

Rapport 2015 sur le gouvernement
d'entreprise et la rémunération des
dirigeants de sociétés cotées

Le 9 novembre 2015

Autorité des marchés financiers
17, place de la Bourse – 75082 Paris cedex 02
Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00

Rapport 2015 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

Textes de référence : articles L. 225-37, L. 225-68, L. 225-102-1, L. 225-185, L. 225-197-1, L. 823-19 et L. 823-20 du code de commerce, article L. 621-18-3 du code monétaire et financier

| | |
|--|-----------|
| SYNTHÈSE | 5 |
| I. MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR | 23 |
| 1. Objet du rapport et méthodologie | 23 |
| 1.1 L'approche et la structure du rapport | 23 |
| 1.2 Objet et échantillon | 24 |
| 1.2.1 L'objet du rapport..... | 24 |
| 1.2.2 L'échantillon de 60 sociétés retenu | 24 |
| 1.3 Méthode et structure de l'analyse | 24 |
| 1.3.1 La méthode d'analyse | 24 |
| 1.3.2 Le référentiel de textes et la structure du rapport | 25 |
| 2. Le cadre normatif applicable..... | 25 |
| 2.1 Les textes européens..... | 25 |
| 2.2 Les dispositions législatives et réglementaires nationales..... | 26 |
| 3. Le code de gouvernement d'entreprise de l'AFEP-MEDEF et les positions exprimées par différents organismes et associations..... | 27 |
| 3.1 Le code AFEP-MEDEF | 27 |
| 3.2 Les préconisations de l'Institut français des administrateurs (IFA) | 27 |
| 3.3 Les recommandations de l'Association française de la gestion financière (AFG)..... | 28 |
| 3.4 Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE | 28 |
| II. UN RENFORCEMENT CONTINU DE LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES | 30 |
| 1. Un encadrement plus rigoureux de l'application du code AFEP-MEDEF | 30 |
| 1.1 Les travaux du Haut comité de gouvernement d'entreprise..... | 31 |
| 1.1.1 Le rapport 2015 du Haut comité | 31 |
| 1.1.2 Le rapport 2014 du Haut comité | 33 |
| 1.2 Un guide d'application régulièrement actualisé..... | 35 |
| 1.3 Un encadrement néanmoins limité aux sociétés du SBF 120..... | 35 |
| 2. Un encadrement renforcé de la composition des conseils..... | 35 |
| 2.1 La féminisation des conseils | 35 |
| 2.2 La représentation des salariés dans les organes d'administration..... | 36 |
| 2.3 Les règles particulières retenues dans les conseils de sociétés dont l'État est actionnaire majoritaire | 37 |
| 2.3.1 Nomination au sein du conseil d'administration ou de surveillance (articles 4 à 6 de l'ordonnance)..... | 38 |
| 2.3.2 Représentation des salariés dans les organes d'administration ou de surveillance | 39 |
| 2.3.3 Fonctionnement des conseils | 39 |
| 2.3.4 Organisation de la présidence et de la direction générale..... | 39 |
| 2.4 La composition et l'évaluation des conseils | 40 |
| 2.4.1 La composition des conseils au niveau européen – l'étude de l'ECGS..... | 40 |
| 2.4.2 L'évaluation des conseils d'administration..... | 41 |
| 3. Une implication accrue des actionnaires et des investisseurs dans la gouvernance des sociétés cotées | 42 |
| 3.1 La révision de la directive « Droits des actionnaires » | 42 |
| 3.2 Le renforcement de la doctrine de l'AMF relative à la participation des actionnaires aux AG..... | 43 |
| 3.2.1 Le rapport de l'AMF sur la mise en œuvre des recommandations issues du rapport de l'AMF sur les assemblées générales..... | 43 |
| 3.2.2 La recommandation de l'AMF sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs | 44 |
| 3.3 L'ordonnance et le décret sur les conventions réglementées | 45 |
| 3.4 Le bilan de la loi « Florange » dans les assemblées générales en 2015..... | 46 |
| 3.5 Les agences de conseil en vote..... | 48 |
| 3.5.1 Les recommandations de l'AMF | 48 |
| 3.5.2 Les travaux de l'ESMA | 48 |
| 3.5.3 La publication de la politique européenne de gouvernance d'entreprise pour 2015 de l'agence américaine de conseil en vote ISS | 48 |
| III. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE | 50 |
| 1. La présentation des informations relatives au gouvernement d'entreprise | 50 |
| 2. La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » | 51 |
| 2.1 Rappel des dispositions en vigueur | 51 |
| 2.2 Constats..... | 52 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 3. | L'organisation et l'activité du conseil et de ses comités..... | 53 |
| 3.1 | Typologie des conseils..... | 53 |
| 3.2 | Les informations données sur ces changements de système de gouvernance..... | 53 |
| 3.2.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 53 |
| 3.2.2 | Constats..... | 54 |
| 3.3 | Le rôle du président du conseil d'administration dans les sociétés dont les mandats sont dissociés..... | 54 |
| 3.3.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 54 |
| 3.3.2 | Constats..... | 54 |
| 4. | Composition du conseil..... | 56 |
| 4.1 | La diversité de la composition des conseils..... | 56 |
| 4.1.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 56 |
| 4.1.2 | Constats..... | 57 |
| 4.2 | Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés..... | 58 |
| 4.2.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 58 |
| 4.2.2 | Constats..... | 59 |
| 4.3 | Représentation de l'État au conseil d'administration ou de surveillance..... | 61 |
| 4.3.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 61 |
| 4.3.2 | Constats..... | 62 |
| 4.4 | Les membres indépendants au sein du conseil et de ses comités..... | 63 |
| 4.4.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 63 |
| 4.4.2 | Constats..... | 64 |
| 5. | Le cumul des mandats..... | 65 |
| 5.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 65 |
| 5.2 | Constats..... | 66 |
| 6. | La qualification d'administrateur indépendant..... | 67 |
| 6.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 67 |
| 6.2 | Le président du conseil..... | 68 |
| 6.3 | Ne pas être salarié / mandataire social d'une autre société du groupe..... | 69 |
| 6.4 | L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires..... | 70 |
| 7. | La gestion des situations de conflits d'intérêts..... | 73 |
| 7.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 73 |
| 7.2 | Constats..... | 73 |
| 7.3 | La pratique de l'administrateur référent..... | 75 |
| 7.3.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 75 |
| 7.3.2 | Constats..... | 75 |
| 8. | L'évaluation des travaux du conseil et des comités..... | 76 |
| 8.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 76 |
| 8.2 | Constats..... | 77 |
| IV. | RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS..... | 80 |
| 1. | Cas particuliers..... | 80 |
| 1.1 | Constat général..... | 80 |
| 1.2 | Constats particuliers..... | 81 |
| 1.2.1 | ALCATEL-LUCENT..... | 81 |
| 1.2.2 | LAFARGE..... | 83 |
| 1.2.3 | SANOFI..... | 85 |
| 1.3 | Piste de réflexion..... | 86 |
| 2. | La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants..... | 87 |
| 2.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 87 |
| 2.2 | Constats..... | 88 |
| 2.2.1 | Le format de présentation des éléments de rémunération soumis au vote..... | 88 |
| 2.2.2 | Le contenu de la présentation des éléments de rémunération soumis au vote..... | 90 |
| 2.2.3 | Le vote en assemblée de ces résolutions..... | 91 |
| 3. | Transparence des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux..... | 92 |
| 3.1 | Transparence des sommes versées par le groupe..... | 92 |
| 3.1.1 | Rappel des textes applicables..... | 92 |
| 3.1.2 | Constats relatifs à l'exhaustivité des rémunérations présentées..... | 93 |
| 3.2 | Transparence des sommes versées pendant tout l'exercice..... | 94 |
| 3.3 | Transparence des sommes versées au titre des conventions de prestation de services..... | 94 |
| 3.3.1 | Rappel des textes applicables..... | 94 |
| 3.3.2 | Constats relatifs aux conventions de prestation de services..... | 95 |
| 4. | Les indemnités de prise de fonctions..... | 96 |
| 4.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 96 |
| 4.2 | Constats..... | 96 |
| 5. | Les rémunérations fixes..... | 97 |
| 5.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 97 |

| | | |
|-------|---|-----|
| 5.2 | Constats..... | 97 |
| 5.2.1 | Constats relatifs au montant des rémunérations fixes..... | 97 |
| 5.2.2 | Constats relatifs aux explications fournies par les sociétés sur leur politique de rémunération fixe..... | 98 |
| 6. | Les rémunérations variables annuelles..... | 99 |
| 6.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 100 |
| 6.2 | Constats..... | 101 |
| 6.2.1 | La détermination des règles au début de l'exercice..... | 101 |
| 6.2.2 | Le calcul de la rémunération variable à l'échéance de l'exercice..... | 107 |
| 6.2.3 | Les règles fixées pour l'exercice futur..... | 109 |
| 7. | Les rémunérations variables pluriannuelles..... | 109 |
| 7.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 109 |
| 7.2 | Constats..... | 109 |
| 7.2.1 | Présentation générale..... | 109 |
| 7.2.2 | Qualification..... | 110 |
| 7.2.3 | Conditions de performance..... | 111 |
| 7.2.4 | La modification des critères choisis..... | 112 |
| 7.2.5 | Les conditions de présence..... | 112 |
| 7.2.6 | Paieement en espèces ou en titres..... | 113 |
| 7.2.7 | Plafond..... | 113 |
| 7.2.8 | Durée des plans et acquisition progressive..... | 115 |
| 7.2.9 | Autres conditions à respecter pour le versement..... | 115 |
| 8. | Les rémunérations exceptionnelles..... | 116 |
| 8.1 | Rappel des dispositions en vigueur..... | 116 |
| 8.2 | Constats..... | 116 |
| | ANNEXE I..... | 118 |
| | ANNEXE II..... | 119 |
| | ANNEXE III..... | 127 |

SYNTHÈSE

Le présent rapport a été rédigé en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, qui dispose que l'Autorité des marchés financiers (AMF) établit chaque année un rapport portant sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne sur le fondement des informations publiées par les personnes morales dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et ayant leur siège statutaire en France. Il s'agit ainsi du douzième rapport établi par l'AMF en la matière.

Outre les exigences légales relevant du droit des sociétés, le système de régulation du gouvernement d'entreprise et des pratiques de rémunération des dirigeants repose assez largement sur la mise en œuvre de codes élaborés par les organisations représentatives des entreprises et du principe « appliquer ou expliquer », prévus par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce¹. Ce principe occupe une place structurante dans le dispositif actuel mais peut faire l'objet de diverses interprétations. L'appréciation de sa portée et de la pertinence des explications fournies par les sociétés est donc déterminante dans l'évaluation de la gouvernance. Le code AFEP-MEDEF adopte une conception stricte de ce principe depuis 2013, cohérente avec celle de l'AMF.

À l'occasion de la révision de ce code en juin 2013, un Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE), chargé notamment de s'assurer du respect de l'application des principes posés par le code, a été constitué. L'AMF a salué la création de cette instance et souhaite que ce nouveau comité contribue à une bonne application et à une évolution régulière du code. En ce sens, bien que ne comportant aucune mention nominative de société, les deux premiers rapports d'activité du HCGE publiés en octobre 2014 et octobre 2015 ont relevé les manquements de certaines sociétés et adopté une position critique sur les pratiques et les explications apportées par certains émetteurs, conformément à la mission qui lui a été confiée.

La méthodologie du présent rapport est similaire à celle adoptée dans le rapport de 2014. L'échantillon d'analyse est ainsi constitué de 60 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext, se référant exclusivement au code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF. Cet échantillon est constitué de 36 sociétés de droit français composant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2014 et de 24 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes.

Afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF a décidé en 2014 de faire évoluer le format du présent rapport en limitant les développements sur plusieurs thèmes à une analyse statistique et de conformité, en particulier sous forme de tableaux. Cette évolution se poursuit puisque l'analyse se concentre désormais sur certains thèmes complémentaires, pour l'essentiel, de ceux susceptibles d'être abordés par le HCGE et sélectionnés au regard, notamment, de l'actualité normative et des recommandations et pistes de réflexion qui n'ont pas encore été prises en compte par le Haut comité, dans le code AFEP-MEDEF ou son guide d'application. Ont ainsi été sélectionnés les thèmes suivants : les relations d'affaires au regard de l'indépendance des administrateurs, les administrateurs salariés, la gestion des conflits d'intérêts, l'évaluation des conseils, le vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (« *say on pay* »), les rémunérations variables pluriannuelles, l'information relative aux conventions de prestation de services. Une attention particulière a été portée aux cas les plus emblématiques de la période. Par ailleurs, différentes études ont été réalisées en complément de ce rapport : un panorama synthétique des sociétés françaises se référant à un code de gouvernement d'entreprise et une étude *ad hoc* sur les sociétés ne se référant à aucun code.

L'AMF constate de nouveau cette année des améliorations en termes d'information donnée et d'évolution des pratiques, dont certaines sont devenues des normes de place.

