

NOTE D'INFORMATION



Paris, Janvier 2017

QUELQUES CONSEQUENCES DE LA LOI " SAPIN 2 " POUR LES SOCIETES COTEES ...

Say on pay - La loi dite Sapin 2 du 9 décembre 2016 (LS2) a été promulguée le 10 décembre. Désormais, le *say on pay* n'est plus simplement consultatif en France, mais bien coercitif. La LS2, relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, en réponse à certaines critiques exprimées sur la manière dont les - pourtant rares - votes de défiance avaient été pris en compte par certaines sociétés, impose désormais de respecter l'avis des actionnaires.

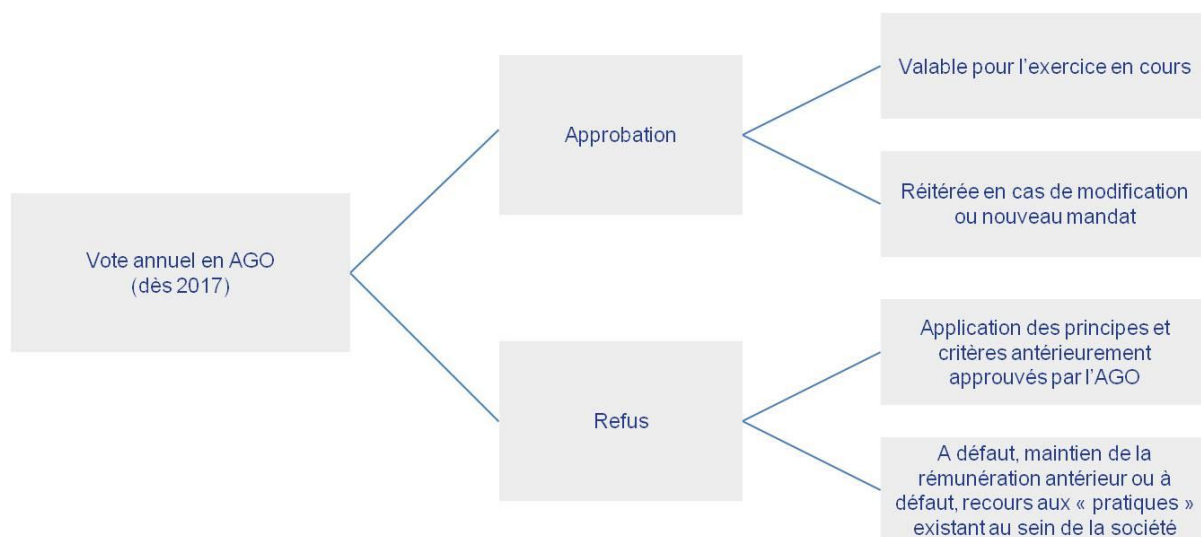
Alors qu'aujourd'hui seules les sociétés cotées se référant au code Afep-Medef sont tenues de présenter des résolutions sur le *say on pay* en assemblée générale (à titre consultatif), la LS2 prévoit que toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé (à savoir Euronext) devront, aux termes de l'article 161 de la LS2 (créant les articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du code de commerce), et ce dès le printemps prochain pour celles qui clôtureront leur exercice en 2016, soumettre annuellement (et non pas tri-annuellement, comme le droit européen devrait le proposer bientôt) à leurs actionnaires réunis en assemblée générale ordinaire (AGO), annuelle (voire *ad hoc*) une résolution approuvant les "principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature" attribuables à leurs présidents, directeurs généraux, directeurs



