

Moneta Asset Management
Monsieur Romain Burnand
17 rue de la Paix
75002 Paris

Paris, le 7 avril 2014

Lettre d'opinion

Analyse de la seizième résolution présentée à l'assemblée générale des associés commanditaires d'Altamir en date du 24 avril 2014

Monsieur,

La présente lettre d'opinion a pour objet de porter une appréciation sur :

- la relation entre la seizième résolution soumise par la gérance de la société Altamir au vote de l'assemblée générale des actionnaires en date du 24 avril 2014 et les contraintes réglementaires issues de la Directive AIFM ;
et
- les conséquences spécifiques sur la gouvernance de la société Altamir qui découleraient d'une délégation de la gestion financière et de la gestion des risques à Apax Partners SA.

Cette lettre a été préparée à la demande de la société Moneta Asset Management pour le compte de fonds gérés par ses soins et dans la perspective de la tenue de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la société Altamir qui a été convoquée pour le 24 avril 2014. Conformément au cadre de notre intervention, notre opinion est basée sur les statuts et l'extrait K Bis disponibles sur le site Infogreffe, le Document de Référence 2012 ainsi que sur les seuls documents mis à ce jour à la disposition des actionnaires en vue de cette réunion, notamment :

- projet de résolutions figurant sur l'avis de convocation publié au BALO en date du 19 mars 2014,
- exposé des motifs figurant sur le site de la société Altamir en date du 24 mars 2014,
- rapport de la gérance mis en ligne le 3 avril 2014,
- rapport du président du conseil de surveillance sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil de surveillance et sur les procédures de contrôle interne mis en ligne le 3 avril 2014,
- rapport des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées mis en ligne le 3 avril 2014
- règlement intérieur du conseil de surveillance et du comité d'audit.

Par voie de conséquence, cette lettre pourra être complétée au vu de toute autre information qui sera ultérieurement communiquée aux associés commanditaires.

Nous vous rappelons que :

- la présente lettre n'a pas pour objet de présenter une analyse juridique complète des résolutions présentées au vote des associés commanditaires ;
- l'avis juridique exprimé dans cette lettre est formulé au vu des textes, de la jurisprudence et de la doctrine en vigueur en France ;
- cette lettre a été préparée pour son destinataire et n'est pas susceptible d'engager la responsabilité de l'auteur vis-à-vis d'autres personnes.

Cordialement

Dominique Stucki
Avocat Associé

OPINION SUR LA SEIZIEME RESOLUTION PRESENTEE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ASSOCIES COMMANDITAIRES D'ALTAMIR

I – Exposé de la situation

1.1 Organes de décision et fonctionnement actuel de la société

1.1.1 Gérance

Altamir est une société en commandite par actions (SCA), dont l'associé commandité et gérant unique est Altamir Gérance, société anonyme dont le Président Directeur Général est Monsieur Maurice Tchenio¹.

1.1.2 Conseil de surveillance – gouvernement d'entreprise

Altamir est dotée actuellement d'un conseil de surveillance composé de six membres, savoir :

- Monsieur Joël Séché, Président,
- Monsieur Jean Besson,
- Monsieur Gérard Hascoët,
- Monsieur Philippe Santini,
- Monsieur Jean-Hugues Loyez,
- Madame Sophie Javary, démissionnaire.

La gérance propose de renouveler les mandats des membres arrivant à expiration lors de la prochaine assemblée pour une durée de deux ans, de remplacer Madame Sophie Javary par Madame Marleen Groen et de nommer Madame Sophie Stabile en qualité de nouveau membre.

Le conseil de surveillance a créé un comité d'audit composé de trois de ses membres.

Il existe un règlement intérieur encadrant le fonctionnement des travaux du conseil de surveillance et du comité d'audit.

Altamir adhère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP MEDEF².

