



VB/cf - Div n° 6283_03

Paris, le 13 mars 2025

PROGRAMME DE VEILLE 2025 DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE SUR LES SOCIÉTÉS DU SBF 120

ALERTE N° 3 CONCERNANT ARGAN

Cette analyse est plus particulièrement destinée aux responsables de l'exercice des droits de vote dans les sociétés de gestion et/ou aux correspondants « gouvernement d'entreprise » de l'AFG.

L'AFG, qui vient de publier la version 2025 de ses « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise », alerte sur les résolutions des assemblées générales des sociétés du SBF 120 contraires à ce code de gouvernement d'entreprise dans le cadre de son programme de veille. Ces analyses ne constituent en aucune manière des conseils en vote. Nous vous rappelons par ailleurs que l'exercice des droits de vote attachés aux titres figurant à l'actif des OPC s'inscrit dans la politique d'engagement actionnarial des sociétés de gestion.



ARGAN

DATE DE L'ASSEMBLEE GENERALE : 20 MARS 2025

RESOLUTIONS CONCERNEES PAR LES RECOMMANDATIONS DE L'AFG

- **RESOLUTIONS 9 et 10 : Politique de rémunération du Président et des membres du directoire**

Analyse

Les politiques de rémunération présentées au vote prévoient la possibilité pour le Président et les membres du directoire de bénéficier d'une rémunération exceptionnelle liée « à la réussite d'opérations particulières réalisées par la Société » sans précision quant à un éventuel plafond de cette rémunération.



Par ailleurs, celles-ci n'intègrent pas l'exigence pour tout bénéficiaire d'actions gratuites que se trouvent satisfaits des critères de performance d'une durée d'au moins 3 ans, comme le recommande l'AFG.

Références

Extrait des recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C- 3

Le conseil (d'administration ou de surveillance), qui décide de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, est responsable de la publicité et de la transparence de la politique de rémunération de ces derniers.

Il doit communiquer aux actionnaires, s'agissant des personnes exerçant la fonction de dirigeant mandataire social, la philosophie et le raisonnement qui ont présidé à l'établissement de cette politique de rémunération, notamment le lien existant entre rémunération, performance et objectifs de performance.

L'AFG demande la transparence sur les montants, notamment la rémunération fixe sur l'année à venir, et sur toutes les formes et bases de calcul des rémunérations individuelles, directes ou indirectes, immédiates ou différées, par la société ou ses filiales, en France et à l'étranger, des dirigeants mandataires sociaux, y compris « stock-options » et actions gratuites (précisant ce qu'il en advient en cas de départ de l'entreprise), tout système de retraite (en précisant si celui-ci est identique à celui des autres cadres du groupe ou spécifique), indemnités de départ, avantages particuliers, ainsi que la rémunération globale versée aux dix personnes les mieux rémunérées exerçant des fonctions de direction.

La politique de rémunération ne devrait pas prévoir la possibilité d'une rémunération exceptionnelle.

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C 4-2

Il est souhaitable que l'octroi d'actions gratuites soit lié à la réalisation de conditions de performance sur une longue durée (au moins 3 ans, de préférence 5 ans).

Les résolutions destinées à autoriser l'attribution d'actions gratuites à des salariés et/ou mandataires sociaux doivent intégrer des critères de performance explicites sur la base desquels seront attribuées lesdites actions afin que l'actionnaire puisse apprécier leur potentiel dilutif en conséquence.

Ces critères pourront être mentionnés dans la résolution ou dans les documents mis à disposition des actionnaires en vue de l'assemblée générale.



- **RESOLUTION 20 : Renouveau d'administrateur**

Analyse

Il est attendu de tout membre de conseil d'administration qu'il témoigne de son implication dans la société dont il a accepté un mandat par une détention non symbolique d'actions de la société.