Cependant, en matière de rémunération, l'AMF a relevé plusieurs cas de départ de dirigeants à l'occasion desquels des sommes importantes ont pu être versées sans avoir à respecter les conditions contraignantes attachées aux indemnités de départ (comme le respect de conditions de performance, de circonstances de versement très restreintes, du plafond de deux ans, etc.). Les règles fixées se prêtent donc à des écarts (par exemple *via* la conclusion d'un accord transactionnel ou le versement de plusieurs types de rémunérations distinctes pouvant donner lieu au maintien de rémunérations variables pluriannuelles ou à l'octroi de rémunérations exceptionnelles), ce qui pose la question de l'efficacité des règles du code AFEP-MEDEF encadrant les indemnités de départ. L'AMF engage donc les associations professionnelles à mener une réflexion

¹ Respectivement, pour les sociétés à conseil d'administration et celles à conseil de surveillance et directoire.

d'ensemble sur les sommes et avantages qui peuvent être versés aux dirigeants à l'occasion de leur départ afin de mettre fin aux différents manquements à l'esprit du code qui sont possibles aujourd'hui. En outre, la communication de ces sociétés a pu parfois être ambiguë ou disséminée dans plusieurs documents. L'AMF émet donc une nouvelle recommandation selon laquelle, en cas de départ d'un dirigeant, les sociétés devraient publier un communiqué détaillant de façon exhaustive les conditions financières de ce départ.

S'agissant du « *say on pay* », l'AMF tient à souligner les efforts faits par les sociétés qui, de manière générale, choisissent un mode de présentation permettant aux investisseurs d'avoir une vision d'ensemble des rémunérations versées et présentent la totalité des informations requises.

Pour les rémunérations variables annuelles et pluriannuelles, l'AMF s'est attachée tout particulièrement cette année à étudier si les sociétés communiquaient toutes les informations à leurs actionnaires afin de leur permettre de contrôler le lien entre ces rémunérations et la performance réelle de la société. Enfin, l'AMF a constaté cette année le versement de plusieurs rémunérations exceptionnelles et invite les associations professionnelles à revoir les règles qui les régissent.

En matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF relève une augmentation du nombre de sociétés qui indiquent expressément écarter certaines dispositions du code de gouvernement d'entreprise (75 % au 31 décembre 2014 contre 68 % en 2013). La structure de gouvernance des grandes sociétés cotées est similaire à celle relevée dans le rapport de 2014 puisque 85 % des sociétés de l'échantillon disposent d'un conseil d'administration, dont 34 % ont choisi de dissocier les fonctions de président et de directeur général. L'AMF relève que 7 % des sociétés de l'échantillon ont le statut de « *société européenne* » contre 2 % en 2013. Elle constate une progression continue de la diversification de la composition des conseils et notamment de leur féminisation avec 31,5 % de femmes au sein des conseils au 31 décembre 2014 contre 28 % au 31 décembre 2013. Les autres éléments de diversité restent stables : 90 % des sociétés de l'échantillon ont nommé au moins un administrateur étranger, 30 % des sociétés disposent d'un administrateur salarié actionnaire et 17 % disposent d'au moins deux administrateurs représentant des salariés, contre 16 % en 2013. Par ailleurs, la majorité des sociétés concernées par l'ordonnance n° 2014-948 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique a pris acte des nouvelles dispositions et a désigné des représentants de l'État au sein de leur conseil d'administration, en application de la procédure de nomination validée par l'assemblée générale des actionnaires. En outre, la proportion globale d'administrateurs indépendants au sein des conseils (59 % en 2013 et 58 % en 2014) et des comités se maintient à un niveau élevé.

L'AMF constate que 97 % des sociétés de l'échantillon (contre 88 % en 2013) déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques en matière de conflits d'intérêts. Parmi celles-ci, toutes respectent la recommandation du code AFEP-MEDEF relative à la déclaration des conflits d'intérêts et 97 % précisent que leur administrateur s'abstient de participer au vote de la délibération concernée lorsqu'il se trouve en situation de conflit d'intérêts.

En revanche, contrairement à ce qui est recommandé par l'AMF et également préconisé par le HCGE dans son rapport d'activité publié en 2014, peu de sociétés apportent des explications étayées et circonstanciées sur la manière dont elles appliquent concrètement le critère d'indépendance relatif aux relations d'affaires. L'AMF a déjà recommandé aux sociétés d'indiquer quels sont les administrateurs concernés par ces relations d'affaires et de décrire avec précision les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe, de même que le contenu de tout engagement que les administrateurs concernés auraient, le cas échéant, pris afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements. A ce titre, l'AMF relève que, en pratique, un pourcentage de chiffre d'affaires ou de ventes réalisés par une société n'est pas toujours pertinent ni suffisant pour illustrer le caractère non significatif d'une relation d'affaires. L'AMF recommande ainsi aux émetteurs de ne pas apprécier ce caractère significatif uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de réaliser une analyse qualitative, reposant sur divers paramètres, permettant de considérer qu'une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts majeur.

Par ailleurs, plus d'un tiers des sociétés de l'échantillon (36 %) ne communique pas, dans le document de référence ou le rapport annuel, sur les suites données à l'évaluation menée et notamment sur les points d'amélioration envisagés, alors que 97 % d'entre elles déclarent avoir mis en œuvre une évaluation pour l'exercice 2014. L'AMF recommande en ce sens que les émetteurs donnent des informations suffisamment détaillées sur l'évaluation menée et les résultats de cette évaluation. En outre, bien que le nombre de sociétés

ayant mis en place une procédure d'avis ou d'autorisation préalable du conseil pour l'acceptation par les dirigeants de mandats sociaux en dehors du groupe ait sensiblement augmenté (30 sociétés en 2014 contre 18 en 2013 et 3 en 2012), la moitié de l'échantillon ne communique toujours pas sur ce sujet. L'AMF recommande également de centraliser les informations relatives au gouvernement d'entreprise dans la partie du document de référence ou du rapport financier annuel consacrée au gouvernement d'entreprise et d'utiliser les tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code relatives au gouvernement d'entreprise.

Enfin, au regard des constats réalisés dans le cadre de l'étude *ad hoc* sur les sociétés ne se référant à aucun code ou ne s'y référant que partiellement, l'AMF recommande notamment que ces sociétés communiquent *a minima* au marché certaines informations en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunérations des dirigeants.

1. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE : CONSTATS, RECOMMANDATIONS ET PISTES DE RÉFLEXION

1.1 Constats

1.1.1 La présentation des informations relatives au gouvernement d'entreprise

- 14 sociétés, soit 23 % de l'échantillon, établissent un tableau récapitulatif des changements intervenus dans la composition du conseil.
- Les sociétés **LAFARGE**, **NATIXIS**, **ESSILOR**, **AXA** et **L'ORÉAL** synthétisent dans des schémas ou des tableaux certaines informations relatives au gouvernement d'entreprise telles que la composition, l'organisation du conseil, voire la situation des administrateurs au regard des critères d'indépendance.

1.1.2 La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

- 5 sociétés ne présentent pas l'ensemble des recommandations qu'elles ont écartées dans une rubrique ou un tableau spécifique.
- 40 sociétés de l'échantillon, contre 28 en 2013, établissent un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du code AFEP-MEDEF qui ont été écartées par la société et les explications correspondantes.
- À titre de bonne pratique, l'AMF constate que la société **ATOS** fait un renvoi dans son document de référence vers son site internet, sur lequel elle présente un tableau reprenant l'ensemble des dispositions du code AFEP-MEDEF et la manière dont elles sont appliquées par la société.
- La majeure partie des sociétés ne précisent pas l'état d'application de l'intégralité des recommandations du code de gouvernement d'entreprise dans leur document de référence ou leur rapport annuel. Dès lors, il n'est pas possible d'obtenir une information complète sur la conformité de la société avec ces dispositions.

1.1.3 L'organisation et l'activité de conseil et de ses comités

- 7 sociétés de l'échantillon – **DANONE**, **SAFRAN**, **TOTAL**, **NUMERICABLE-SFR**, **SANOFI**, **AREVA** et **REXEL** – indiquent avoir réalisé un changement de gouvernance au cours de l'exercice 2014 et apportent des explications étayées et circonstanciées à cet égard.
- Sur les 17 sociétés de l'échantillon, contre 15 en 2013, qui ont choisi de dissocier les fonctions de président et de directeur général, 8 consacrent des développements au rôle spécifique de représentation du président du conseil.
- À titre de bonne pratique, l'AMF constate que **DANONE** détaille très précisément les missions confiées au président du conseil en sus de ses missions légales.
- 6 sociétés indiquent que leur président du conseil d'administration ne perçoit aucune rémunération au titre de ses fonctions ou uniquement des jetons de présence, et 9 sociétés indiquent qu'elles versent uniquement une rémunération fixe à leur président.

1.1.4 Composition du conseil et de ses comités

- Au 31 décembre 2014, le ratio moyen d'administrateurs de sexe féminin est de **31,5 %**, contre 28 % en 2013, pour l'ensemble de l'échantillon. Ce ratio s'élève à 32 % en 2014 contre 29 % en 2013 pour les sociétés de l'échantillon appartenant au CAC 40.
- 1 seule société ne mentionne pas la nationalité de ses administrateurs.
- 18 sociétés, soit près du tiers de l'échantillon, dont 14 du CAC 40, disposent d'au moins un administrateur représentant les salariés actionnaires en 2014.
- 30 sociétés disposent d'administrateurs représentant les salariés en 2014. Parmi celles-ci, 10 disposent au moins de 2 administrateurs représentant les salariés.
- 17 sociétés ont nommé un administrateur représentant les salariés au sein d'un ou plusieurs comités.
- 5 émetteurs indiquent avoir nommé des représentants de l'État. Les sociétés **EDF** et **SAFRAN** donnent des informations précises sur la mise en œuvre de l'ordonnance d'août 2014 dans leur document de référence.

1.1.5 Le cumul des mandats

- 30 sociétés déclarent avoir mis en place une procédure d'avis ou d'autorisation préalable du conseil avant qu'un dirigeant mandataire social accepte un nouveau mandat social dans une société cotée.
- 3 sociétés, **VIVENDI**, **FINANCIÈRE DE L'ODET** et **BOLLORÉ**, ne respectent pas la recommandation sur le nombre de mandats des mandataires sociaux, dirigeants ou non. L'AMF réitère à ce titre son souhait de voir le groupe BOLLORÉ requérir l'avis du HCGE à cet égard.
- 1 société indique explicitement dans son document de référence que son président-directeur général, qui exerçait 3 autres mandats dans des sociétés cotées, ne demandera pas le renouvellement de l'un de ses mandats lors de l'assemblée générale des actionnaires d'une des sociétés concernées, et s'est effectivement mis en conformité en 2015.

1.1.6 La qualification d'administrateur indépendant

- 1 émetteur, **UNIBAIL-RODAMCO**, qualifie son président du conseil de surveillance d'indépendant sans écarter la recommandation du code et n'apporte aucune justification à cet égard.
- 3 sociétés, **BOLLORÉ**, **FINANCIÈRE DE L'ODET** et **CHRISTIAN DIOR**, écartent le critère d'indépendance lié à un autre mandat d'administrateur au sein du groupe sans apporter d'explication satisfaisante.
- À titre de bonne pratique, l'AMF relève que la société **AIR LIQUIDE** apprécie de manière plus restrictive le critère lié à la qualité de salarié, mandataire social ou dirigeant mandataire social du code AFEP-MEDEF.
- 30 sociétés, soit 50 % de l'échantillon contre 45 % en 2013, ont apporté des explications détaillées sur la manière dont elles appliquaient concrètement le critère d'indépendance relatif aux relations d'affaires.
- 2 sociétés, **CARREFOUR** et **SAINT-GOBAIN**, ne donnent pas d'information sur les critères utilisés pour apprécier le caractère significatif des relations d'affaires.
- 2 sociétés, **BOUYGUES** et **SCHNEIDER ELECTRIC**, donnent des informations qui ne sont pas suffisamment claires et précises et ne permettent donc pas d'appréhender la manière dont la société a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires.
- 1 société, **CASINO**, fournit un critère d'appréciation fondé sur un pourcentage des achats et des ventes très élevé, laissant à penser que les relations d'affaires avec les administrateurs concernés pourraient être significatives.

1.1.7 La gestion des situations de conflits d'intérêt

- 1 société, **KLÉPIERRE**, ne fait pas mention des règles auxquelles seraient soumis les administrateurs afin de prévenir les conflits d'intérêts. La société s'est néanmoins mise en conformité avec cette recommandation du code AFEP-MEDEF en modifiant son règlement intérieur le 28 juillet 2015.
- 1 société, **THALES**, fait état d'une obligation de déclaration de conflits d'intérêts mais n'apporte aucune précision sur la règle d'abstention au vote de la délibération concernée et le règlement intérieur du conseil d'administration n'est pas disponible sur son site internet.
- À titre de bonne pratique, **HERMÈS**, **SAFRAN** et **VALEO**, mentionnent de manière très précise les règles auxquelles sont soumis les administrateurs en matière de gestion des conflits d'intérêts au sein des conseils d'administration.
- 19 sociétés, soit 56 % des sociétés à structure « moniste », ont nommé un administrateur référent en 2014 et lui ont attribué des missions liées à la prévention des conflits d'intérêts.
- À titre de bonne pratique, l'AMF relève que 3 sociétés **VINCI**, **ORANGE** et **LAFARGE**, se conforment à l'intégralité des recommandations de l'AFEP-MEDEF et de l'AMF concernant l'administrateur référent.
- L'AMF relève que la société **DANONE** a choisi de maintenir les fonctions de l'administrateur référent malgré la dissociation des fonctions du président du conseil d'administration et de directeur général.