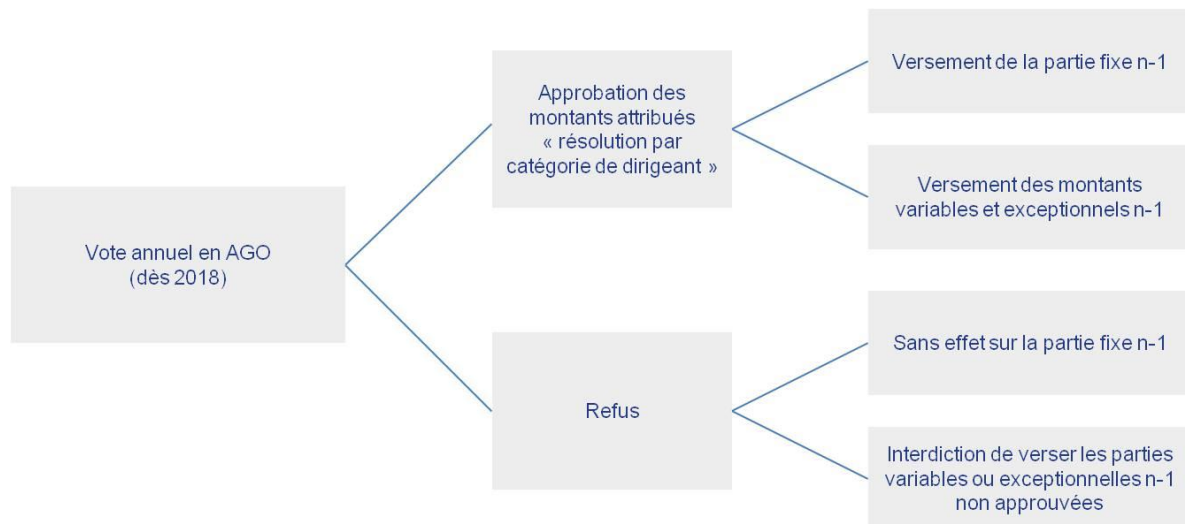
généralistes délégués, membres du directoire et membres du conseil de surveillance (et, curieusement, pas leurs administrateurs!...) "en raison de leur mandat".

Ces "principes et critères" devront être présentés annuellement, avec les résolutions proposées au vote, dans un rapport joint au rapport de gestion du Conseil d'administration ou du directoire. Cette approbation devra être obtenue à chaque renouvellement des mandats concernés et, bien entendu, en cas de modification des principes ou critères de rémunération.

En cas de rejet, les principes et critères antérieurement approuvés dans le cadre posé par la LS2, s'il en est, continueront de s'appliquer. Dans le cas contraire, la rémunération sera déterminée, comme au Royaume Uni, conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, à défaut, " conformément aux pratiques existant au sein de la société".



Mais la réforme ne s'en tient pas à cela. En effet, le versement à la personne concernée des éléments de rémunération variables et exceptionnels (conformes aux principes et critères votés préalablement) sera en outre conditionné à l'approbation par l'AGO des éléments de rémunération la concernant. La loi ne précise pas si ce vote vise à assurer la cohérence entre les montants à verser et les règles votées, ou s'il octroie aux actionnaires un vote en opportunité. En tout état de cause, la loi ne précise pas non plus ce qui se passe en cas de rejet des résolutions (individualisées) proposées. Mais il est à craindre qu'un rejet entraînera l'interdiction de verser quelque montant variable ou exceptionnel que ce soit, tout *claw back* étant même prohibé.



La France fait donc désormais partie des Etats qui encadrent les rémunérations des dirigeants d'entreprises cotées de la manière la plus dure, allant au-delà du dispositif européen en cours d'élaboration qui devrait s'inspirer du modèle anglais, avec un vote contraignant sur la politique de rémunération tous les trois ans et un vote consultatif sur la mise en œuvre de la politique de rémunération pour l'année précédente.

Un décret en Conseil d'État, attendu incessamment, devrait préciser ces nouvelles règles qui ne seront en tout état de cause pas sans soulever un certain nombre de questions pratiques, s'agissant notamment de la manière dont de nouveaux dirigeants pourront s'assurer à l'avenir du maintien des conditions de rémunération fixées au jour de leur entrée en fonction, ou de savoir comment la notion de "pratiques existantes" pourrait s'appliquer, ou encore de savoir ce qui se passera en cas de contradiction entre différents votes des actionnaires sur un même élément de rémunération lors d'une même assemblée générale (compte tenu de l'existence de dispositions spécifiques sur les engagements réglementés, de type indemnités de départ ou clauses de non-concurrence).