1.1.3 Gestion financière

Selon l'article 16.4 des statuts actuels, « la gérance a, en particulier, la responsabilité d'identifier, d'évaluer et de décider les investissements et désinvestissements de la société ». Cette disposition rappelle que la gérance peut se faire assister de tout expert (en particulier la société Apax Partners SA) mais que la gérance conservera seule le pouvoir de gestion de la société. Elle ajoute qu'il existerait un contrat de conseil en investissement et une charte de co-investissement dont les termes sont approuvés dans le cadre de l'article L226-10 du code de commerce.

¹ Les statuts d'Altamir (article 14) prévoient que le gérant est nommé et révoqué par l'associé commandité, rendant ce dernier irrévocable.

² Document de Référence 2012

Nous n'avons pas eu communication à ce jour du contrat de conseil en investissement ou de la charte de co-investissement (ou de leurs éventuels avenants) ni des procès-verbaux des décisions du conseil de surveillance les ayant autorisés. Nous comprenons toutefois que, dans la pratique, Altamir recourt systématiquement aux conseils de Apax Partners SA, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF dont Monsieur Maurice Tchenio est Président Directeur Général.

Altamir n'apparaît pas à ce jour parmi les sociétés de gestion de portefeuille agréées par l'AMF sur la base GECO. Elle n'est pas non plus mentionnée sur cette liste parmi les FIA autogérés.

1.2 Proposition de résolution n°16 relative à la gestion financière de Altamir

La seizième résolution soumise au vote des commanditaires est ainsi rédigée :

« Seizième résolution (Modification de l'article 16 des statuts concernant l'autorisation donnée à la gérance à déléguer ses pouvoirs en matière de gestion financière des actifs et de l'article 17 des statuts à l'effet de substituer l'appellation de « société de gestion » à celle de « société en conseil d'investissement »)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport de la Gérance relatif à la nouvelle réglementation AIFM, décide de :

- modifier l'alinéa 2 de l'article 16.3 des statuts qui devient : « En particulier, la gérance est autorisée à déléguer ses pouvoirs en matière de gestion financière du portefeuille des actifs et de gestion des risques de la société à la société Apax Partners SA (la « Société de gestion ») en qualité de société de gestion de portefeuille habilitée à gérer des fonds d'investissements alternatifs au sens de l'article L.214-24 du Code monétaire et financier » ;
- supprimer l'article 16.4 des statuts;
- substituer dans les articles 10.2 et 17.1 des statuts, l'appellation « Société de Gestion » à celle de « Société en Conseil d'Investissement ».

L'exposé des motifs indique ce qui suit :

« Il vous est enfin demandé de modifier, suite à la nouvelle réglementation AIFM, l'article 16 des statuts de la société concernant l'autorisation donnée à la gérance à déléguer ses pouvoirs en matière de gestion financière des actifs et les articles 17.1 et 10.2 des statuts à l'effet de substituer l'appellation de « société de gestion » à celle de « société en conseil d'investissement »). La résolution concernant cette modification statutaire ne sera mise aux voix que si l'exemption du cadre AIFM adressée à l'AMF par Altamir lui est refusée. (Seizième résolution) ».

Le rapport de la gérance énonce :

« Altamir ayant soumis une demande d'exemption du cadre AIFM auprès de l'AMF, cette résolution ne sera mise aux voix en Assemblée que si l'exemption est refusée à la Société ».

Comme indiqué plus haut, notre analyse ci-après vise :

- D'une part, à porter une appréciation juridique sur la relation entre la seizième résolution soumise par la gérance de la société Altamir au vote à l'assemblée générale des actionnaires en date du 24 avril 2014 et les contraintes réglementaires issues de la Directive AIFM ;
- D'autre part, à examiner les conséquences spécifiques sur la gouvernance de la société Altamir qui découleraient d'une délégation de la gestion financière et de la gestion des risques à Apax Partners SA.

1.2.1 Relation entre la seizième résolution et les contraintes réglementaires issues de la Directive AIFM

Selon l'exposé des motifs mis à la disposition des associés commanditaires, le projet de résolution visant à modifier les articles 10.2, 16 et 17.1 des statuts afin de conférer à la gérance une autorisation à l'effet de déléguer ses pouvoirs en matière de gestion financière des actifs et de substituer l'appellation de « société de gestion » à celle de « société en conseil d'investissement » serait justifiée par la Directive AIFM sans qu'aucune explication ne soit fournie sur le lien entre la mesure proposée et les textes réglementaires applicables.