1.1.8 L'évaluation des travaux du conseil

- 2 sociétés, **CNP ASSURANCES** et **ZODIAC**, indiquent ne pas avoir réalisé d'évaluation de leur conseil d'administration pour l'exercice 2014. **CNP ASSURANCES** écarte explicitement la recommandation du code mais apporte des explications insuffisantes à cet égard alors que le second émetteur, **ZODIAC AEROSPACE** n'écarte pas cette recommandation et n'apporte aucune explication.
- 11 sociétés écartent expressément une partie de la recommandation du code AFEP-MEDEF relative à l'évaluation. La société **DANONE** écarte la « *mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil* » et indique de manière précise les mesures alternatives adoptées permettant de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par la disposition concernée.
- À titre de bonne pratique, l'AMF souligne que les sociétés **BOUYGUES**, **EDENRED**, **UNIBAIL RODAMCO** et **CRÉDIT AGRICOLE SA** donnent des informations détaillées sur la procédure d'évaluation mise en place, les résultats obtenus ou les pistes d'amélioration envisagées.

1.2 Recommandations et pistes de réflexion

Il est rappelé pour mémoire que les recommandations de l'AMF sont adressées aux émetteurs et visent à une meilleure application des dispositions existantes du code AFEP-MEDEF. En revanche, les pistes de réflexion ont pour objet de faire évoluer le code.

L'AMF invite les émetteurs à poursuivre l'application des recommandations précédemment formulées dans ses rapports annuels sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne, consolidées dans la recommandation n° 2012-02 actualisée en décembre 2014, et à suivre les nouvelles recommandations formulées dans le présent rapport.

Par ailleurs, l'AMF rappelle également sa recommandation sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, publiée le 2 juillet 2012 et modifiée le 11 février 2015 à la suite de son bilan sur la mise en œuvre de ses propositions de 2012, ainsi que sa position-recommandation n° 2015-05 sur les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs du 15 juin 2015.

1.2.1 Recommandations

1.2.1.1 La présentation des informations relatives au gouvernement d'entreprise

L'AMF rappelle l'impératif de clarté dans la présentation du rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne. Pour mémoire, ce rapport est, le cas échéant, incorporé dans le document de référence. L'AMF recommande que, lorsque le contenu du rapport du président est présenté dans différents chapitres du document de référence, cela soit précisé dans le corps du rapport par des renvois. Pour les sociétés publiant un document de référence sous forme de rapport annuel, la table de concordance doit être complétée en ce sens.

Afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF recommande :

- **de centraliser l'ensemble des informations relatives au gouvernement d'entreprise** dans la partie du document de référence ou du rapport financier annuel consacrée au gouvernement d'entreprise ;
- **l'utilisation de tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code relatives au gouvernement d'entreprise.** Cette présentation peut être privilégiée à la rédaction littéraire dans un objectif de lisibilité et de synthèse de l'information. À titre d'exemple, l'AMF propose que des tableaux soient utilisés afin d'indiquer, pour chaque administrateur, sa nationalité, son sexe, sa situation d'indépendance, sa qualité d'administrateur représentant l'État, les salariés ou les actionnaires salariés si tel est le cas, sa nomination éventuelle dans un ou des comités, son taux de présence par réunion du conseil et des comités, les dates d'échéance de son mandat, *etc.* L'AMF recommande d'ores et déjà la mise en place d'un tableau récapitulant les changements intervenus dans la composition du conseil : départ, nomination, renouvellement, en indiquant notamment les modifications traduisant une diversification (en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale).

1.2.1.2 Composition du conseil

L'AMF recommande que les sociétés soumises à l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique **précisent les mesures relatives à sa mise en œuvre dans leur document de référence ou rapport financier annuel en distinguant de manière claire les administrateurs représentant l'État nommés par décision administrative de ceux désignés par l'organe compétent.**

1.2.1.3 La qualification d'administrateur indépendant

S'agissant des **relations d'affaires**, l'AMF recommande aux sociétés de fournir chaque année des éléments d'information détaillés afin d'expliquer la manière dont leur conseil d'administration ou de surveillance a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des membres qualifiés d'indépendants avec la société dont ils sont administrateurs ou membres du conseil de surveillance. Dans ce cadre, l'AMF recommande aux sociétés d'indiquer quels sont les administrateurs concernés par des relations d'affaires puis de décrire avec précision, les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe ainsi que le contenu de tout engagement que les administrateurs concernés auraient, le cas échéant, pris afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements.

Le HCGE a indiqué dans ses rapports d'activité qu'il est préférable que « *ce soient les conseils qui fixent ces critères en fonction des caractéristiques de chaque société, plutôt que d'inscrire dans le Code lui-même des normes qui seraient nécessairement trop générales* ». Il a toutefois précisé que les investisseurs doivent être informés précisément sur les critères adoptés.

L'AMF considère en ce sens que, en pratique, un pourcentage de chiffre d'affaires ou de ventes réalisés par une société ne suffit pas à établir avec certitude le caractère non significatif d'une relation d'affaires.

L'AMF recommande ainsi aux émetteurs **de ne pas apprécier le caractère significatif des relations d'affaires uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de réaliser autant que possible une analyse qualitative** selon des paramètres permettant de considérer qu'une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts, tels que et sans que cela soit limitatif :

- la durée et la continuité (antériorité, historique, renouvellements) ;
- l'importance ou « intensité » de la relation (éventuelle dépendance économique, exclusivité ou prépondérance dans le secteur objet de la relation d'affaires, répartition du pouvoir de négociation...);
- l'organisation de la relation (position de l'administrateur concerné dans la société contractante, pouvoir décisionnel direct sur le(s) contrat(s) constitutifs de la relation d'affaires, perception par l'administrateur d'une rémunération liée au contrat, lien ou relation d'affaires éventuels avec des sociétés dont relèvent d'autres administrateurs, montants des engagements réciproques des sociétés entre elles, etc.).

Dans l'hypothèse où, aux fins de cette appréciation, **une société souhaiterait conserver exclusivement un critère quantitatif, un plafond en montant absolu** (à l'instar de ce que prévoient certaines agences de conseil en vote²) semble plus pertinent pour apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires. En tout état de cause, il convient que tout seuil quantitatif en pourcentage du volume d'affaires soit apprécié **pour chacune des deux sociétés contractantes.**

1.2.1.4 L'évaluation des travaux du conseil

L'AMF recommande que les émetteurs donnent des informations suffisamment détaillées sur la procédure d'évaluation du fonctionnement du conseil mise en place, les résultats obtenus et les pistes d'amélioration envisagées.

² L'AMF relève en effet que certaines **agences de conseil en vote adoptent une conception stricte de l'appréciation de ces relations d'affaires**, et précisent certains critères pour en apprécier la significativité. Ainsi, ISS considère qu'un administrateur ne peut être qualifié d'indépendant si lui, ou une personne avec qui il entretient des liens familiaux proches, offre des « *services professionnels* » à la société, une des sociétés qui lui est affiliée ou un responsable de ces sociétés **pour un montant excédant 10 000 dollars par an**. Proxinvest qualifie également d'administrateur « non libre d'intérêts » les administrateurs ou anciens administrateurs depuis moins de 3 ans de la société ou des filiales percevant une rémunération spécifique significative annuelle de 100 000 € ou plus au titre des services fournis aux sociétés du groupe, leur actionnaire de contrôle ou leurs dirigeants.

L'AMF rappelle qu'elle considère que le seul caractère collégial du conseil ne permet pas d'exclure la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil et que celle-ci doit être justifiée par des explications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société.

Dans le même sens, l'AMF considère que le fait qu'une évaluation soit réalisée exclusivement au moment du renouvellement du mandat d'un administrateur ne permet pas de justifier que la mesure de sa contribution effective aux travaux du conseil soit écartée. Cette évaluation ne saurait, en effet, répondre à l'esprit de la recommandation du code AFEP-MEDEF qui vise une amélioration continue et permanente de la contribution de chaque administrateur aux travaux du conseil.

1.2.2 Piste de réflexion

1.2.2.1 *Le statut et le rôle du président non exécutif*

Le code AFEP-MEDEF précise que « *bien qu'étant un dirigeant mandataire social, un président du conseil peut être considéré comme indépendant, si la société le justifie au regard des critères énoncés ci-dessus*³ ». L'AMF relève néanmoins que la formulation retenue par le code AFEP-MEDEF prête à confusion, le premier des critères visés pour la qualification d'indépendance étant de « *ne pas être salarié ou dirigeant mandataire social de la société, ni salarié, ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes*⁴ ».

L'AMF considère que, dans la mesure où il ne dispose pas de pouvoirs de gestion, le président du conseil ne devrait pas percevoir de rémunération variable en espèces ou en titres, sauf justification particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi⁵. **Elle estime en tout état de cause que la qualification d'indépendant implique l'absence de telle rémunération.** Dans le même sens, le HCGE, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, ne recommande pas le recours au versement de rémunérations variables et de rémunérations en titres pour le président du conseil d'administration. Il indique ainsi que « *les rémunérations variables portent atteinte à la qualification d'indépendance, et présentent l'inconvénient de donner au président une forme d'incitation court-termiste, ce qui est contraire à la mission du conseil. Les attributions de stock-options et d'actions gratuites (prohibées toutefois pour le président du conseil de surveillance) peuvent présenter le même inconvénient en fonction des conditions de performance auxquelles elles sont soumises (cependant, il paraît légitime de demander aux présidents d'acquiescer un nombre significatif d'actions de la société)* ».

L'AMF invite donc les associations professionnelles à engager une réflexion afin de faire évoluer le code AFEP-MEDEF sur ce sujet et de clarifier son interprétation. Cette modification pourrait notamment être réalisée en soumettant cette qualification d'indépendance pour le président du conseil à des critères plus stricts que le « droit commun » des autres administrateurs⁶ – en particulier l'absence de versement d'une rémunération variable – et en précisant l'incompatibilité entre l'indépendance, l'exercice de fonctions de direction étendues et la perception d'une rémunération variable.

Ces dispositions pourraient utilement être également appliquées au président du conseil de surveillance dans les sociétés « dualistes », en tenant compte des spécificités propres aux fonctions exercées par ce mandataire.

³ Recommandation 9.4 du code AFEP-MEDEF.

⁴ Recommandation 9.4 du code AFEP-MEDEF.

⁵ Recommandation AMF n° 2012-02 - Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF - § 1.2.5 - Le statut et le rôle du président non exécutif dans les sociétés à conseil d'administration.

⁶ D'autant que le code n'échappe pas à une certaine incohérence puisque le président du conseil, en tant que mandataire social et (en l'état actuel) dirigeant, ne peut par définition respecter le premier critère d'indépendance.

2. RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS : CONSTATS, RECOMMANDATIONS ET PISTES DE RÉFLEXION

2.1 Constats

2.1.1 Cas particuliers

L'AMF a choisi d'étudier dans cette rubrique plusieurs cas particuliers non évoqués dans d'autres rubriques du rapport – les thèmes dont ils relèvent n'ayant pas été analysés dans le présent rapport –, mais qui ont tous fait l'objet de débats importants.

Après l'intervention de l'AMF et un avis émis par le Haut comité de gouvernement d'entreprise, le conseil d'administration d'**ALCATEL-LUCENT** est revenu sur les conditions financières initiales du départ de son directeur général⁷. Il a notamment décidé (i) de maintenir la levée de la condition de présence pour les unités déjà acquises mais de revenir sur l'acquisition définitive des unités restant à acquérir (l'ancien directeur général n'aura ainsi droit qu'à celles qu'il aurait pu acquérir au titre de l'exercice 2015 et uniquement *au prorata* de son temps de présence et sous réserve de la réalisation des critères économiques de performance initiaux évalués au début de l'exercice 2016), (ii) de proratiser la remise gratuite d'actions en compensation d'un engagement de versement d'options de souscription d'actions en fonction de sa présence au sein de l'entreprise (2/3 pour l'année 2015) et d'un mécanisme d'acquisition progressive en vigueur au sein d'**ALCATEL-LUCENT** depuis 2014 pour les plans d'options de souscription d'actions qui prévoit une condition de performance, (iii) de modifier les modalités de paiement des unités de performances et des actions qui, au lieu d'être réalisés en titres sur 3 ans, se fera en numéraire au printemps 2016 et (iv) de maintenir la clause de non-concurrence conclue avec le directeur général le 29 juillet 2015 tout en réduisant l'indemnité à un montant de 3,1 millions d'euros dont le paiement par tiers est toujours échelonné sur trois ans.

Si l'intervention du Haut comité a permis un meilleur respect du code AFEP-MEDEF, l'AMF s'interroge cependant sur la conformité aux dispositions du code s'agissant du « *say on pay* » sur le cas particulier des unités de performance attribuées en 2014, pour lesquelles l'information fournie aux actionnaires a été défailante. À cette occasion, sur la question plus spécifique de la rémunération variable pluriannuelle attribuable à un dirigeant qui quitte l'entreprise au cours de la période couverte par le dispositif, le Haut comité a rappelé dans son rapport 2015 que : « *le Code pose le principe que « en cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil ».* Le Haut Comité considère que, même dans de telles circonstances, ce versement ne saurait correspondre qu'aux périodes de présence effective du dirigeant dans l'entreprise, pour lesquelles les performances auxquelles il a contribué par son action auront pu être mesurées, à l'exclusion de toute forfaitisation ou compensation des sommes prévues au titre des années postérieures au départ »⁸.

Après avoir accordé en mai 2015 une rémunération exceptionnelle de 2,5 millions d'euros à son président directeur général, **LAFARGE** a annoncé lui avoir versé en juillet 2015 une indemnité de départ « *de l'ordre de 5,9 M€* » et que ses droits au titre des plans de rémunération à long terme seraient maintenus. En analysant la conformité de ces éléments de rémunération aux dispositions du code AFEP-MEDEF, l'AMF a considéré que plusieurs de ces éléments pouvaient être contestés.