Les questions que soulève ce dispositif assez flou sont nombreuses et le seront plus encore en pratique, on peut en être sûr. Ce flou avait notamment fondé le recours sur ce texte devant le Conseil constitutionnel¹, au motif que l'article 161 ne respectait pas le principe d'intelligibilité et d'accessibilité de la loi du fait de sa rédaction ambiguë... Le Conseil a écarté, sans que ses motivations n'apportent un éclairage utile au dispositif, l'ensemble des recours aux motifs que le texte ne méconnaissait pas ce dernier principe, ne portait pas atteinte à une situation légalement acquise, ne remettait pas en cause les effets qui pourraient légitimement être attendus de telles situations et ne méconnaissait enfin aucune autre exigence constitutionnelle.

¹ Le Conseil constitutionnel avait été saisi sur l'article 161 de la LS2 par 60 sénateurs le 16 novembre 2016. Sa décision a été rendue le 8 décembre 2016.



Sur le fond et la forme, les entreprises cotées devront donc consacrer d'autant plus d'attention à la préparation du rapport susvisé et à la lisibilité des paramètres de rémunération des mandataires concernés et des critères de performance utilisés que ces informations sont scrutées par les conseillers en vote (*proxy advisors*, tels que ISS, GlassLewis ou Proxinvest) pour l'émission de leurs recommandations de vote. Conformément à leurs politiques de vote respectives, les conseillers en vote requièrent la communication d'une information "transparente et précise", notamment pour l'étude du lien entre la rémunération du dirigeant et la performance de l'entreprise, qui est au cœur de leur analyse. Ils sont particulièrement attentifs aux critères de performance utilisés par l'entreprise pour la fixation de la part variable de la rémunération, dont on peut signaler que l'AMF "recommande" qu'elle soit plafonnée en pourcentage de la partie fixe (voire en montant). Ces critères - financiers et/ou extra-financiers, quantitatifs et/ou qualitatifs - doivent être exigeants et il est attendu des entreprises qu'elles rendent publics le poids ainsi que l'objectif à atteindre pour chaque critère, sans se prévaloir de l'argument du secret des affaires. Le dialogue avec les sociétés de conseil en vote sera, cette année 2017, décisif pour nombre de sociétés cotées à l'actionnariat dilué.

Programme de prévention des risques de corruption - L'une des autres innovations majeures de la LS2, c'est un nouveau chapitre qui s'ouvre en matière de politique de conformité des entreprises. Cotées ou non, les entreprises qui :