L'exposé des motifs indique de surcroît que « la résolution concernant cette modification statutaire ne sera mise aux voix que si l'exemption du cadre AIFM adressée à l'AMF par Altamir lui est refusée ».

- **Incidences de la Directive AIFM sur les sociétés de capital-risque dans lesquelles est fournie une prestation de conseil en investissement**

La Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (« Directive AIFM ») a été transposée dans le Code monétaire et financier par l'Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013, le Décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 et l'Arrêté du 8 août 2013 portant homologation de modifications du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

La Directive AIFM vise à encadrer les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) et surveiller et limiter les risques systémiques qu'ils représentent. En particulier, elle soumet les gestionnaires à une obligation d'agrément, à des règles harmonisées relatives à la gestion de FIA (par exemple, gestion des risques, gestion des conflits d'intérêts, délégation, valorisation, etc.) et à des obligations de reporting détaillées vers leurs régulateurs sur leurs investissements, leur levier et leur exposition³.

Les FIA sont des véhicules qui :

« 1° lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs ; et 2° ne sont pas des OPCVM conformes à la Directive 2009/65/CE (Directive OPCVM IV) »⁴.

³ Guide de l'AMF AIFM Société de gestion, avril 2013

⁴ Article L214-24 du code monétaire et financier

Selon l'AMF, « une société de capital risque (SCR) dont l'objet est un placement financier auprès de plusieurs investisseurs est un FIA » (plus précisément un « Autre FIA »)⁵.

La qualification d'Autre FIA emporte les conséquences suivantes :

- « si la valeur totale des actifs du ou des FIA (y compris Autres FIA) gérés par la même personne morale, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est supérieure aux seuils de 100 ou 500 millions⁶, l'intégralité de la Directive AIFM s'applique, ce qui a pour conséquence, notamment, que ce ou ces FIA doivent être gérés par une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM et se voir désigner un dépositaire.
- si la valeur totale des actifs du ou des FIA (y compris Autres FIA) gérés, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros et que certains investisseurs ne sont pas des investisseurs professionnels, la personne morale gérant ce ou ces FIA doit demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille (ou véhicule autogéré si le gestionnaire est interne), avec la possibilité d'opter pour l'application intégrale de la Directive AIFM et le FIA doit en tout état de cause se voir désigner un dépositaire »⁷.

Aussi, depuis l'entrée en vigueur des nouveaux textes (27 juillet 2013) et au plus tard le 22 juillet 2014, les SCR doivent se mettre en conformité avec la Directive AIFM par l'un des moyens suivants:

- conclusion d'un contrat de délégation de gestion financière avec une société de gestion de portefeuille agréée en vue de la gestion de FIA,
- obtention d'un agrément en qualité de véhicule autogéré⁸.

Altamir pourrait donc valablement solliciter un agrément auprès de l'AMF en vue de fonctionner sous la forme de FIA autogéré.

Il convient de noter que, selon l'AMF, un FIA autogéré peut continuer de recourir aux prestations de conseil d'un tiers agréé pour le conseil en investissement⁹. Rien n'interdirait donc, à notre connaissance, à Altamir de poursuivre sa relation contractuelle actuelle avec Apax Partners SA¹⁰.

⁵ Guide de l'AMF AIFM Société de gestion, avril 2013 ; La Position AMF n° 2013-22 – Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM confirme ce point « Bien que la nature de cette SCR l'exclutait jusqu'à présent du champ des OPC régulés, tels que listés par l'article L.214-1 du Code monétaire et financier, par son objet, elle constitue désormais un FIA »

⁶ Dans les conditions de l'article R. 532-12-1 du Code monétaire et financier :

- 100 millions d'euros, y compris les actifs acquis par le recours à l'effet de levier ; ou
- 500 millions d'euros lorsqu'ils ne recourent pas à l'effet de levier et ne peuvent procéder à aucun rachat de parts ou actions pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial dans chaque FIA

⁷ Position AMF n° 2013-22 – Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM

⁸ Article L532-9 du Code monétaire et financier

⁹ Position AMF n° 2013-22 – Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM

¹⁰ Sous réserve que celle-ci soit réalisée conformément aux règles applicables.