- L'AMF a notamment relevé une contradiction importante dans la mise en œuvre des différents éléments de rémunération octroyés par le conseil d'administration de **LAFARGE**. Selon l'élément de rémunération pris en considération, le président directeur général est, en effet, traité (i) soit comme quittant le groupe, ce qui lui permet de prétendre à une indemnité de départ, (ii) soit comme restant dans le groupe afin de pouvoir bénéficier de son régime de retraite supplémentaire et du maintien de la totalité de ses rémunérations à long terme (*i.e.* plans de rémunération variable pluriannuelle, plans d'option de souscription d'actions, plans d'attribution gratuite d'actions). L'approche retenue varie en fonction de chaque élément de rémunération,

⁷ « Conseil d'administration d'Alcatel-Lucent : suivi des recommandations du Haut comité de gouvernement d'entreprise », communiqué de presse d'**ALCATEL-LUCENT** en date du 11 septembre 2015.

⁸ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 15.

ce qui aboutit au résultat le plus favorable au dirigeant dans les deux cas, alors que ces deux approches sont normalement inconciliables.

- En outre, deux points relatifs à cette indemnité de départ sont critiquables au regard du code AFEP-MEDEF. Le plafond de « *deux ans de rémunération (fixe et variable)* » prévu par le code serait dépassé si on se fonde sur les rémunérations fixe et variable annuelles dues au titre des derniers exercices à ce dirigeant. En l'espèce, l'indemnité accordée est, en effet, égale à deux ans de rémunération brute totale perçue pour la plus favorable des trois dernières années. La société ajoute donc à la rémunération fixe et variable annuelle, les éventuelles rémunérations exceptionnelles perçues, augmentant ainsi le plafond en contradiction avec l'esprit du code. Par ailleurs, se pose la question de savoir si la rémunération exceptionnelle de 2,5 millions d'euros qui lui a été versée deux mois avant son départ ne doit pas être assimilée à une indemnité de départ. Dans son rapport d'activité, le Haut comité de gouvernement d'entreprise a, en effet, indiqué qu'il fallait « *veiller à ce que, si le départ du dirigeant est concomitant ou suit de peu la réalisation de l'opération qui motive la rémunération exceptionnelle, celle-ci ne s'écarte pas des règles fixées par le § 23.2.5 pour l'indemnité de départ (à laquelle l'opinion publique ne manquera pas de l'assimiler), en particulier la limite de deux ans de rémunération fixe et variable* ». Une rémunération exceptionnelle versée peu de temps avant le départ doit donc être analysée comme une indemnité de départ et être incluse avec le versement d'une éventuelle indemnité de départ et/ou de non-concurrence pour le calcul du plafond de deux années de rémunération, afin de ne pas permettre de pouvoir dépasser ce plafond.
- Par ailleurs, on observera que le fait que l'indemnité de départ soit prévue dans un contrat de travail est sans effet sur un éventuel non-respect du code. Dans son rapport d'activité 2015, le Haut comité précise, en effet, que des explications sur les avantages procurés par le maintien d'un contrat de travail doivent être fournies afin de « *permettre aux actionnaires de s'assurer que ce maintien ne génère pas de non-conformité aux autres dispositions du code* », notamment en ce qui concerne les indemnités de départ⁹.
- Pour l'ensemble des rémunérations à long terme dont il est bénéficiaire (*i.e.* plans 2013 et 2014 de rémunération variable pluriannuelle, plan 2012 d'options de souscription d'actions, plans 2013 et 2014 d'attribution gratuite d'actions), le président-directeur général a finalement été dispensé de la condition de présence et conserve l'intégralité de ses droits. Dans ces rémunérations qui prévoient une période d'acquisition de la rémunération qui s'étale sur plusieurs exercices, la totalité des acquisitions étant soumises à une condition de présence à l'issue du dispositif, **LAFARGE** a donc décidé d'accorder à son ancien dirigeant tant la partie de ces rémunérations qui correspond à la période antérieure à son départ que celle postérieure à son départ (l'acquisition s'écoulant jusqu'en 2018 au maximum). Il n'a donc pas été fait application du principe d'acquisition *pro rata temporis* des rémunérations long terme tel que développé par le HCGE¹⁰ qui aurait conduit le dirigeant de **LAFARGE** à perdre une partie des rémunérations long terme octroyées.
- Enfin, l'ancien dirigeant de **LAFARGE** pourra bénéficier de son régime de retraite supplémentaire lorsqu'il décidera de faire valoir ses droits à retraite alors qu'il a quitté la société.

Le 30 septembre 2015, l'AMF a donc demandé au Haut comité de gouvernement d'entreprise de se saisir, en application de l'article 25.2 du code AFEP-MEDEF, de la question des rémunérations versées au président-directeur général de **LAFARGE** dans le cadre de son départ et de soumettre son avis au conseil d'administration de Lafarge. À la date du 6 novembre 2015, aucune information n'a été rendue publique ni par le Haut Comité, ni par la société sur ce sujet.

Dans le cas de **SANOFI**, l'indemnité de départ dont bénéficiait le directeur général n'a pu être versée, les conditions nécessaires n'étant pas réunies puisqu'il ne s'agissait pas d'un départ contraint lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Une indemnité transactionnelle de 2 961 000 euros et une indemnité de non-concurrence lui ont cependant été versées. Bien que le montant accordé respecte le plafond de deux ans de rémunération prévu par le code AFEP-MEDEF, la conclusion de cette transaction a conduit la société à ne pas avoir à respecter les autres dispositions du code relatives aux indemnités de départ puisque le code n'encadre pas les indemnités transactionnelles.

⁹ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 20.

¹⁰ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 15.

2.1.2 La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants

- Les taux d'approbation par les actionnaires des résolutions sur le « *say on pay* » demeurent élevés dans l'ensemble, bien qu'ils soient en nette diminution par rapport à ceux de l'an passé : 86,66 % contre 91,40 % en 2014 pour le CAC 40 et 86,28 % contre 92,59 % en 2014 pour l'échantillon global.
- 85 % des sociétés ont choisi de rédiger un paragraphe spécifique sur le « *say on pay* » dans leur rapport annuel ou leur brochure de convocation à l'assemblée générale. Le mode de présentation retenu par la majorité des sociétés permet aux investisseurs de disposer d'une vision d'ensemble des rémunérations versées puisque la totalité de ces sociétés a suivi le format du tableau récapitulatif proposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF.
- Les sociétés **CARREFOUR**, **CHRISTIAN DIOR**, **LVMH** et **PUBLICIS** se sont, cependant, contentées dans le texte de leur résolution ou dans l'exposé des motifs qui les accompagne de renvois trop généraux aux informations contenues dans leur document de référence ou rapport annuel, sans qu'aucun paragraphe spécifique précis n'ait été intégré dans leur document de référence.
- L'AMF constate que les sociétés de l'échantillon ont, en règle générale, présenté l'ensemble des informations qu'elles devaient fournir.
- Le « *say on pay* » porte sur toutes les rémunérations versées par les sociétés du groupe de la société cotée. Il convient donc de présenter les rémunérations dues ou versées dans le cadre de conventions de prestation de services, y compris lorsque ces conventions ont, par ailleurs, fait l'objet d'un vote au titre des conventions réglementées.
- La société **GDF SUEZ** a fait le choix de ne pas soumettre au vote de ses actionnaires la rémunération d'un directeur général délégué nommé le 12 novembre 2014 au motif qu'il conserverait en 2014 sa rémunération de salarié et que celle-ci ne serait modifiée qu'à compter de 2015, année pour laquelle elle ferait alors l'objet d'un vote en assemblée. Le non-respect de la disposition du code AFEP-MEDEF sur le « *say on pay* » est ainsi pleinement justifié par une explication compréhensible, pertinente et circonstanciée, conformément à la règle « appliquer ou expliquer ».

2.1.3 Transparence des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux

- L'AMF souligne les progrès réalisés en termes de transparence par la grande majorité des sociétés cotées (par exemple, la description des mécanismes de rémunérations fixes et variables s'améliore chaque année). Cependant, 2 sociétés – **KERING** et **NUMERICABLE-SFR** – ne respectent pas les exigences légales relatives à la transparence de la rémunération des dirigeants (article L. 225-102-1 du code de commerce) et ne présentent pas l'ensemble des rémunérations versées à leurs dirigeants par toutes les sociétés du groupe à quelque titre que ce soit, ce qui a conduit leurs commissaires aux comptes à inclure une observation dans leur rapport sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2014.
- L'AMF souhaite également rappeler la nécessaire transparence des rémunérations versées dans le cadre de conventions de prestation de services. Parmi les sociétés de l'échantillon, 8 d'entre elles, dont 5 du CAC 40, indiquent avoir conclu directement ou indirectement avec au moins l'un de leurs dirigeants une telle convention. Outre la transparence sur les sommes versées, les actionnaires doivent pouvoir s'assurer que les principes posés par le code AFEP-MEDEF sont bien respectés si la somme versée a la nature d'une rémunération. Toute l'information doit être donnée sur le détail de la rémunération. Lorsque la rémunération est versée par une société *holding*, il est également nécessaire que ce soit le conseil d'administration de la société cotée qui ait la responsabilité, en toute circonstance, de déterminer la rémunération de son dirigeant.

2.1.4 Les indemnités de prise de fonction

- L'AMF constate que ce type de rémunération est peu souvent accordé aux nouveaux dirigeants.
- Une seule société, **SANOFI**, a indiqué avoir versé en 2015 à son nouveau directeur général une indemnité de prise de fonctions (2 millions d'euros à sa prise de fonction, 2 millions d'euros en janvier 2016 soumis à une condition de présence et une attribution gratuite de 66 000 actions sous conditions de performance mesurée sur trois ans). Dès lors que ce dernier venait effectivement d'une société extérieure au groupe, le principe d'une indemnité de prise de fonction est bien conforme au code AFEP-MEDEF. En outre, le conseil d'administration a pris le soin d'expliquer que ces éléments compensent la perte des avantages auxquels il a renoncé en quittant la société qui l'employait antérieurement. Est ainsi précisée la raison pour laquelle le conseil a jugé opportun d'attribuer cette indemnité.

2.1.5 Les rémunérations fixes

- La quasi-totalité des dirigeants de l'échantillon a perçu en 2014 une rémunération fixe. Seuls deux dirigeants ne bénéficient pas d'une telle rémunération.
- 39 % des sociétés du CAC 40 et 30 % des sociétés de l'échantillon ont suivi la recommandation de l'AMF n° 2012-02 d'indiquer la périodicité de révision de la rémunération fixe de leurs dirigeants.
- S'agissant des augmentations de rémunération fixe consenties en 2014 par rapport à l'exercice 2013 (pour les seuls dirigeants en fonction pendant ces deux exercices), l'AMF constate que la rémunération a augmenté de 2,67 % en moyenne et que 27,5 % des dirigeants sont concernés, ce chiffre étant quasi constant par rapport à l'exercice passé.
- En ce qui concerne plus particulièrement les sociétés dont les dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter de plus de 3 %, 37 % d'entre elles (54 % pour le CAC 40) ont exposé à leurs actionnaires les raisons qui justifiaient ces augmentations. Parmi les sociétés qui n'ont pas présenté d'élément de justification, l'AMF relève le cas de 3 sociétés dont les dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter très fortement sans que les raisons justifiant ces augmentations ne soient indiquées.

2.1.6 Les rémunérations variables annuelles

- 77 % des dirigeants perçoivent une rémunération variable et 97 % des sociétés de l'échantillon versent une rémunération variable à au moins l'un de leurs dirigeants.
- Seule la société **BOLLORÉ** ne s'est pas conformée à la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF qui requiert que les rémunérations variables soient plafonnées. 86 % des sociétés versant une rémunération variable expriment directement le plafond fixé à la rémunération variable en pourcentage de la rémunération fixe. D'autres sociétés indiquent une rémunération cible en précisant dans quelle proportion elle peut évoluer. En application du principe d'intelligibilité des règles¹¹, l'AMF encourage les sociétés à indiquer systématiquement en lecture directe le plafond de la rémunération variable soit par un pourcentage de la rémunération fixe, soit par un montant numéraire maximum.
- L'AMF a constaté certains cas de non-respect de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF qui prévoit que tant les critères quantitatifs que qualitatifs retenus par les sociétés doivent être précis, cette précision étant nécessaire afin d'encadrer le pouvoir d'appréciation du conseil d'administration. Ont ainsi été relevés les éléments suivants qui manquent de précision : un critère tenant à l'« *appréciation générale du Conseil* » et la possibilité pour le conseil « *d'ajuster à la hausse ou à la baisse le résultat des calculs déterminant cette partie variable au sein de la fourchette précitée, en fonction de son appréciation globale de la performance réalisée* ».
- L'AMF rappelle qu'afin de pouvoir vérifier le respect des recommandations propres à chacun de ces deux types de critères, quantitatif ou qualitatif (sous-plafond, non-divulgaration pour des raisons de confidentialité, etc.), il est essentiel que les sociétés qualifient elle-même les critères qu'elles appliquent en indiquant s'il s'agit de critères quantitatifs ou qualitatifs.
- Sur les 56 sociétés de l'échantillon conditionnant la part variable de la rémunération à des critères de performance, la totalité d'entre elles utilise des critères quantitatifs et une seule, **BOLLORÉ**, n'a pas décrit ces critères, se contentant d'indiquer que « *les critères de versement de la partie variable pour 2014 ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité* ». Or, aucune raison de confidentialité n'est réellement susceptible de justifier l'absence de présentation d'une liste de critères quantitatifs.
- Si la description de la nature des critères est communiquée au marché par la quasi-totalité des sociétés de l'échantillon, le niveau de réalisation attendu de ces critères, tel que fixé en début d'exercice par les conseils, n'est, en revanche, que très rarement communiqué par les sociétés.
- Bien que la recommandation de l'AMF n° 2012-02 autorise à ne pas divulguer les critères qualitatifs pour des raisons de confidentialité, l'AMF constate que 67 % des sociétés de l'échantillon font le choix de les décrire, ce qui facilite pour les actionnaires l'établissement du lien entre performance et rémunération variable.
- 3 sociétés ne se conforment pas à la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF qui demande qu'une limite soit fixée à la part qualitative : **BOLLORÉ**, **DANONE** et **DASSAULT SYSTÈMES**.
- De plus en plus de sociétés donnent en complément des informations sur la clé de répartition des critères de performance (88 % pour 2014). Cette information est indispensable aux actionnaires pour contrôler l'adéquation de la rémunération avec la performance de l'entreprise. À l'inverse, certaines sociétés

¹¹ Code AFEP-MEDEF - Recommandation 23.1 : Principes de détermination de la rémunération 23.1 des dirigeants mandataires sociaux et rôle du conseil d'administration.

continuent à ne pas se conformer à cette recommandation et n'indiquent pas la clé de répartition retenue entre les différents critères : **BOLLORÉ, CARREFOUR, CNP ASSURANCES, DANONE, LAFARGE** et **L'ORÉAL**.