→ 1a emploient au moins 500 salariés,

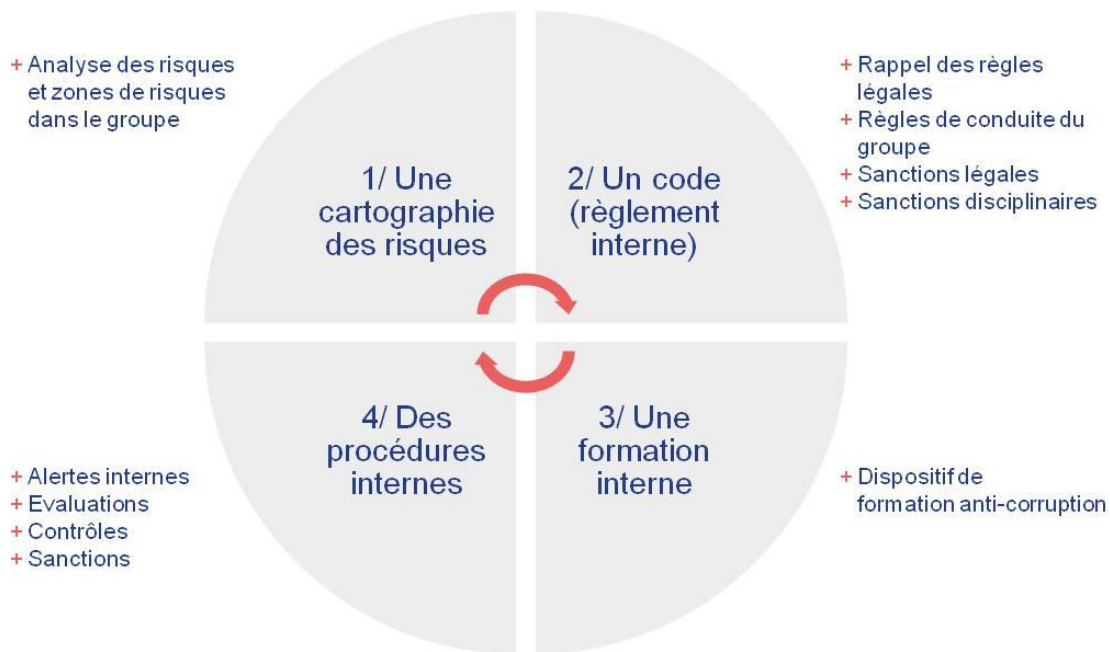
Ou

→ 1b sont membres d'un groupe dont l'effectif total comprend au moins 500 salariés

Et

→ 2 dont le chiffre d'affaires (social ou consolidé selon le cas) est supérieur à 1 00m€

devront, d'ici l'été 2017 au plus tard, mettre en place, en substance, quatre types d'outils de prévention de comportements délictueux en matière de corruption et de trafic d'influence, que l'on peut synthétiser comme suit :



Il appartiendra à l'Agence française anticorruption, créée par la LS2, d'élaborer un ensemble de recommandations destinées à aiguiller les entreprises dans la mise en place des dispositifs internes de prévention et de détection de la corruption visés ci-dessus.

Il est à prévoir que la conformité des pratiques des entreprises aux recommandations de l'Agence devra être exposée au sein du rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques (publié par les sociétés cotées sur un marché réglementé), lequel rapport est inclus au sein du document de référence.

Rapport de transparence fiscale - Le Conseil constitutionnel a censuré une autre innovation de la LS2, imposant aux sociétés, cotées ou non, dont le chiffre d'affaires, social ou consolidé, ou celui de leur société mère étrangère, excède 750 millions d'euros, de joindre à leur rapport de gestion un "rapport public annuel relatif à l'impôt sur les bénéfices auquel elles sont soumises". Cette obligation s'inscrivait dans le cadre de la lutte contre l'évasion fiscale, à l'instar des travaux de l'OCDE (projet Beps) et de la Commission européenne. Nous verrons si le Gouvernement revient sur cet objectif en 2017 compte tenu du risque de censure au fondement du principe constitutionnel de liberté d'entreprendre dès lors qu'une telle obligation serait publique.

Simplifications ? - La LS2 habilite enfin (!) le Gouvernement à prendre, par voie d'ordonnance, dans un délai de douze mois à compter de la promulgation de la LS2 (soit au cours de l'année 2017 et probablement avant les élections présidentielles), des mesures de simplification, de réorganisation, d'allègement ou de "modernisation" du *reporting* des sociétés commerciales "dans des conditions qui préservent les missions du commissaire aux comptes" et en redéfinissant le



contenu du rapport annuel de l'AMF.

En particulier, est prévu un allègement des obligations de dépôt des rapports et informations des sociétés établissant un document de référence.

DROIT DES SOCIÉTÉS COTÉES, GOUVERNANCE ET MARCHÉS DE CAPITAUX CHEZ JEANTET

Jeantet est présent dans tous les domaines techniques intéressant les sociétés cotées, qu'il s'agisse de leur secrétariat juridique (tenue d'assemblées, rédaction de documents de référence), de leur contentieux spécialisé (procédures AMF, responsabilité des dirigeants, conflit actionnarial) ou de leurs opérations financières, notamment dans les domaines suivants :


- **Gouvernance des entreprises** : structuration et organisation de la gouvernance, rémunération des dirigeants (processus d'élaboration des politiques et mise en œuvre des recommandations « *say on pay*»), organisation et fonctionnement des conseils (indépendance, comités, chartes), RSE, assistance dans les situations de crise et de risque d'image.
- **Gestion des risques**, participation à l'élaboration des stratégies de gestion des risques et assistance à l'élaboration de cartographies, assistance à la rédaction de procédures, mise en place des politiques de gestion des conflits d'intérêts, de prévention des délits d'initié, de lutte contre la corruption et le blanchiment de capitaux. Formation des dirigeants, délégation des pouvoirs.
- **Conformité** : mise en place de programmes de conformité, de procédures d'audits et de tests de conformité, élaboration des chartes déontologiques. Mise en place de niveaux de contrôle et de *reporting* au management.
- **Introduction en bourse**, radiation de la cote.
- **Offres publiques**, élaboration de stratégies de prise de contrôle (action de concert, moyens de défense anti - OPA) .
- **Actionnariat salarié** (schémas d'intéressement du personnel alliant PEE, plan de stock options ou encore attribution gratuite d'actions).
- **Conception de produits structurés** reposant sur l'émission de valeurs mobilières composées (notamment OCABSA), equity lines ...