Enfin, il importe de noter que le nom du délégataire de la gestion financière n'a pas à figurer dans les statuts de la société gérée. Au contraire, le choix du gestionnaire par Altamir doit répondre à des critères objectifs de qualité et d'indépendance et doit pouvoir varier dans le temps.

Conclusions :

- la signature d'un contrat de délégation de gestion financière et de gestion des risques entre Altamir et Apax Partners SA n'est pas imposée par l'entrée en vigueur de la Directive AFIM et elle ne constitue que l'une des options prévues par les textes (son alternative étant le dépôt d'une demande par Altamir d'agrément en qualité de véhicule autogéré) ;
- les conditions réglementaires dans lesquelles Altamir peut recourir aux recommandations d'un tiers au titre d'une prestation de conseil en investissement n'ont pas été modifiées par la directive AIFM ;
- en cas de gestion financière assurée par un tiers à Altamir, l'indication du nom du gestionnaire dans les statuts de cette dernière n'est pas requise par les textes en vigueur.

• **Exemptions prévues par la réglementation pour les sociétés de capital-risque**

Comme indiqué plus haut, il existe une dérogation de droit¹¹ à l'obligation d'agrément du gestionnaire de FIA pour les véhicules:

- dont la valeur totale des actifs gérés est inférieure aux seuils prévus par la Directive AIFM (100 millions ou 500 millions d'euros) ; et
- dont l'ensemble des investisseurs sont des clients professionnels¹².

Cette dérogation n'est pas une exemption et constitue à notre connaissance le seul cas où une SCR se trouve dispensée de l'obligation de voir sa gestion assurée par un prestataire agréé¹³.

Conclusions :

- la demande d'exemption du cadre AIFM qui aurait été adressée à l'AMF par Altamir nous semble devoir être rejetée ;
- en conséquence, il nous semble que la seizième résolution devra être mise aux voix.

¹¹ Article L214-24 III du Code monétaire et financier

¹² Cette condition ne semble pas remplie par Altamir qui compte manifestement parmi ses actionnaires des investisseurs non professionnels.

¹³ Les textes visent une autre dérogation pour les « sociétés holdings » définies par l'article L. 532-9 du code monétaire et financier comme des : « sociétés détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de mettre en œuvre une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de valeur à long terme et qui est une société :

a) Opérant pour son propre compte et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'Union européenne ; ou

b) N'étant pas créée dans le but principal de produire une rémunération pour ses investisseurs par la cession de ses filiales ou de ses sociétés associées, ainsi qu'il ressort de son rapport annuel ou d'autres documents officiels. ».

Toutefois, selon l'AMF, cette dérogation ne viserait pas les SCR (Position AMF n° 2013-22 – Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM).

1.2.2 Conséquences d'une délégation de la gestion financière et de la gestion des risques à Apax Partners SA sur la gouvernance de la société Altamir

Dans l'hypothèse où Altamir transférerait à Apax Partners SA sa gestion financière et sa gestion des risques, il y a lieu de s'interroger sur les incidences d'une telle mesure, d'une part, sur les prérogatives de la gérance, d'autre part, sur les pouvoirs de contrôle du conseil de surveillance.

- **Incidences d'un transfert de la gestion financière et de la gestion des risques à Apax Partners sur les pouvoirs de la gérance**

Selon l'article 16.4 des statuts actuels, « la gérance a, en particulier, la responsabilité d'identifier, d'évaluer et de décider les investissements et désinvestissements de la société ».

Ce principe est conforme aux règles du Code de commerce en vertu desquelles le gérant « est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société » et « a les mêmes obligations que le conseil d'administration d'une société anonyme »¹⁴.