- Le code AFEP-MEDEF demande que le rapport annuel présente la manière dont les critères de performance ont été appliqués et indique si les objectifs personnels ont été atteints. Parmi les 86 % de sociétés qui fournissent ces informations, l'AMF observe un degré de précision très variable avec soit une appréciation très générale, soit des informations extrêmement précises. L'AMF a ainsi pu constater qu'à l'issue de l'exercice 2014, les conseils se tenant en 2015 ont jugé plus favorablement l'atteinte des critères qualitatifs que quantitatifs (en moyenne, les dirigeants de l'échantillon ont atteint 64 % de leurs objectifs quantitatifs et 82 % de leurs objectifs qualitatifs).
- L'AMF observe également le développement d'une tendance des sociétés à présenter, dans leur document de référence relatif à l'exercice N, les règles (plafond, critères, etc.) qui seront applicables à la détermination de la rémunération variable qui sera due au titre de l'exercice N+1 (32 % des sociétés de l'échantillon). Cette information est très utile pour les actionnaires en ce qu'elle leur permet de constater si le conseil a décidé de faire évoluer les règles par rapport à celles qui prévalaient lors de l'exercice passé. Elle permet également de constater que dès le début de l'exercice N+1, les « règles du jeu » sont bien fixées.

2.1.7 Les rémunérations variables pluriannuelles

- L'augmentation du recours aux rémunérations variables différées ou pluriannuelles se poursuit en 2014 avec 18 sociétés de l'échantillon concernées (en 2013, 13 l'étaient et 7 en 2012).
- L'AMF constate toujours une grande diversité parmi ces mécanismes. Comme l'an passé, les sociétés ne qualifient juridiquement pas toujours de la même façon les rémunérations pluriannuelles. Certains considèrent qu'il s'agit de rémunérations variables relevant de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF tandis que d'autres les analysent au regard des règles de la recommandation 23.2.4 applicables aux attributions gratuites d'actions et d'options de souscription d'actions. L'enjeu de la qualification de ces rémunérations est important au regard de plusieurs règles particulières, notamment celles relatives au plafonnement de ces rémunérations et à la condition de présence. L'AMF réitère donc son souhait de voir les associations professionnelles clarifier le régime applicable aux rémunérations pluriannuelles, en précisant sous quel angle ces rémunérations doivent être analysées.
- Pour les rémunérations variables différées ou pluriannuelles, le recours aux critères quantitatifs est systématique. Parmi les mécanismes, on peut distinguer (i) ceux dont le montant initial attribué au dirigeant est égal à un pourcentage déterminé à l'avance de la rémunération variable annuelle due, ce qui revient à soumettre le montant initial aux mêmes critères que la rémunération variable annuelle (8 mécanismes), et (ii) ceux qui prévoient l'attribution d'un montant initial acquis ensuite partiellement ou en totalité en fonction de l'atteinte de critères de performance appréciés soit chaque année, soit uniquement in fine à l'échéance du dispositif.
- À la différence des rémunérations variables classiques, les critères liés au cours de bourse de la société sont prépondérants. Les émetteurs doivent néanmoins veiller à ce que ces rémunérations soient soumises à des conditions de performance ne tenant pas uniquement au cours de bourse de la société.
- Parmi les 20 mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles mis en place au sein des sociétés de l'échantillon, 5 de ces mécanismes sont susceptibles de donner lieu à un paiement total ou partiel en actions. Tous les autres mécanismes se débouclent exclusivement en espèces.
- Si l'on analyse ces rémunérations au regard des règles de la recommandation 23.2.3 relatives aux rémunérations variables, de même que pour les rémunérations variables annuelles, les rémunérations variables différées ou pluriannuelles doivent être plafonnées de façon à respecter les prescriptions de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF selon laquelle ces rémunérations « *consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe* ». L'AMF observe que parmi les 20 mécanismes de rémunération variable différée ou pluriannuelle, 11 sociétés se sont conformées à cette règle en prévoyant que la rémunération versée *in fine* ne doit pas dépasser un certain plafond prédéfini (en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe et variable annuelle). Elles n'étaient que 2 lors de l'exercice 2013 à prévoir ce plafonnement.

2.1.8 Les rémunérations exceptionnelles

- L'AMF constate que plusieurs rémunérations exceptionnelles ont été octroyées au cours de l'exercice 2014 ou début 2015, dans les sociétés **ALSTOM, NUMERICABLE-SFR, KLÉPIERRE** et **LAFARGE**. Ces rémunérations exceptionnelles respectent bien la seule exigence spécifique du code AFEP-MEDEF en

la matière tenant à l'existence de « *circonstances très particulières* » justifiant ces rémunérations. Dans ces hypothèses, il s'agit à chaque fois d'une réalisation centrale de la stratégie de la société.

2.2 Recommandations et pistes de réflexion

2.2.1 Recommandation

2.2.1.1 *La communication des sociétés en cas de départ d'un dirigeant*

L'AMF a observé que certaines sociétés ayant octroyé des éléments de rémunération non habituels ont rendu ces informations publiques à travers des documents logés sur leur site internet dans des rubriques parfois difficiles à trouver, intitulées « gouvernance » par exemple, sans que ces informations ne soient reprises dans un communiqué de presse faisant l'objet d'une diffusion effective et intégrale au sens de l'article 223-9 du règlement général de l'AMF. En outre, l'AMF a relevé une communication ambiguë de la part de sociétés qui morcellent l'information donnée aux investisseurs. Il faut en effet parfois se référer à quatre ou cinq documents distincts pour disposer d'une vision complète des conditions de départ d'un dirigeant. Or, dans ces hypothèses, il est impératif, conformément à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF qui dispose que « *l'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère* », de fournir une information complète et claire sur la situation en un seul document aisément accessible pour les investisseurs.

Pour ces raisons, l'AMF estime que lorsqu'un dirigeant quitte une société, **celle-ci devrait publier un communiqué de presse faisant l'objet d'une diffusion effective et intégrale** au sens de l'article 223-9 du règlement général de l'AMF et **détaillant de façon exhaustive les conditions financières de son départ**, notamment chacun des éléments suivants :

- la rémunération fixe qui lui est versée pour l'exercice en cours ;
- la façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle qui lui est due pour l'exercice en cours ;
- les éventuelles rémunérations exceptionnelles ;
- ce qu'il advient des plans de rémunération pluriannuelle ou différée en cours et non clos dont il est bénéficiaire, en rappelant les caractéristiques initiales du plan (levée d'une éventuelle condition de départ, mode d'appréciation des conditions de performance, montant concerné, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ ;
- ce qu'il advient des options de souscription d'action et actions attribuées gratuitement dont il est bénéficiaire (mais non définitivement acquises), en rappelant les caractéristiques initiales des plans (levée d'une éventuelle condition de départ, appréciation des conditions de performance, nombre de titres concernés, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ ;
- le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non-concurrence ;
- le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire, en indiquant notamment le montant de la rente annuelle qui lui sera versée et le montant provisionné à cet effet par l'émetteur.

2.2.2 Piste de réflexion

2.2.2.1 *L'encadrement des sommes versées au dirigeant dans le cadre d'un départ*

Les différents cas d'espèce précédemment mentionnés sont apparus à l'occasion du départ d'un dirigeant.

Ils posent réellement la question de l'efficacité des règles du code AFEP-MEDEF relatives aux indemnités de départ. Le code limite à deux ans de rémunération ces indemnités et ne les autorise « *qu'en cas de départ contraint, quelle que soit la forme que revêt ce départ, et lié à un changement de contrôle ou de stratégie* ». En outre, la loi leur impose de suivre la procédure des conventions réglementées et d'être soumises à des conditions de performance.

En pratique, il apparaît que **ces conditions pourtant très contraignantes sont susceptibles d'être contournées**. En cas de conclusion d'un accord transactionnel le lendemain de la fin du mandat du dirigeant, le conseil d'administration retrouve une plus grande latitude. De la même façon, la multiplication, en un écheveau complexe, de plusieurs rémunérations distinctes (prime exceptionnelle, maintien des rémunérations variables

pluriannuelles, maintien des plans d'attribution gratuite d'actions et d'options de souscription d'actions, etc.) permet de dépasser le plafond prévu pour les indemnités de départ.

L'AMF estime qu'une **approche globale** des sommes versées dans le cadre du départ d'un dirigeant doit prévaloir et que les propositions du Haut comité dans son rapport d'activité pour 2015¹² ne sont pas suffisantes à cet égard.

En outre, l'AMF réitère sa **piste de réflexion** selon laquelle elle « *souhaite que le code AFEP-MEDEF évolue afin de prévoir le cas de la conclusion d'une indemnité de non-concurrence au moment du départ du dirigeant alors qu'aucune clause n'avait été préalablement stipulée* ». Dans cette hypothèse où aucune clause de non-concurrence n'a été préalablement stipulée, c'est uniquement au moment du départ du dirigeant que la décision est prise. Les actionnaires ne peuvent donc se prononcer sur cette clause préalablement à sa mise en œuvre dans le cadre des conventions règlementées, contrairement aux clauses stipulées avant le départ. Leur vote n'est sollicité qu'*a posteriori*.

L'AMF réitère également sa piste de réflexion sur les conditions de levée de la condition de présence prévue dans les plans d'attribution gratuite d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions. Si le code AFEP-MEDEF prévoit qu'un dirigeant « *ne peut se voir attribuer des options d'actions ou des actions de performance au moment de son départ* », il n'encadre pas la possibilité de lever une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options, bien que cette levée puisse paraître contraire à l'esprit de ce mécanisme, qui est de rémunérer la performance à long terme des dirigeants et leur fidélité en leur imposant une condition de présence. L'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF évolue afin d'encadrer la possibilité de lever une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options, notamment au regard de la règle de plafonnement des indemnités de départ. A l'instar du principe d'acquisition *pro rata temporis* prévu pour les rémunérations pluriannuelles, un tel principe devrait également s'appliquer aux plans d'attribution gratuite d'actions et plans d'options dont la date d'acquisition n'est pas atteinte à la date de départ. Comme pour les plans de rémunérations pluriannuelles, les conditions de performance ne sont, en effet, généralement appréciées qu'à la fin de la période d'acquisition ; aucune action ou option n'étant définitivement acquise avant, il n'y a pas lieu d'apprécier la performance du dirigeant s'il ne travaille plus dans la société.

Par ailleurs, **la limite de deux ans de rémunération fixe et variable prévue par le code devrait être précisée** afin d'indiquer s'il s'agit de la rémunération variable effectivement versée au titre du dernier exercice ou au titre des deux derniers exercices ou de la rémunération variable cible. Il conviendrait également d'indiquer si la rémunération variable inclut, outre la rémunération variable annuelle, les rémunérations exceptionnelles. À cet égard, le rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise a précisé que les rémunérations variables pluriannuelles n'avaient pas à être prises en compte dans le calcul du plafond¹³. On observera que si les rémunérations exceptionnelles étaient prises en compte dans le calcul du plafond de deux ans de rémunération, la règle du code selon laquelle « *toute augmentation artificielle de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire* » serait quelque peu vidée de sa substance.

Enfin, l'AMF a constaté le développement d'une pratique tendant à ce que les indemnités de départ et de non-concurrence soient versées en actions et parfois, de façon différée. Dans cette hypothèse, se pose la question de savoir comment valoriser les actions remises aux dirigeants pour être en mesure de vérifier que le plafond prévu par le code est bien respecté.

L'AMF engage les associations professionnelles à mener une réflexion d'ensemble sur les sommes et avantages qui peuvent être versées au dirigeant à l'occasion de leur départ afin de mettre fin aux différents contournements et incertitudes actuels. Le code pourrait également préciser comment doit être calculé le plafond et la façon dont il convient de valoriser les sommes versées en titres dans ce cadre.

2.2.2.2 Le calcul de la rémunération variable due à l'issue de l'exercice

La recommandation 24.2 du code AFEP-MEDEF demande que le rapport annuel présente notamment « *les critères sur lesquels cette partie variable est établie, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été*

¹² Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 25 (indemnités de départ et indemnités transactionnelles).