Nous privilégions une approche à la fois innovante et pragmatique, qui repose sur notre grande maîtrise des problématiques théoriques (que nous exposons dans nos écrits doctrinaux et dans le cadre d'enseignements), mais aussi sur notre vaste expérience des dossiers et de la jurisprudence boursière.

Nos clients sont pour la plupart des sociétés cotées de toutes tailles (notamment des ETI), ou des investisseurs français ou internationaux, mais nous traitons également des situations personnelles de certains dirigeants (personnes physiques).

SELECTION D'ARTICLES (GOUVERNANCE, REMUNERATION DES DIRIGEANTS ET DROIT BOURSIER)

1. L'encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées dans la Loi Sapin 2, Philippe Portier, Bull. Joly Sociétés, à paraître (janvier 2017)
2. Le code Middlednext s'universalise, Philippe Portier, Bull. Joly Sociétés, nov. 2016
3. Le code Middlednext nouveau est arrivé, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, nov. 2016
4. Affaire Faurecia : 2^{ème} round sans vainqueur, Frank Martin Laprade, Option Finance, 24/10/2016
5. Loi Sapin 2 - Vers une adoption d'un dispositif de prévention de la corruption à la charge des sociétés, Philippe Portier, avec la collaboration de Guillaume Fornier, Option Finance, 26/09/2016
6. Loi Sapin 2 - L'imminente révolution du dispositif de lutte anticorruption en France ?, Philippe Portier, avec Guillaume Fornier, Magazine des affaires, septembre 2016
7. Commentaire de l'étude de l'AMF relative à la communication des sociétés cotées vis-à-vis de leurs actionnaires individuels, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, février 2016
8. Quel avenir pour les retraites chapeaux après la loi Macron ?, Frank Martin Laprade, Option Finance, 24/10/2016
9. Affaire Air France-KLM : avis de gros temps sur les émetteurs cotés ?, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, mai 2015
10. Affaire Faurecia : est-ce la fin de l'analyse financière en France ?, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, avril 2015
11. Droit boursier : responsabilité(s) d'une personne morale et de son dirigeant, Frank Martin Laprade, Revue droit & affaires, 12^{ème} édition, 2015
12. Affaire Risc Group : des dangers d'une communication approximative en période de crise, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, septembre 2014
13. Attribution d'actions gratuites aux salariés : les interrogations soulevées par la loi « Florange », Frank Martin Laprade, Option Finance, 19/05/2014
14. La généralisation des droits de vote doubles dans les sociétés cotées sur le marché réglementé, ou l'exception devenue principe, Philippe Portier, Option Finance, 24/03/2014 avec Guillaume Fornier
15. Révision du code de gouvernance d'entreprise AFEP-Medef : une dernière chance donnée à l'autorégulation ? , Philippe Portier, Option Finance, 01/07/2013
16. Vices et vertus du « say on pay », Frank Martin Laprade, Option Finance, 03/06/2013
17. Réflexions sur la proposition de loi dite « Florange », Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, juin 2013
18. Rémunérations : les limites du say on pay, Philippe Portier, La Tribune, 11/01/2013
19. Le say on pay en sept questions, Philippe Portier, Analyse financière, octobre-décembre 2013

