacts :

Franck Bernauer

Avocat Associé, Head of Legal

KPMG Avocats

Tél : +33 1 55 68 48 13

E-mail : fbernauer@kpmgavocats.fr

Jean-Sébastien Puthod

Directeur de missions, Capital Markets

KPMG

Tél : +33 1 55 68 75 30

E-mail : jputhod@kpmg.fr

Contact publication :

Pour abonner une de vos relations professionnelles, recevoir la Lettre de la Gouvernance en format électronique uniquement, changer vos coordonnées, adressez-nous un e-mail à : lettrekpmgdegouvernance@kpmg.fr

Pour retrouver les numéros précédents :

<https://home.kpmg/fr/fr/home/insights/2016/07/la-lettre-de-la-gouvernance0.html>

Vos données personnelles sont traitées par KPMG S.A., agissant en qualité de responsable de traitement, à des fins d'information, d'organisation d'événements ou de prospection commerciale. Elles sont exclusivement destinées à KPMG*, et dans certains cas à ses partenaires et à ses sous-traitants. Vos données sont susceptibles d'être transférées vers un pays tiers. Ce transfert est effectué conformément à des garanties appropriées. Vos données personnelles sont conservées durant au moins trois ans.

Vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux données vous concernant, d'un droit de suppression, d'un droit à la portabilité, d'un droit de donner des directives sur le sort de vos données en cas de décès, d'un droit à la limitation du traitement de vos données, du droit de vous opposer à leur traitement, ainsi que d'un droit d'introduire une réclamation auprès de la CNIL. Vous pouvez exercer vos droits et demander une copie des garanties appropriées en allant sur notre site internet [KPMG.fr](https://www.kpmg.fr) puis en bas de page sur [Gérer vos données](#).

Vous avez la possibilité de vous désabonner de nos communications en envoyant un email à fr-privacy@kpmg.fr.

* « KPMG » désigne KPMG S.A., une société anonyme de droit français, dont le siège social se situe à Tour Egho, 2 avenue Gambetta CS 60055 – 92066 Paris La Défense Cedex, les entités qu'elle détient et contrôle en France, ainsi que KPMG Associés, KPMG Academy, KPMG Avocats, et la Fondation d'entreprise KPMG France.

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 de l'organisation mondiale KPMG constituée de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »). KPMG International et ses entités liées ne proposent 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.

© 2021 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français de l'organisation mondiale KPMG constituée de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »). Tous droits réservés. Le nom et le logo KPMG sont des marques utilisées sous licence par les cabinets indépendants membres de l'organisation mondiale KPMG. Conception - Réalisation : KPMG - Studio OLIVER – Avril 2021.