¹³ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 23.

prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints » sans préciser ce que recouvre cette notion d'objectifs personnels, en particulier si elle vise uniquement les critères qualitatifs ou tous les critères. Il serait utile que l'AFEP et le MEDEF apportent une précision sur ce point. Cette recommandation implique que les sociétés, à l'issue de l'exercice, donnent des indications sur la manière dont le conseil d'administration ou de surveillance, lors de sa réunion fixant le montant de rémunération variable attribué au dirigeant mandataire sociaux, a évalué l'atteinte totale ou partielle des objectifs qu'il avait lui-même déterminés au début de l'exercice social.

Parmi les sociétés qui donnent des indications sur la façon dont les critères de performance ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu, l'AMF observe un degré de précision disparate. Certaines sociétés se contentent d'une appréciation globale un peu générale tandis que d'autres, à l'inverse, donnent des indications très précises. Certaines sociétés fournissent un tableau qui permet pour chacun des objectifs initialement fixés de connaître le pourcentage précis d'atteinte de cet objectif. Ces éléments descriptifs sont essentiels aux actionnaires pour comprendre comment a été calculée la rémunération variable de leur dirigeant pour l'exercice passé et pour vérifier que la rémunération variable reflète bien la performance de la société.

Afin que les actionnaires puissent contrôler plus aisément le lien entre rémunération variable et performance de l'entreprise, **l'AMF engage les associations professionnelles à mener une réflexion sur les informations que les sociétés devraient fournir pour l'application et l'atteinte, en fin d'exercice, de chacun des critères de performance de la rémunération variable annuelle.**

2.2.2.3 *L'exigence de critères de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années pour les rémunérations variables pluriannuelles*

S'agissant des attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions, la recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *l'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions doivent être liés à des conditions de performance sérieuses et exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions pouvant être des conditions de performance internes à l'entreprise ou externes, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence* ». Cette exigence d'appréciation des conditions de performance sur plusieurs années est conforme à l'esprit de ces rémunérations à long terme, qui visent à rémunérer la performance de la société sur plusieurs années. Un mécanisme d'options ne pourrait prévoir des conditions à satisfaire uniquement sur l'année d'attribution par exemple.

Puisque les rémunérations variables pluriannuelles sont également des rémunérations à long terme, l'AMF considère que cette exigence de conditions de performance sérieuses et exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années devrait être étendue aux rémunérations variables pluriannuelles à l'image de ce qui est prévu pour les options de souscription d'actions.

L'AMF invite donc les associations professionnelles à compléter la recommandation 23.2.4 du code pour que les rémunérations variables pluriannuelles soient soumises à des critères de performance sérieux et exigeants, devant être satisfaits sur une période de plusieurs années.

2.2.2.4 *Le plafonnement des rémunérations variables pluriannuelles*

De même que pour les rémunérations variables annuelles, les rémunérations variables différées ou pluriannuelles doivent être plafonnées de façon à respecter les prescriptions de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF selon laquelle ces rémunérations « *consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe* ». Pour les rémunérations variables annuelles, ce plafonnement consiste finalement à indiquer la somme maximale qui pourra être perçue par le dirigeant en cas d'atteinte de la totalité des critères de performance.

Sur ce sujet, le rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise indique :

« Il apparaît que la grande majorité des mécanismes mis en place par les sociétés qui choisissent ce mode de rémunération sont corrélés au cours de bourse, que les rémunérations soient versées en numéraire (la plupart du temps), en actions, ou partie en numéraire et partie en actions. Généralement, l'attribution des "unités" (diversement dénommées) est conditionnée par des critères quantitatifs et éventuellement qualitatifs, et c'est la valorisation de ces unités lors du dénouement qui est liée au cours de bourse. La corrélation au cours de bourse,

dont l'évolution n'est par nature pas plafonnée, est parfois invoquée pour ne pas appliquer la règle selon laquelle les rémunérations variables doivent être exprimées en un pourcentage maximum de la partie fixe. Or, la fixation d'un plafond est toujours possible, dans l'absolu ou en proportion de la partie fixe. Pour les options d'actions et actions de performance qui sont aussi un mécanisme d'incitation à long terme, le Guide recommande de présenter, dans le projet de résolution consultative d'assemblées générales sur les rémunérations, leur "valorisation comptable selon la méthode retenue pour l'établissement des comptes consolidés" (généralement, la norme IFRS) »¹⁴.

Dans la première partie de ce paragraphe, le Haut comité rappelle la nécessité de prévoir un plafond pour les rémunérations variables pluriannuelles, comme il en est prévu pour les rémunérations variables annuelles. On comprend alors qu'il s'agit d'un plafond du montant effectivement versé par la société à son dirigeant. Les investisseurs devraient avoir connaissance, au moment de la mise en place du plan, de la somme maximale que la société pourrait le cas échéant être appelée à verser à son dirigeant au titre de cette rémunération. Il s'agit en effet de prévenir les mécanismes qui conduisent, en cas de forte progression du cours de bourse, à des sommes qui pourraient être jugées sans lien avec la réelle performance du dirigeant, le cours pouvant être affecté par des éléments extérieurs à cette performance. La performance du dirigeant ne peut, en effet, s'apprécier que par rapport à celle du marché en général afin de mesurer la différence entre le cours de la société et les cours moyens du marché dans lequel la société intervient.

Cependant, le Haut comité, dans la dernière phrase du paragraphe, évoque les options de souscription d'actions en indiquant qu'aux termes du guide d'application du code AFEP-MEDEF, lorsque des options ont été consenties au cours de l'exercice, la présentation du « *say on pay* » doit indiquer la valorisation comptable des options. Si une telle exigence de valorisation comptable n'est pas prévue au titre du « *say on pay* » pour les rémunérations pluriannuelles, cette valorisation comptable figure déjà dans le tableau de rémunérations pour les rémunérations variables pluriannuelles accordée au cours de l'exercice (cf. position-recommandation n° 2009-16 « *Guide d'élaboration des documents de référence* »).

Cette valorisation, effectuée notamment selon la méthode de *Black & Scholes*, correspond à la valeur des options à leur date d'attribution. Elle tient compte des incertitudes liées à cette rémunération (évolution du cours de bourse, condition de performance à atteindre) et du fait qu'elle n'est pas immédiatement disponible. La valorisation n'est donc pas forcément représentative de la valeur réelle de la rémunération qui sera effectivement versée au dirigeant à l'issue du mécanisme, les hypothèses retenues dans le calcul présentant nécessairement un certain degré d'incertitude.

Cette référence à la valorisation comptable laisse entendre que le plafond de la rémunération variable pluriannuelle devrait porter sur sa valorisation comptable au moment du versement.

Deux conceptions du plafond des rémunérations variables sont, en effet, envisageables :

- La première consiste à plafonner la valorisation comptable des rémunérations pluriannuelles accordées. Les mécanismes ne prévoient dès lors aucun plafond à la somme qui sera versée *in fine* au dirigeant. Cette hypothèse revient seulement à exprimer en pourcentage de la rémunération fixe à combien s'élève la valorisation de cette rémunération pluriannuelle (qui est déjà présentée dans les tableaux de rémunérations). L'absence de limite pourrait conduire à des situations dans lesquelles les dirigeants se verraient verser au titre des rémunérations variables pluriannuelles des sommes que les conseils n'avaient pas nécessairement eu l'intention de leur octroyer en cas de forte augmentation du cours de bourse.
- La seconde possibilité consiste à ce que tous les mécanismes de rémunérations variables pluriannuelles déterminent, au moment de leur mise en place, un plafond en espèces maximum à la rémunération qui pourra en toute hypothèse être versée aux dirigeants à l'issue des plans, indépendant de l'évolution de la valeur du titre (plafond exprimé en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe). Si le mécanisme prévoit un paiement en actions, le plafond ne devrait pas uniquement consister en un nombre de titres à recevoir, mais le conseil devrait fixer une limite en numéraire à la contrevaletur des titres que le dirigeant est susceptible de recevoir (par exemple, un dirigeant pourrait avoir le droit de recevoir X actions dans la limite d'un plafond de X euros, les actions étant valorisées à leur cours de bourse au jour de leur remise).

¹⁴ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 15.

L'AMF engage donc les associations professionnelles à mener une réflexion sur le plafonnement des rémunérations variables pluriannuelles et à clarifier leur position sur ce point. En toute hypothèse, lorsque la rémunération accordée est corrélée au cours de bourse, il convient de prêter attention aux « effets d'aubaine », c'est-à-dire de veiller à ce que les mécanismes ne conduisent pas à rémunérer la performance du marché mais bien la performance spécifique du dirigeant et de la société.

2.2.2.5 *La modification des critères choisis pour les rémunérations variables*

Le code est muet sur la possibilité de modifier les critères de performance initialement déterminés par les conseils d'administration ou de surveillance. Cette faculté, qui ne pose pas de difficulté en droit des sociétés, peut s'avérer problématique en matière de gouvernance et de transparence. Si, par exemple, en cas de modification des conditions de marché ou d'évolution imprévue du contexte concurrentiel, une modification ou une adaptation des critères peut s'avérer indispensable en cours d'exercice afin que la rémunération reflète réellement la performance de la société, une modification pourrait également occulter un choix délibéré d'octroyer une plus grande part de rémunération variable pluriannuelle que celle due, sans que cette modification ne soit liée à la performance de l'entreprise. Par ailleurs, si la fixation d'un critère de performance, à échéance annuelle, ne soulève pas de difficulté pour apprécier une réelle performance, la fixation d'un objectif à court terme conduit à s'interroger sur la performance ainsi rémunérée. Les sociétés devraient dans ces circonstances être particulièrement attentives à justifier la performance effective du dirigeant.

L'AMF engage les associations professionnelles à mener une réflexion afin d'encadrer la possibilité pour les conseils d'administration ou de surveillance de modifier en cours de mandat les critères de performance de la rémunération variable pluriannuelle de leur(s) dirigeant(s), et d'en prévoir les modalités de communication.

2.2.2.6 *L'encadrement des rémunérations exceptionnelles*

Le choix du code AFEP-MEDEF de traiter les rémunérations exceptionnelles au sein de la section relative aux rémunérations variables peut surprendre par certains aspects. Dans un cas, pour les rémunérations variables, il s'agit, en effet, de lier une partie de la rémunération annuelle des dirigeants aux performances de l'entreprise et les règles édictées visent à s'assurer que la rémunération variable est bien le reflet de la performance de l'entreprise et du dirigeant alors que, pour les rémunérations exceptionnelles, il s'agit de rémunérer le dirigeant au titre d'un évènement particulier de la société, sans condition autre que l'existence de ces circonstances particulières. D'ailleurs, cette exigence de « *circonstances très particulières* » apparaît insuffisante ; les sociétés devraient plutôt avoir à justifier de l'existence de circonstances exceptionnelles et non, simplement, particulières. Les sociétés devraient également s'assurer de la significativité de ces circonstances exceptionnelles et veiller à ce que la réalisation de cet évènement ne soit pas déjà rémunérée à travers la rémunération variable annuelle.

Ce choix d'inclure les rémunérations exceptionnelles parmi les rémunérations variables crée également une ambiguïté sur le point de savoir si les exigences du code AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations variables, telles que l'existence d'un plafond, la soumission à des critères de performance, *etc.* devraient ou non s'appliquer aux rémunérations exceptionnelles. La nature même de ces rémunérations, qui sont imprévisibles, rend difficile voire impossible leur application. La question de l'opportunité d'un lien entre rémunération exceptionnelle et performance peut se poser, les circonstances particulières n'étant pas nécessairement liées à la performance de la société.

L'imprécision des recommandations du code AFEP-MEDEF au sujet de ces rémunérations pourrait permettre des écarts par rapport à des dispositions plus strictes, telles que celles applicables aux rémunérations variables. **L'AMF estime ainsi que les associations professionnelles devraient engager une réflexion générale sur les rémunérations exceptionnelles.**

I. MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

1. OBJET DU RAPPORT ET MÉTHODOLOGIE

1.1 L'approche et la structure du rapport

Afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants et d'améliorer sa cohérence et sa complémentarité avec les travaux existants sur les aspects statistiques comme sur les thèmes abordés, l'AMF poursuit sa démarche d'évolution du format du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants sur plusieurs aspects.

L'approche et la structure retenues pour le présent rapport sont les suivantes :

- des développements substantiels demeurent consacrés, dans une deuxième partie, au contexte et aux grands débats actuels sur la gouvernance des sociétés cotées ;
- le respect du principe « appliquer ou expliquer », prévu par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce¹⁵, est apprécié de manière exigeante afin de lui restituer toute sa portée et ce, conformément à la doctrine de l'AMF et à la dernière version du code AFEP-MEDEF, publiée en juin 2013 ;
- une analyse statistique et de conformité ainsi que des développements approfondis sont réalisés **en se concentrant désormais sur certains thèmes** (nonobstant certains cas individuels en matière de rémunérations), **pour l'essentiel complémentaires de ceux abordés par le Haut comité** : le président du conseil d'administration ou de surveillance ; l'appréciation de l'indépendance des membres au regard de leurs relations d'affaires ; la gestion des conflits d'intérêts ; l'évaluation des conseils ; les administrateurs représentant les salariés, la diversité de la composition des conseils ; le « *say on pay* » ; les indemnités de prise de fonction ; les rémunérations variables annuelles et pluriannuelles ; les conventions de prestation de services et les rémunérations exceptionnelles. Ces sujets ont été sélectionnés eu égard, notamment, à l'actualité normative ainsi qu'aux recommandations et pistes de réflexion qui n'avaient pas encore été prises en compte par le HCGE dans son rapport d'activité de 2014, ni par le code AFEP-MEDEF ou son guide d'application ;
- les meilleures et les moins bonnes pratiques de certains émetteurs sont toujours soulignées en désignant nominativement ces derniers. S'agissant des moins bonnes pratiques, sont ainsi mentionnées les sociétés qui n'appliquent pas une recommandation du code ou une recommandation de l'AMF (en particulier lorsqu'elle vient interpréter une disposition du code) et/ou ne fournissent pas d'explications ou d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe législatif « appliquer ou expliquer » ;
- **deux études complémentaires sont présentées en annexe** :
 - o un panorama au 31 décembre 2014 des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris se référant à un code de gouvernement d'entreprise (cf. annexe II) ;
 - o une étude spécifique sur les sociétés ne faisant référence à aucun code de gouvernement d'entreprise ou ne s'y référant que partiellement, sur la base d'un échantillon de 40 sociétés (cf. annexe III).