- 
20. La vertu érigée en norme : vingt ans de réglementation des rémunérations des dirigeants, Philippe Portier, Bull. Joly Bourse, numéro spécial 20ème anniversaire, 2012
 21. Consultation publique de l'AMF sur son projet de règlement général concernant les OPA, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Bourse, mars 2012
 22. L'attribution gratuite d'actions, Frank Martin Laprade et François Basdevant, Actes pratiques et ingénierie sociétaria, janvier-février 2012
 23. Les bons anti-OPA sont-ils critiquables ?, Philippe Portier, Les Echos, 07/12/2011
 24. Fraude: la nécessaire proportionnalité des réponses, Philippe Portier, La Tribune du 28 juin 2011
 25. La performance en primes ? , Philippe Portier, Entreprise & Carrières, n°1051, 31 mai 2011
 26. Transparence ou efficience : faut-il choisir?, Philippe Portier, La Tribune du 1er mars 2011
 27. Pistes de réflexion vers l'avenir : vers un cadre juridique autonome pour la rémunération des chefs d'entreprise, Frank Martin Laprade, Actes pratiques et ingénierie sociétaria, janvier-février 2011
 28. Rémunération des dirigeants : une crise morale, une gouvernance dépassée, contribution au Rapport moral sur l'argent 2010, Revue d'économie financière, Philippe Portier, 2010
 29. Gouvernance d'entreprise et relations actionnaires-dirigeants, vers de nouveaux paradigmes ? , Philippe Portier, contribution aux Etudes en l'honneur de Fernand-Charles Jeantet, Litec, 2010
 30. Eclairage juridique et pratique sur la question des quotas de femmes dans les conseils d'administration, Frank Martin Laprade et Valérie Tandeau de Marsac, Option Finance, 01/03/2010
 31. Le Code de Gouvernement d'Entreprise Middledenext pour les Valeurs Moyennes et Petites, illustration concrète des conceptions contemporaines de la gouvernance d'entreprise, Philippe Portier, notes de crise, JeantetAssociés, février 2010
 32. Commentaires sur les recommandations du MEDEF et de l'AFEP sur les "parachutes dorés", Philippe Portier, Semaine juridique entreprise N°45-46, 6 novembre 2008, p.25 et Semaine juridique social n° 49, 2 décembre 2008, p.22
 33. Les recommandations du MEDEF et de l'AFEP sur les "parachutes dorés", Philippe Portier, notes de crise, JeantetAssociés, octobre 2008
 34. La rémunération des dirigeants sociaux au travers d'instruments financiers, Frank Martin Laprade, Bull. Joly Sociétés, juin 2008
 35. Crise à la Société Générale : premières leçons, Philippe Portier, Magazine des Affaires, Janvier-février 2008
 36. L'Etat de transposition de la directive OPA en Europe, Philippe Portier, Capital Finance, 22/01/2007
 37. La nouvelle nomenclature des Instruments financiers issue de la Directive MIF, Bull. Joly, Septembre-Octobre 2007 (Philippe Portier, avec le professeur Hervé Le Nabasque)

- 
38. La transposition de la Directive OPA dans l'Union Européenne : état des lieux huit mois après la date prévue, Philippe Portier, Revue Lamy Droit des Affaires, Avril 2007
 39. Directive sur les OPA, Philippe Portier, Revue de Droit Bancaire et Financier, Mars-avril 2007
 40. Chronique Titres et Marchés : Offres publiques obligatoires - CA Paris, 4 juillet 2006, Philippe Portier, Revue de Droit Bancaire et Financier, Janvier-février 2007
 41. Chronique Titres et Marchés : Principes directeurs des offres publiques, AM F, commission des sanctions, 15 sept. 2006, Philippe Portier, Revue de Droit Bancaire et Financier, Janvier-février 2007
 42. L'Etat de transposition de la directive OPA en Europe, Philippe Portier, Capital Finance, 22/01/2007
 43. Information financière et intérêt social, Philippe Portier, Revue trimestrielle de droit financier, Septembre 2006
 44. Chronique Titres et Marchés : Offres publiques de retrait, Philippe Portier, Revue de droit bancaire et financier, Septembre-Octobre 2006
 45. Chronique Titres et Marchés : Franchissement de seuils / Règlement général de l'AMF, Philippe Portier, Revue de droit bancaire et financier, Juillet-août 2006
 46. Liste d'initiés : mise en place de mécanismes préventifs, Philippe Portier, Droit des sociétés, Avril 2006
 47. Chronique Titres et Marchés : Information financière - Agences de notation, Philippe Portier, Revue de droit bancaire et financier, Mars-avril 2006
 48. Creeping takeovers under the Breton law, Philippe Portier, The European Lawyer, décembre 2005/Janvier 2006
 49. La loi Breton encadre les prises de contrôle rampantes, Philippe Portier, Capital Finance, n° 776, 28 Novembre 2005
 50. Offres publiques obligatoires : les impacts de l'arrêt Hyparlo, Philippe Portier, Décideurs : Stratégie, Finance & Droit, n° 70, Octobre-novembre 2005
 51. Chronique Titres et Marchés : Abus de marché, Revue de droit bancaire et financier, Philippe Portier, Septembre-Octobre 2005
 52. Chronique Titres et Marchés : Lancement d'Alternext, Philippe Portier, Revue de droit bancaire et financier, Juillet-août 2005
 53. Chronique Titres et Marchés : Rapport Naulot sur l'évaluation financière indépendante, Philippe Portier, Revue de droit bancaire et financier, Mai-juin 2005
 54. Chronique Titres et Marchés : Contrôle interne - Constat d'une année d'application des recommandations de l'AMF, Philippe Portier, Revue de droit bancaire et financier, Mars-avril 2005

