



VB/cf - Div n° 6421_09

Paris, le 1^{er} septembre 2025

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

ALERTE N° 101 CONCERNANT MEDINCELL

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 a publié 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.



MEDINCELL

DATE DE L'ASSEMBLEE GENERALE : 11 septembre 2025

RESOLUTIONS CONCERNEES PAR LES RECOMMANDATIONS DE L'AFG

- **RESOLUTION 12 : Approbation des éléments de rémunération ex post**

Analyse

Les éléments de rémunération du dirigeant intègrent le bénéfice d'actions gratuites dont 30% ne se trouvent pas soumises à des conditions de performance, ce qui n'est pas conforme aux préconisations de l'AFG.



Références

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.

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

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 part variable de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux devrait indiquer clairement les critères sur lesquels elle est établie, comment ils ont été appliqués au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints.

L'AFG souhaite que soient indiquées les proportions dans lesquelles s'applique chaque critère, leur plafond, ainsi que leur variation (année n, n-1, n-2). Les variations des différents éléments de rémunération doivent être justifiées.

Une appréciation ex post de la réalisation de ces critères doit être communiquée.

▪ RESOLUTION 17 : Politique de rémunération

Analyse

La politique de rémunération du Directeur général prévoit la possibilité d'octroi d'options et d'actions gratuites sans précisions quant aux conditions de performance et intègre l'éventualité de rémunérations exceptionnelles non plafonnées dans certaines circonstances particulières.



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 19 : Programme de rachat d'actions

Analyse

La résolution autorise dans la limite de 10% du capital, le rachat par la société de ses propres actions sans exclure la possibilité de rachat en période d'OPA. 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.



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 22 : Augmentation de capital sans DPS

Analyse

La résolution propose au vote une délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital sans DPS à hauteur de 30,2% du capital social actuel, ce qui est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

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.



▪ **RESOLUTION 23 : Augmentation de capital réservée à des catégories d'investisseurs**

Analyse

La résolution propose au vote d'augmenter le capital à hauteur de 30,2% du capital social actuel, en réservant la souscription à des personnes physiques ou morales, partenaires stratégiques de la Société, situés en France ou à l'étranger, ayant conclu ou devant conclure un ou plusieurs contrats de partenariat ou commerciaux avec la Société (ou une filiale) et/ou aux sociétés qu'ils contrôlent, qui les contrôlent ou qui sont contrôlés, à tout prestataire de services d'investissement français ou étranger, ou tout établissement étranger ayant un statut équivalent, susceptibles de garantir la réalisation d'une émission. Le montant proposé est supérieur à la limite de 10% du capital 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 1-1

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 24 : 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 30,2% du capital 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.



- **RESOLUTION 25 : Augmentation de capital réservée à personnes dénommées**

Analyse

La résolution propose au vote d'augmenter le capital à hauteur de 30,2% du capital social actuel en réservant la souscription à des personnes dénommées. Le montant proposé est supérieur à la limite de 10% du capital 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 1-1

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

Analyse

La résolution 26 autorise pendant 26 mois à déroger aux règles de fixation du prix d'émission des augmentations de capital sans DPS visées notamment aux résolutions 22 et 24 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 27 : Option de sur allocation (green-shoe)**

Analyse

La résolution 27 permet de répondre à une demande additionnelle de participation aux augmentations de capital visées notamment dans les résolutions 22 à 25 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 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 29 : 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 hauteur de 10% % du capital social actuel, ce qui n'excède pas la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours. Toutefois, le cumul de cette autorisation avec d'autres autorisations proposées à cette assemblée générale pourrait excéder le pourcentage cumulé de 10% préconisé par 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 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

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 30 : Augmentation de capital sans DPS à l'effet de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique d'échange**

Analyse

L'autorisation proposée par la résolution 30 d'augmenter le capital sans droit préférentiel de souscription afin de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique d'échange initiée par la société à hauteur de 30,2% du capital social actuel est supérieur à la limite de 10% préconisée par l'AFG en l'absence de délai de priorité obligatoire d'un minimum de 5 jours.

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 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

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 : Options de souscription et d'achat d'actions**

Analyse

L'autorisation de consentir des options de souscription et d'achat d'actions concerne 7% du capital.



Les critères de performance susceptibles de conditionner l'attribution d'options souscription ou d'achat d'actions n'étant mentionnés ni dans la résolution ni dans les documents d'information des actionnaires pour l'assemblée générale, cette résolution n'est pas conforme aux recommandations de l'AFG.

Référence

Extrait des recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C- 4-1

L'AFG préconise que la société fournisse dans son URD, des données précises concernant l'ensemble des conditions de performance des plans d'options de souscription ou d'achats d'actions en cours.