¹⁵ Respectivement, pour les sociétés à conseil d'administration et celles à conseil de surveillance et directoire.

Le septième alinéa de l'article L. 225-37 du code de commerce dispose ainsi que « lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport prévu au présent article précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Se trouve de surcroît précisé le lieu où ce code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise ».

1.2 Objet et échantillon

1.2.1 L'objet du rapport

Le rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants établi par l'AMF a pour objet de présenter un état des lieux de la transparence et de la conformité des principales sociétés cotées aux recommandations du code AFEP-MEDEF, de faire état des bonnes pratiques constatées en la matière et d'en favoriser le développement à travers la formulation de recommandations et pistes de réflexion.

Il est précisé que toutes les informations contenues dans ce rapport ont été rendues publiques par les émetteurs dans leur document de référence ou rapport annuel publié en 2015 au titre de l'année 2014, dans des communiqués de presse ou dans des résolutions d'assemblées générales intervenues au premier semestre de 2015.

1.2.2 L'échantillon de 60 sociétés retenu

L'échantillon retenu pour l'élaboration de ce rapport (cf. annexe I) est constitué de 60 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext, réparties de la manière suivante :

- **36 sociétés de droit français** composant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2014. Le périmètre d'analyse n'inclut pas les 4 sociétés dont le siège social est situé hors de France¹⁶ ;
- **24 autres sociétés du SBF 120** ayant les capitalisations les plus importantes.

Sous réserve des évolutions intervenues dans la composition de l'indice CAC 40, cet échantillon est identique à celui du rapport de 2014, qui comprenait également 60 sociétés issues du SBF 120 (dont 36 sociétés du CAC 40). Bien qu'elle conduise à concentrer l'attention sur les plus grandes sociétés, la permanence de l'échantillon retenu pour le rapport AMF permet de présenter une comparaison statistique des principales informations données par ces sociétés en termes de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Comme en 2014, certaines sociétés dont l'exercice fiscal est décalé¹⁷ ont été incluses dans l'échantillon.

1.3 Méthode et structure de l'analyse

1.3.1 La méthode d'analyse

Le présent rapport a été élaboré à partir des informations contenues dans le document de référence et sur le site internet des sociétés de l'échantillon. L'étude a retenu tant des critères quantitatifs que qualitatifs, à l'aide d'une grille d'analyse regroupant l'essentiel des recommandations du code AFEP-MEDEF et les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Cette grille d'analyse est régulièrement mise à jour afin de tenir compte des évolutions réglementaires, des changements éventuels apportés au code, du renouvellement des débats sur la gouvernance ainsi que de la conjoncture économique, qui peut conduire à mettre l'accent sur certaines problématiques telles que, cette année, l'appréciation de l'indépendance des membres au regard de leurs relations d'affaires, la gestion des conflits d'intérêts, la diversité de la composition des conseils ou les rémunérations variables pluriannuelles.

Le fait de nommer les sociétés dont les pratiques ne sont pas conformes au *corpus* de référence a conduit les services de l'AMF à **informer en amont les émetteurs concernés**, à compter de début juillet, des observations et mentions factuelles qu'ils comptaient faire figurer dans le rapport.

Pour les besoins de l'analyse relative à la composition et à la diversité des conseils¹⁸, les projets de résolutions publiés au BALO¹⁹ par les sociétés de l'échantillon ont également été examinés.

¹⁶ Soit au 31 décembre 2014 : AIRBUS GROUP, ARCELORMITTAL, GEMALTO et SOLVAY.

¹⁷ ALSTOM, PERNOD-RICARD, SODEXO.

¹⁸ Voir « 2. L'organisation des travaux du Conseil » de la partie « II. Gouvernement d'entreprise ».

¹⁹ Bulletin des annonces légales et obligatoires.

1.3.2 Le référentiel de textes et la structure du rapport

Sur le fondement de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier²⁰, le présent rapport rend compte de l'évolution des pratiques de gouvernance des principales sociétés cotées à l'aune d'un **triple référentiel** :

- les dispositions législatives, en particulier celles relatives au principe « appliquer ou expliquer », à la représentation équilibrée des hommes et des femmes, à la désignation d'administrateurs représentant les salariés, au comité d'audit ou aux mentions du rapport de gestion sur les rémunérations des mandataires sociaux ;
- l'autorégulation, via les recommandations du code AFEP-MEDEF applicables au 31 décembre 2014, auquel les entreprises de l'échantillon déclarent toutes se référer ;
- la recommandation consolidée n° 2012-02 de l'AMF, actualisée chaque année, qui regroupe les recommandations formulées dans les précédents rapports et applicables aux sociétés cotées déclarant appliquer le code AFEP-MEDEF.

La manière dont les sociétés mettent en œuvre ces recommandations est évaluée au travers de la structure suivante, reproduite dans les différentes parties thématiques du présent rapport :

- un rappel des dispositions législatives applicables, des dispositions du code AFEP-MEDEF et des recommandations formulées par l'AMF les années précédentes ;
- un constat général reposant sur des statistiques intégrant des développements approfondis sur certains sujets ;
- un relevé de bonnes et mauvaises pratiques, dont les plus significatives donnent lieu à désignation des sociétés concernées ;
- le cas échéant, de nouvelles recommandations de l'AMF à destination des sociétés et des pistes de réflexion destinées à faire évoluer le code AFEP-MEDEF.

2. LE CADRE NORMATIF APPLICABLE

Le cadre législatif et réglementaire applicable se compose de textes européens et nationaux.

2.1 Les textes européens

À titre de rappel, il convient de citer plus particulièrement, au niveau **européen** :

- le « règlement Prospectus » n° 809/2004 du 29 avril 2004²¹, dont le contenu s'applique également au document de référence susceptible d'être publié chaque année par les sociétés cotées ;
- la directive dite « comptable » 2006/46/CE du 14 juin 2006²², dont l'article 46 *bis* constitue le fondement de droit communautaire pour la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » ;
- la directive 2013/36/UE du 6 juin 2013, dite « CRD IV »²³, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, qui prévoit des dispositions spécifiques pour la gouvernance des banques. Cette directive a par ailleurs été transposée dans le code monétaire et financier dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2014-158 du 20 février 2014 et des décrets n° 2014-1315 et n° 2014-1314 du 3 novembre 2014 ;

²⁰ Cet article dispose que « les personnes morales ayant leur siège statutaire en France et dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé rendent publiques les informations requises par les sixième, septième et neuvième alinéas de l'article L. 225-37 du code de commerce et par les septième, huitième et dixième alinéas de l'article L. 225-68 ainsi qu'à l'article L. 226-10-1 du même code dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. **Celle-ci établit chaque année un rapport sur la base de ces informations et peut approuver toute recommandation qu'elle juge utile** ».

²¹ Règlement CE n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004 précisant les informations devant figurer dans un prospectus établi par une société qui envisage une offre au public ou l'admission de ses titres sur un marché réglementé.

²² Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

²³ « CRD » pour *Capital Requirements Directive*.

- les recommandations de la Commission européenne :
 - o la recommandation 2004/913/CE du 14 décembre 2004 encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées ;
 - o la recommandation 2005/162/CE du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance ;
 - o la recommandation 2009/385/CE du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées ;
 - o la recommandation 2014/208/UE du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »).

Par ailleurs, à la suite de ses livres verts sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne et sur le financement de l'économie européenne, et de son plan d'action sur le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise du 12 décembre 2012, la Commission européenne a présenté le 9 avril 2014 un projet de révision de la directive « Droits des actionnaires »²⁴, qui a été débattu au Conseil et au Parlement européen et est entré dans la phase des « trilogues ».

2.2 Les dispositions législatives et réglementaires nationales

Au **plan national**, les principaux textes législatifs et réglementaires applicables sont les suivants :

- l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, précité, en application duquel l'AMF établit le présent rapport (cf. supra) ;
- l'article L. 225-37 du code de commerce²⁵, qui prévoit que lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport du président précise les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été ;
- l'article L. 225-94-126 du code de commerce, qui fixe un nombre limité de mandats pour les administrateurs et pour certains dirigeants mandataires sociaux ;
- l'article L. 225-18-1 du même code, introduit par la loi du 27 janvier 2011²⁷ et modifié par la loi n° 2014-873 du 4 août 2014²⁸, qui fixe la proportion minimale d'administrateurs de sexe féminin requise au sein des conseils, selon deux étapes (à compter de la première assemblée générale ordinaire qui suit les 1er janvier 2014 et 1er janvier 2017) ;
- l'article L. 225-102-1 du même code, qui fixe les mentions relatives aux rémunérations des dirigeants devant figurer dans le rapport de gestion présenté par les sociétés à l'assemblée générale des actionnaires. Ce contenu s'applique également au document de référence ;
- les articles L. 225-185 et L. 225-197-1 du même code, qui rendent obligatoire la conservation d'un certain nombre de titres par les dirigeants mandataires sociaux ;
- l'article L. 823-19 du même code, qui rend obligatoire la mise en place d'un comité spécialisé du conseil d'administration ou de surveillance dont les missions prévues par la loi sont, notamment, le suivi :
 - o du processus d'élaboration de l'information financière ;
 - o de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
 - o du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;
 - o de l'indépendance des commissaires aux comptes²⁹ ;
- les articles L. 225-23, L. 225-27-1 II, L. 225-79-2 II et L. 226-5-1 du code de commerce relatifs à la représentation des salariés au conseil ;

²⁴ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise.

²⁵ Introduit par l'article 26 de la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire.

²⁶ Modifié par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques – JORF n°0181 du 7 août 2015.

²⁷ Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle.

²⁸ Loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes.

²⁹ L'article L. 823-20 du code de commerce prévoit quant à lui les cas d'exemption des obligations mentionnées à l'article L. 823-19.

- au niveau réglementaire, l'article 221-1 du règlement général de l'AMF (RGAMF) prévoit que l'information réglementée comprend notamment, hormis les rapports financiers annuel et semestriel, les rapports mentionnés à l'article 222-9 du RGAMF sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ou de surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par les émetteurs.

3. LE CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE L'AFEP-MEDEF ET LES POSITIONS EXPRIMÉES PAR DIFFÉRENTS ORGANISMES ET ASSOCIATIONS

3.1 Le code AFEP-MEDEF

Les associations professionnelles ont publié en décembre 2008 un code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées qui regroupe les principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF publié en 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

Le code AFEP-MEDEF a été actualisé de manière significative en juin 2013 (cf. II 1. *infra*). À l'occasion de cette révision, les associations professionnelles ont créé un Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) chargé notamment de s'assurer du respect de l'application des principes posés par le code. Ce Haut comité publie chaque année son bilan, qui intègre le rapport annuel statistique jusqu'alors publié par l'AFEP et le MEDEF sur l'application par les sociétés du SBF 120 des principes de gouvernement d'entreprise. Les recommandations du Haut comité, à l'instar de celles du code AFEP-MEDEF, sont mises en œuvre par les émetteurs conformément au principe « appliquer ou expliquer ». Ainsi une société qui ne suit pas une recommandation du Haut comité doit en faire état dans son rapport annuel et préciser les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite.

Les associations professionnelles ont également publié un guide d'application du code AFEP-MEDEF en janvier 2014, actualisé le 24 décembre de la même année.

Plusieurs recommandations et pistes de réflexion de l'AMF³⁰ ont été prises en compte par le HCGE et intégrées dans le code AFEP-MEDEF ou dans son guide d'application. Le Haut comité a précisé dans son bilan publié en 2014 que le code AFEP-MEDEF serait révisé uniquement tous les 3 à 5 ans afin d'assurer une stabilité des normes, « élément essentiel de la sécurité juridique », mais que son guide d'application pourrait, quant à lui, être modifié plus fréquemment.

L'AMF a salué la création de cette instance et souhaite que ce Haut comité contribue à une bonne application et à une évolution régulière du code. L'AMF aurait néanmoins souhaité, afin que ce code soit plus représentatif des exigences de la place, que la composition du comité assure une meilleure représentation des investisseurs (cf. rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants).

3.2 Les préconisations de l'Institut français des administrateurs (IFA)

L'Institut français des administrateurs est à l'origine de plusieurs propositions relatives au rôle de l'administrateur indépendant, au comité d'audit ou à l'audit interne ainsi qu'aux conflits d'intérêt, qui ont été notamment publiées dans les documents suivants depuis 2013 :

- rapport : « *Guide pratique « comply or explain » à destination des membres de Conseils* » – 12 avril 2013 ;
- étude : « *Secrétaire du Conseil, une fonction essentielle au bon fonctionnement du Conseil et à la dynamique de la gouvernance* » – 4 octobre 2013 ;
- rapport : « *Say on Pay : comparaisons internationales et bonnes pratiques* » – 11 décembre 2013 ;
- rapport : « *Les administrateurs salariés dans la gouvernance : une dynamique positive* » – 3 février 2014 ;
- rapport : « *L'évaluation des travaux du conseil* » – septembre 2014 ;

³⁰ Ces recommandations et pistes de réflexion de l'AMF ont dès lors été retirées de la recommandation consolidée n° 2012-02 de l'AMF lors de son actualisation en décembre 2013.