Actuellement, le recours à un prestataire externe à titre de conseil permet, en théorie, à la gérance d'Altamir de s'écarter librement des recommandations émanant de l'expert auquel elle s'adresse. Ainsi, les statuts indiquent que la gérance conservera seule le pouvoir de gestion de la société quand bien même elle aurait recours aux conseils d'autres sociétés du groupe et nonobstant l'existence d'une charte de co-investissement conclue entre l'ensemble des entités gérées ou conseillées par Apax Partners SA. Selon l'AMF, cette indépendance s'impose en toute hypothèse¹⁵.

En cas de délégation de la totalité de la gestion financière et de la gestion des risques à Apax Partners SA, toutes les décisions d'investissement et de désinvestissement, le suivi et l'administration des participations et, plus généralement, la politique de capital investissement de la société ainsi que le contrôle des risques relèveraient, en principe, du pouvoir discrétionnaire de la société de gestion tierce (dans la limite de son agrément et, le cas échéant, de son mandat). En conséquence, la gérance serait privée de toute prérogative concernant le cœur d'activité de la SCR dont l'objet est précisément la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières et n'assumerait même pas le suivi des risques.

En pratique, n'échapperait à la compétence d'Apax Partners SA que la gestion comptable et administrative d'Altamir. Or, d'après le Document de Référence 2012, deux conventions d'assistance ont été conclues entre Altamir Gérance¹⁶ et Altamir ou modifiées au cours de l'exercice 2012 (après avoir été approuvées par le conseil de surveillance), amputant déjà largement les fonctions administratives et comptables dévolues à la gérance¹⁷.

¹⁴ Article L226-7 du Code de commerce

¹⁵ « Il est rappelé que le FIA (ou la société de gestion de portefeuille en cas de délégation globale de gestion) peut décider de suivre (ou de ne pas suivre) les conseils fournis par le conseiller en investissements financiers dès lors qu'il reste autonome et responsable de sa gestion » (Position AMF n° 2013-22 – Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM).

¹⁶ La société Altamir Gérance SA, gérant d'Altamir, est dirigée par M. Maurice Tchenio, qui est également PDG de Apax Partners SA.

¹⁷ Contrat d'assistance à la relation actionnaires et investisseurs en date du 29 novembre 2012 (facturation de €465 000 HT plus TVA) et convention de prestations de services pour la comptabilité de la société et la gestion comptable de son portefeuille en date du 29 novembre 2012 (rémunération de €180 000 HT plus TVA).

En tout état de cause, le transfert effectif de la gestion financière et de la gestion des risques de la société à la société Apax Partners SA suppose la conclusion d'une convention de mandat. Cette convention devrait être préalablement autorisée par le conseil de surveillance puis ratifiée a posteriori, sur rapport spécial des commissaires aux comptes, par les associés conformément à l'article L226-10 du Code de commerce.

A notre avis, l'adoption de la seizième résolution présentée au vote des actionnaires suivie par la signature d'une convention de mandat de délégation complète de la gestion financière et des risques au profit d'Apax Partners SA aurait pour incidence de priver la gérance de la quasi-totalité de ses missions au profit d'une entité affiliée à la gérance vis-à-vis de laquelle les associés commanditaires ne détiendraient aucun pouvoir¹⁸. Une telle mesure nous semblerait contraire tant à l'intérêt des actionnaires qu'aux règles de loyauté et d'indépendance auxquelles le gestionnaire est tenu¹⁹.

En outre, la conformité de la gouvernance d'Altamir avec les principes figurant dans le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP MEDEF auquel se réfère la société nous semblerait douteuse²⁰.

Conclusions :

- la suppression de l'article 16.4 des statuts conférant pouvoir à la gérance d'Altamir pour décider des investissements et désinvestissements de la société suivie par la signature d'une convention de mandat de délégation de gestion financière et de gestion des risques au profit d'Apax Partners SA nous paraîtrait contraire notamment aux articles L226-7 du Code de commerce et L214-24-3 du Code monétaire et financier ;
- il nous semble que le conseil de surveillance devrait refuser d'autoriser la convention de délégation de gestion financière et de gestion des risques au profit d'Apax Partners SA dans la mesure où celle-ci ne préserverait pas suffisamment les intérêts d'Altamir.