L'AFG souhaite que les options de souscription ou d'options d'achat d'actions soient attribuées sans décote, cette absence de décote devant être mentionnée dans la résolution autorisant cette attribution.

S'agissant des modalités d'attribution des options de souscription ou d'achat d'actions, l'AFG préconise en outre que soient prévues dans la résolution :

- *l'attribution des options sous condition de performance sur une longue durée : au moins 3 ans, de préférence 5 ans,*
- *une périodicité dans l'attribution des options afin d'éviter tout risque de « market timing ».*

▪ **RESOLUTION 33 : BSA, BSAANE, BSAAR sans DPS réservés à des catégories de personnes**

Analyse

La résolution qui porte sur 7% du capital, concerne des BSA, BSAANE et BSAAR pouvant être attribués à des salariés, à des mandataires sociaux de la société et du groupe, à des prestataires ou à des consultants, souscription sans mention de l'existence de critères de performance susceptibles de conditionner leur attribution.

Ces bons pouvant se comparer à des options, cette résolution n'est pas conforme aux recommandations de l'AFG.

Référence

Extrait des recommandations sur le gouvernement d'entreprise AFG version 2025 : II-C- 4-1

L'AFG préconise que la société fournisse dans son URD, des données précises concernant l'ensemble des conditions de performance des plans d'options de souscription ou d'achats d'actions en cours.



L'AFG souhaite que les options de souscription ou d'options d'achat d'actions soient attribuées sans décote, cette absence de décote devant être mentionnée dans la résolution autorisant cette attribution.

S'agissant des modalités d'attribution des options de souscription ou d'achat d'actions, l'AFG préconise en outre que soient prévues dans la résolution :

- l'attribution des options sous condition de performance sur une longue durée : au moins 3 ans, de préférence 5 ans,
- une périodicité dans l'attribution des options afin d'éviter tout risque de « market timing ».

L'AFG est favorable à ce que soient séparées les résolutions concernant les options destinées aux mandataires sociaux de celles destinées aux salariés.

▪ **RESOLUTION 34 : Attribution d'actions gratuites**

Analyse

Résolutions autorisant l'attribution d'actions gratuites à hauteur de 7% du capital.

Les critères de performance susceptibles de conditionner l'attribution d'actions gratuites n'étant mentionnés ni dans la résolution ni dans les documents d'information des actionnaires pour l'assemblée générale, cette résolution n'est pas conforme aux recommandations de l'AFG.

En outre, il est à noter que la résolution prévoit sans distinction que les bénéficiaires des actions gratuites peuvent être des salariés et des mandataires sociaux sans que les actionnaires soient en mesure d'apprécier la proportion des actions gratuites susceptible d'être allouée à chacun de ces groupes de bénéficiaires contrairement à ce préconise l'AFG.

Référence

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

L'AFG préconise que la société fournisse à ses actionnaires, dans son URD, des données précises concernant l'ensemble des conditions de performance des plans d'actions gratuites en cours.

L'AFG est favorable à ce que soient séparées les résolutions concernant les attributions destinées aux mandataires sociaux de celles qui seraient destinées aux salariés.

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.



GOUVERNANCE

1. Composition du conseil d'administration de MEDINCELL

Le conseil d'administration de MEDEINCELL comportera, à l'issue de l'assemblée générale, 75% de membres libres d'intérêts, en conformité avec les recommandations de l'AFG (dans l'hypothèse où les résolutions correspondantes seraient acceptées).

Présenté	Nom	Affiliation	Qualif AFG	Taux de présence	Genre	Age	Nat	Durée	Fin du mandat	Nombre mandats		Comités		
										DG	Ad	Audit	Nom	Rem
	Philippe Guy	Président	Non libre d'intérêts		M	68	FR	15	2027	0	1	M		M
	Christophe Douat	Directeur général	Non libre d'intérêts		M	62	FR	1	2027	1	0			
	Elisabeth Kogan		Libre d'intérêts		F	52	FR	5	2027	0	1			
<input checked="" type="checkbox"/>	Charles Kunsch		Libre d'intérêts		M	62	US	Nouveau	2028	0	2			
	Tone Kvale		Libre d'intérêts		F	56	NO	3	2027	1	2	P		
	Virginie LLeu		Libre d'intérêts		F	60	FR	9	2027	0	1			P
<input checked="" type="checkbox"/>	Sharon Mates		Libre d'intérêts		F	72	US	Nouveau	2029	0	1			
<input checked="" type="checkbox"/>	Pascal Touchon		Libre d'intérêts		M	63	FR	Nouveau	2029	0	3			
	Olivier-Sabri Markabi	Censeur												



2. Spécificités

- Les statuts de MEDENCELL comportent des actions à droit de vote double sous condition de détention de deux ans.



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

Jérôme ABISSET