SELECTION DE CONFERENCES (GOUVERNANCE, CONFORMITE, REMUNERATION ...)

1. Risques juridiques et transparence. Etat des pratiques dans le CAC40, Business & Legal Forum, 8 octobre 2015, Maison des Arts et métiers, Paris
2. La Bourse aujourd'hui : quelle attractivité pour les entreprises mais aussi pour les épargnants ? Evolution de la réglementation, quête de sens, pédagogie : quelles réformes pour l'avenir de la Place de Paris ? Conférence organisée par Droit & Croissance, participation de Frank Martin Laprade à la table ronde sur l'intérêt de la Bourse aujourd'hui, Salons d'AG2R La Mondiale, 9 avril 2015
3. La révision du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de juin 2013 : Une dernière chance pour l'autorégulation ?, Philippe Portier, Institut Droit Ethique Patrimoine, Université Paris Sud, 18 septembre 2014, avec le soutien du Cercle Montesquieu, de l'IFA et de LexisNexis
4. Atelier éthique & conformité, les débats du Cercle, Cercle Montesquieu, Philippe Portier, 9 avril 2014
5. Quels modèles de notation ? / What rating models? , Philippe Portier, Symposium OCDE, 21 novembre 2011
6. Assemblées générales 2011, Philippe Portier, Agefi, 24 mars 2011
7. Have corporate governance models achieved their goals during the 2007/2009 crisis?, table ronde, American Bar Association, Paris, 4 novembre 2010 (Philippe Portier organisateur et animateur)

QUELQUES REFERENCES PARTICULIERES



Say on Pay, Publicis Groupe, 2013, 1ère expérimentation française
(http://www.lesechos.fr/30/05/2013/LesEchos/21446-135-ECH_publicis-reussit-le-premier---say-on-pay---pour-ses-patrons.htm)



Jeantet (Philippe Portier et Frank Martin Laprade), membre du groupe de travail sur le code de gouvernement d'entreprise Middenext (2009, 2016)



Jeantet (Philippe Portier et Frank Martin Laprade), membre de l'Institut Français des Administrateurs (IFA)



Compagnie des Alpes, Grand prix du Gouvernement d'entreprise Agefi

UNE EQUIPE SPECIALISEE



Philippe Portier

Avocat aux barreaux de Paris, New York et Luxembourg,
associé

pportier@jeantet.fr - 01 45 05 80 57



Frank Martin Laprade

Avocat à la Cour, associé

fml@jeantet.fr - 01 45 05 81 52



Cyril Deniaud

Avocat à la Cour, conseil

cdeniaud@jeantet.fr - 01 45 05 81 52



Nicolas Goetz

Avocat à la Cour, conseil

ngoetz@jeantet.fr - 01 45 05 80 57



Guillaume Fornier

Avocat à la Cour, collaborateur senior

gformier@jeantet.fr - 01 45 05 80 57



Annie Maudouit

Avocat à la Cour, collaboratrice senior

amaudouit@jeantet.fr - 01 45 05 81 52

CONTACT :

Philippe Portier, pportier@jeantet.fr – 01 45 05 80 57