• Incidences d'un transfert de la gestion financière et de la gestion des risques à Apax Partners SA sur le rôle du conseil de surveillance

En application de l'article L226-9 du Code de commerce²¹, « le conseil de surveillance assume le contrôle permanent de la gestion de la société. Il dispose, à cet effet, des mêmes pouvoirs que les commissaires aux comptes ».

¹⁸ A notre avis, une telle délégation pourrait également entraver l'exercice effectif de l'expertise de gestion prévue à l'article L225-231 du Code de commerce.

¹⁹ Article L214-24-3 du Code monétaire et financier : « la société de gestion de portefeuille et le dépositaire agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans l'intérêt du FIA et des porteurs de parts ou actionnaires du FIA ».

²⁰ En particulier, il serait permis de s'interroger sur la compatibilité de la rémunération de la gérance prévue par les statuts ou les avantages attachés aux actions de *carried interest* avec l'article 23.2 de ce Code selon lequel : « la rémunération d'un dirigeant mandataire social est fonction du travail effectué, des résultats obtenus, mais aussi de la responsabilité assumée ».

²¹ Rédaction reprise à l'article 20 des statuts d'Altamir.

La mission conférée aux membres du conseil de surveillance consiste ainsi à vérifier la conformité de la direction assumée par la gérance aux statuts et à l'intérêt des actionnaires. Dans le cadre d'une SCR, elle vise, en particulier, à contrôler le bien-fondé des décisions d'investissement ou de désinvestissement²². Elle concerne aussi le contrôle des risques associés aux prises de participations et cessions (qui peut être réalisé par le comité d'audit).

Or, dès lors que la société externaliserait la mission de gestion financière et la gestion des risques, le contrôle du conseil de surveillance sur la gérance et l'intervention du comité d'audit seraient dépourvus d'objet. En effet, le tiers délégataire disposerait en principe d'un pouvoir souverain de choix des investissements et des désinvestissements. Les actionnaires se trouveraient alors privés de la supervision des organes les représentant auprès du décisionnaire effectif en matière de gestion financière et de gestion des risques.

Conformément à l'article 10.1 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP MEDEF, les membres du conseil de surveillance d'Altamir devraient procéder à l'évaluation de leur capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui leur ont donné mandat, en passant en revue la composition, l'organisation et le fonctionnement du conseil et du comité d'audit. Il nous semble que cette revue devrait les conduire à exprimer un avis défavorable sur le projet de seizième résolution et, en cas d'adoption de la résolution par les actionnaires, à refuser l'autorisation demandée par la gérance sur la convention réglementée de mandat de gestion financière²³.

Conclusion : la suppression de l'article 16.4 des statuts d'Altamir suivie par la signature d'une convention de mandat de délégation de gestion financière et de gestion des risques au profit d'Apax Partners SA nous paraîtrait priver le conseil de surveillance de l'essentiel de ses pouvoirs légaux et statutaires.

²² Le Document de Référence 2012 indique que les membres ont été choisis au regard de leurs compétences sectorielles et précise qu'ils ont en particulier examiné les rapports de la gérance sur les informations concernant les valorisations des sociétés du portefeuille, les situations trimestrielles et les arrêtés semestriel et annuel et revu la stratégie d'investissement et de gestion de la trésorerie. Il ajoute que le conseil a présenté ses recommandations sur les opportunités de placement.

²³ La signature de la convention de gestion financière devrait également les amener à statuer sur la pertinence du maintien de leur mandat et, à tout le moins, du niveau des jetons de présence, lesquels ont été en nette progression entre 2011 (€90 000) et 2012 (€135 000), étant observé que la gérance propose désormais de fixer leur enveloppe à 260 000 euros. L'article 21.2 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP MEDEF indique qu'ils doivent être adaptés aux charges et responsabilités incombant au conseil.