Quatre ans après son entrée au conseil l'administrateur proposé au renouvellement continue à ne détenir qu'une seule action.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-D-7

Tout membre du conseil d'administration ou de surveillance doit détenir un minimum (non symbolique) d'actions de la société, pour autant que le droit national le permette.

- **RESOLUTIONS 22 et 23 : Nomination de censeurs**

Analyse

On peut regretter que soit proposée aux actionnaires la nomination de deux censeurs, les censeurs siégeant au conseil sans pouvoir de décision, ni responsabilités.

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-D-4

La présence de censeurs au conseil doit rester exceptionnelle, et faire l'objet de justifications précises à l'égard des actionnaires préalablement à l'assemblée générale.

- **RESOLUTION 26 : Programme de rachat d'actions**

Analyse

La mention dans la résolution du fait que l'autorisation de rachat par la société de ses propres actions dans la limite de 10% du capital peut être utilisée en période d'offre publique, offre une transparence permettant aux actionnaires une meilleure compréhension des enjeux du vote de la résolution. Cependant du fait de la disparition de notre réglementation du principe de neutralité du conseil en période d'offre publique, ces rachats utilisables en période d'offre sont constitutifs d'une mesure de défense contre les OPA, contraire à nos recommandations.



A noter, l'opposition significative exprimée par les actionnaires à ce sujet lors de la précédente assemblée générale (résolution approuvée à 76,1% en 2024).

Référence

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-1

L'AFG n'est pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.

Il n'est pas souhaitable qu'une assemblée générale donne par avance l'autorisation d'utiliser, au cours d'une offre publique lancée postérieurement, des dispositifs tels que le rachat d'actions ou l'émission de bons de souscription d'actions institués par la loi du 31 mars 2006.

L'AFG considère en effet que la tenue d'une assemblée générale intervenant pendant la période d'offre publique doit permettre aux actionnaires de se prononcer au cas par cas en disposant des éléments d'appréciation voulus sur des résolutions autorisant, en période d'offre publique, le rachat d'actions ou l'octroi de bons de souscription d'actions tels qu'institués par la loi du 31 mars 2006.

▪ **RESOLUTION 29 : Augmentation de capital sans DPS**

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS, y compris afin de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique d'échange initiée par la société à hauteur de 43,3% du capital social actuel, ce qui est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG.

Par ailleurs, dans un contexte de disparition de notre réglementation du principe de neutralité du conseil en période d'offre publique, la résolution n'intègre pas une règle générale d'inapplicabilité en période d'offre publique de l'autorisation d'augmentation de capital conférée.

Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1

L'AFG rappelle son attachement au principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. [...]

L'AFG n'est pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.



Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

▪ **RESOLUTION 30 : Augmentation de capital sans DPS par placement privé**

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS, à hauteur de 40% du capital par an par placement privé sans qu'il soit justifié de situations particulières.

Par ailleurs, dans un contexte de disparition de notre réglementation du principe de neutralité du conseil en période d'offre publique, la résolution n'intègre pas une règle générale d'inapplicabilité en période d'offre publique de l'autorisation d'augmentation de capital conférée.

Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-1

L'AFG rappelle son attachement au principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. [...]

L'AFG n'est pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

[...]

L'AFG n'est pas favorable aux augmentations de capital par placement privé, sauf justification de situations particulières formellement expliquées par la société émettrice (par exemple : augmentations de capital par placement privé limitée à des obligations convertibles).



- **RESOLUTION 31 : Dérogation aux règles de fixation du prix d'émission sans DPS (« au fil de l'eau »)**

Analyse

La résolution 31 autorise pendant 26 mois à déroger aux règles de fixation du prix d'émission des augmentations de capital sans DPS visées notamment aux résolutions 29 et 30 qui ne respectent pas elles-mêmes les recommandations de l'AFG.

Par ailleurs, dans un contexte de disparition de notre réglementation du principe de neutralité du conseil en période d'offre publique, la résolution n'intègre pas une règle générale d'inapplicabilité en période d'offre publique de l'autorisation d'augmentation de capital conférée.

Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-2

L'AFG n'est pas favorable aux augmentations de capital par placement privé, sauf justification de situations particulières formellement expliquées par la société émettrice (par exemple : augmentations de capital par placement privé limitée à des obligations convertibles).

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-1

L'AFG rappelle son attachement au principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. [...]

L'AFG n'est pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.

- **RESOLUTION 32 : Option de sur allocation (green-shoe)**

Analyse

La résolution 32 permet de répondre à une demande additionnelle de participation aux augmentations de capital visées notamment dans les résolutions 29 et 30 qui ne respectent pas elles-mêmes les recommandations de l'AFG.



Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-2

L'AFG n'est pas favorable aux augmentations de capital par placement privé, sauf justification de situations particulières formellement expliquées par la société émettrice (par exemple : augmentations de capital par placement privé limitée à des obligations convertibles).

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C 1-1

L'AFG rappelle son attachement au principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. [...]

L'AFG n'est pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.

- **RESOLUTION 33 : Augmentation de capital sans DPS à l'effet de rémunérer des apports en nature**

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS à l'effet de rémunérer des apports en nature à hauteur de 20% du capital social actuel, ce qui est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG.

Par ailleurs, dans un contexte de disparition de notre réglementation du principe de neutralité du conseil en période d'offre publique, la résolution n'intègre pas une règle générale d'inapplicabilité en période d'offre publique de l'autorisation d'augmentation de capital conférée.

Références

Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1

L'AFG rappelle son attachement au principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. [...]

L'AFG n'est pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA.



Extrait des Recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : I-C-1-2

L'AFG recommande que les autorisations d'augmentation de capital, sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité obligatoire, potentiellement cumulées, soient limitées à 10% du capital.



GOUVERNANCE

1. Composition du conseil de surveillance d'ARGAN

Le conseil de surveillance d'ARGAN ne comportera, à l'issue de l'assemblée générale, qu'un tiers de membres libres d'intérêts (dans l'hypothèse où les résolutions correspondantes seraient acceptées).

Présenté	Nom	Affiliation	Qualif AFG	Taux de présence	Genre	Age	Nat	Durée	Fin du mandat	Autres mandats		Comités	
										DG	Ad	Audit	Nom & Rem
<input checked="" type="checkbox"/>	Jean-Claude Le Lan	Président du conseil de surveillance	Non libre d'intérêt	NC	M	82	FR	22	2029	0	1		
<input checked="" type="checkbox"/>	Hubert Rodarie	Vice-président Relations d'affaires	Non libre d'intérêt	NC	M	69	FR	4	2029	0	1	M	M
	Jean-Claude Le Lan Junior		Non libre d'intérêt	NC	M	59	FR	3	2026	0	1		
	Constance de Poncins		Libre d'intérêt	NC	F	56	FR	5	2028	0	2		P
	Najat Aasqui, représentante permanente de Predica	Représentant d'actionnaire	Non libre d'intérêt	NC	F	43	FR	6	2027	0	3	M	M
<input checked="" type="checkbox"/>	Eric Donnet		Libre d'intérêt	Nouveau	M	55	FR	Nouveau	2026	0	1	P	
<input checked="" type="checkbox"/>	Véronique Le Lan	Censeur		Nouveau	F	-	-	Nouveau	2029	-	-		
<input checked="" type="checkbox"/>	Florence Habib-Deloncle	Censeur		Nouveau	F	-	-	Nouveau	2029	-	-		



2. Spécificités

- La société ne se conforme pas aux recommandations de l'AFG qui préconisent l'existence de deux comités distincts de rémunération et de sélection.
- Pacte d'actionnaires liant les deux principaux actionnaires et organisant la répartition des sièges au conseil de surveillance.
- Les taux d'assiduité individuels des membres du conseil de surveillance ne sont pas communiqués.



Je vous prie de croire, Madame, Monsieur, à l'expression de mes sentiments distingués.

Jérôme ABISSET