- rapport : « Gouvernance, ressources humaines et performance » – octobre 2014 ;
- guide : « La gouvernance des sociétés cotées en France à l'usage des investisseurs » – mai 2015 ;
- « Guide des Bonnes Pratiques pour les comités d'audit & Modus Operandi » – juin 2015 ;
- note de synthèse de la commission juridique : « Rôle et responsabilité du Conseil en matière d'opérations stratégiques d'acquisitions et de cession » – juin 2015.

3.3 Les recommandations de l'Association française de la gestion financière (AFG)

En janvier 2015, l'AFG a publié la treizième version de ses « *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* ». Les principales modifications portent sur les points suivants :

- inclure davantage d'administrateurs libres d'intérêts et de femmes dans les conseils d'administration ;
- élaborer, expliciter et soumettre au vote la politique des rémunérations ;
- renforcer la politique d'identification et de gestion des risques ;
- réaffirmer l'égalité des droits de vote entre tous les actionnaires en invitant les sociétés cotées dont les statuts n'intégraient pas les droits de vote double préalablement à la loi du 29 mars 2014³¹ à proposer à l'ordre du jour de leur prochaine assemblée générale, une résolution visant à rétablir le principe « une action une voix ».

Un programme de veille attire également l'attention des adhérents de l'association sur les projets de résolutions d'assemblée générale des sociétés du SBF 120 jugés contraires à ces recommandations et les incite à participer de manière active aux assemblées générales.

De même, l'AFG adresse régulièrement un questionnaire à ses adhérents relatif à l'exercice des droits de vote afin d'analyser la mobilisation des sociétés de gestion dans la participation aux assemblées générales et l'opposition aux projets de résolutions contraires à leur politique de vote. Selon l'AFG, l'enquête réalisée pour l'exercice 2014 révèle une progression de la participation et du niveau d'engagement des sociétés de gestion de portefeuille aux assemblées ainsi qu'une amélioration du dialogue entre celles-ci et les émetteurs. Globalement, les gérants considèrent que la gouvernance des émetteurs est de qualité. L'AFG constate néanmoins une cristallisation de certaines divergences entre émetteurs et politique de vote des gérants, notamment sur les questions relatives aux rémunérations, aux opérations financières et aux dispositifs anti-OPA, qui ont catalysé les votes d'opposition des gérants.

3.4 Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

Initiés en mai 1999 et révisés en 2004, les Principes de gouvernement d'entreprise de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) sont considérés comme un standard de référence par le Conseil de stabilité financière. Ils ont été établis en réponse à la prise de conscience croissante de l'importance d'un bon gouvernement d'entreprise pour préserver la confiance des investisseurs et pour les performances économiques nationales. Ils constituent également la référence pour la partie portant sur le gouvernement d'entreprise des rapports sur l'observation des standards et codes de la Banque mondiale. En 2006, l'OCDE a publié la méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise.

L'OCDE a publié le 5 septembre 2015 une version révisée de ces principes. Cette nouvelle version vise notamment à renforcer la transparence des investisseurs institutionnels sur leur politique d'engagement ou de vote, comme le prévoit également la révision de la directive « Droits des actionnaires », bien que le langage utilisé dans ces principes se révèle moins précis et prescriptif, dès lors qu'ils relèvent du droit souple et n'ont donc pas la même force juridique qu'une directive.

S'agissant plus particulièrement des relations entre les actionnaires et les sociétés, la révision des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE porte en particulier sur :

- le traitement équitable des différentes catégories d'actionnaires, notamment des actionnaires minoritaires, et sur le fait que les actionnaires doivent être suffisamment informés ;

³¹ Loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite « loi Florange ».

- la plus grande transparence à apporter concernant les informations relatives au renouvellement d'administrateurs ;
- l'information à donner aux actionnaires en matière de rémunération des dirigeants ;
- la promotion du développement du vote électronique ;
- l'information sur les actions de concert ;
- les transactions entre parties liées ;
- la communication des investisseurs institutionnels sur leur politique en matière de gouvernance ;
- le développement des « stewardship codes » pour les investisseurs institutionnels et gérants d'actifs ;
- la transparence des agences de conseil en vote, notamment en termes de procédure et de méthodologie utilisées pour émettre leurs recommandations, prévenir et traiter les conflits d'intérêt.

Depuis 2014, l'OCDE travaille également à la révision des « **lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques** » adoptées en 2005. Ces lignes directrices doivent être considérées comme un complément des Principes de gouvernement d'entreprise, dont elles s'inspirent et avec lesquels elles sont entièrement compatibles. Elles ont pour objectif de conseiller l'État actionnaire sur des questions spécifiques aux entreprises publiques afin de les rendre plus efficaces, plus transparentes et plus compétitives.

II. UN RENFORCEMENT CONTINU DE LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES

Selon l'état des lieux de l'utilisation des codes de gouvernance, présenté en annexe II du présent rapport, **83 % des 490 sociétés** dont les actions sont admises sur Euronext Paris **se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise** au 31 décembre 2014. Seul 15,5 % de l'échantillon, soit 76 sociétés, ne se réfèrent à aucun code, parfois en raison de sérieuses difficultés financières ou d'une activité boursière inexistante. En revanche, 44 % de l'échantillon, soit 214 sociétés regroupant la quasi-totalité de celles du SBF 120, se réfère au code AFEP-MEDEF. 193 sociétés, soit 39 % de l'échantillon, n'appliquent pas les règles du code AFEP-MEDEF mais ont indiqué se référer au code MiddleNext.

Cette adhésion croissante à une « structure » de gouvernement d'entreprise va de pair avec un durcissement et un approfondissement des règles de gouvernance, tant au niveau du droit positif que du droit « souple ».

S'agissant du droit souple, le code AFEP-MEDEF a été largement actualisé en juin 2013 et intègre désormais plusieurs recommandations et pistes de réflexion de l'AMF. Cette évolution s'accompagne d'une mise en œuvre plus stricte, en particulier dans le suivi de l'application du principe « appliquer ou expliquer ». Cette approche rigoureuse a également été reprise par la Commission européenne dans sa recommandation du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information et sur la gouvernance d'entreprise, précisément consacrée à la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »³². Dans le même sens, les associations professionnelles ont créé un Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) chargé de s'assurer du respect de l'application des principes posés par le code AFEP-MEDEF (*cf. supra et infra* 1).

Par ailleurs, plusieurs initiatives législatives se sont succédées et ont complété les dispositions légales ou de droit souple existantes. Désormais, les régimes légaux et les codes de gouvernement d'entreprise encadrent concomitamment et strictement la composition des conseils. Ainsi, la loi du 14 juin 2013 sur la sécurisation de l'emploi, la loi du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes ou l'ordonnance du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique traitent des questions de féminisation et de représentation des salariés ou de l'État au sein du conseil d'administration ou de surveillance (*cf.* 2).

Parallèlement, des initiatives normatives de la Commission européenne et des institutions nationales témoignent d'une implication croissante des actionnaires (*cf.* 3). Ainsi, la révision de la directive « Droits des actionnaires », visant notamment à une intégration du « *say on pay* » dans le droit positif, ainsi que les récentes initiatives des pouvoirs publics et le renforcement de la doctrine de l'AMF conférant des prérogatives plus étendues aux actionnaires sur certains sujets sont une illustration de cette tendance.

1. UN ENCADREMENT PLUS RIGoureux DE L'APPLICATION DU CODE AFEP-MEDEF

Le code AFEP-MEDEF, initié en 1995 à l'occasion du rapport Vienot, témoigne d'un renforcement tendanciel des exigences³³ nées de l'autorégulation, condition de sa crédibilité et de son maintien. En effet ce code a été sensiblement amélioré en juin 2013 et intègre plusieurs recommandations et pistes de réflexion antérieures de l'AMF. Le code AFEP-MEDEF devrait faire l'objet d'une nouvelle modification dans les prochains mois afin notamment d'ajuster ses recommandations aux dispositions issues de la loi dite « Macron »³⁴ du 6 août 2015, telles que la limitation à 3 % de la « vitesse d'acquisition » des droits potentiels du bénéficiaire d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies (*cf.* IV), et d'intégrer également des mesures relatives aux cessions d'actifs significatifs conformément à la position-recommandation n° 2015-05 de l'AMF publiée le 15 juin 2015 (*cf.* 3.2.2).

³² Recommandation 2014/208/UE de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »).

³³ Ces exigences du code, confrontées à l'épreuve des faits et de pratiques parfois « déviantes », ont gagné à la fois en amplitude et en précision.

³⁴ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

1.1 Les travaux du Haut comité de gouvernement d'entreprise

Le Haut comité de gouvernement d'entreprise, créé à l'initiative de l'AFEP et du MEDEF sous forme d'association et présidé par M. Denis Ranque, comprend six autres membres (soit trois dirigeants et trois personnalités qualifiées) et a tenu sa première réunion le 8 octobre 2013. Il publie annuellement le bilan de son activité, qui est présenté conjointement au rapport auparavant publié par l'AFEP et le MEDEF sur l'application par les sociétés du SBF 120 des principes de gouvernement d'entreprise.

Bien que les rapports annuels du HCGE ne comportent aucune mention nominative de société, l'AMF salue la qualité de ces publications, qui témoignent d'une conception stricte du principe « appliquer ou expliquer », relèvent clairement les manquements des sociétés et adoptent une position critique sur les pratiques et les explications apportées par les émetteurs, contrairement au rapport antérieur de l'AFEP et du MEDEF qui se bornait à recenser les pratiques des sociétés au regard du code.

Ce rapport, publié annuellement depuis 2014, comprend deux parties : l'une relative à l'activité du Haut comité et l'autre reprenant ses recommandations et prises de positions sur certains thèmes sélectionnés.

Les bilans du HCGE relèvent que de nombreuses demandes lui ont été adressées par les sociétés sur différents sujets et qu'il est également intervenu de manière spontanée sous différentes formes. Lorsque le Haut comité est saisi par une société, il conviendrait qu'il se prononce sur la totalité de la situation qui a conduit à cette saisine et qu'il examine également la solution adoptée en définitive par la société. Par exemple, en cas de saisine dans le cadre d'un départ sur le versement d'une indemnité de non-concurrence ou d'une prime exceptionnelle, le Haut comité devrait examiner l'ensemble des conditions de départ du dirigeant concerné.

Le Haut comité précise dans son rapport publié le 2 octobre 2015 que ses réponses sont adressées aux sociétés qui le consultent sur une base confidentielle mais que néanmoins, dans certaines situations jugées exceptionnelles, telle que la rémunération versée au dirigeant d'Alcatel-Lucent à l'occasion de son départ, il peut communiquer sur son intervention lorsque « *cette communication est nécessaire au bon fonctionnement du régime de régulation professionnelle* ».

Le rapport du HCGE présente ses positions sur chacun des thèmes qu'il aborde pendant l'année. Ces positions intègrent fréquemment des recommandations et pistes de réflexion émises par l'AMF dans ses rapports annuels.

1.1.1 Le rapport 2015 du Haut comité

Le deuxième rapport publié le 2 octobre 2015 indique que le Haut comité a reçu M. Emmanuel Macron, ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, afin d'échanger sur une « *régulation professionnelle concertée* » ainsi que différents intervenants sur les sujets de la gouvernance et des rémunérations des dirigeants. Le Haut comité a notamment rencontré des personnes en charge du suivi d'autres codes européens, entretiens qui ont mis en exergue une convergence des règles de bonne gouvernance et de l'interprétation du principe « appliquer ou expliquer ».

Le HCGE a ainsi pris position sur les thèmes suivants :

- « **Motivations et justifications** » du choix du mode de gouvernance : le Haut comité indique avoir demandé à certaines sociétés procédant à une unification des fonctions de président et de directeur général de fournir des explications plus détaillées en insérant des développements sur les moyens mis en œuvre par le conseil d'administration « *pour assurer l'équilibre des pouvoirs, tels que : la liste des décisions soumises au conseil, le rôle et l'indépendance des comités, la nomination d'un administrateur référent, la pratique de sessions tenues hors présence des dirigeants exécutifs, etc.* ».
- **Administrateurs salariés** : le Haut comité rappelle que le code AFEP-MEDEF « conseille » la désignation d'un administrateur représentant les salariés au comité des rémunérations et précise que cette règle constitue une recommandation à l'instar des autres règles du code.
- **Nombre de mandats des administrateurs non-exécutifs** : en se fondant sur une étude réalisée par le cabinet français Ethics & Boards, le Haut comité relève uniquement 7 situations de non-respect de la règle (sur plus de 1000 cas) dues au cumul de mandats dans les filiales de sociétés dites « de portefeuille », dont l'activité principale est l'acquisition et la gestion de participations.

- **Réunion hors la présence des exécutifs** (parfois appelées « *executive sessions* ») : le HCGE suggère que ces réunions permettent d'améliorer la gouvernance des sociétés et qu'elles ne se limitent pas aux sujets liés à la rémunération. Il précise qu'elles peuvent constituer un point d'attention des investisseurs, en particulier ceux ayant des réticences à l'égard de l'unification des fonctions de président et de directeur général.
- **Rémunérations variables pluriannuelles** : le Haut comité aborde notamment la question du plafonnement des rémunérations variables pluriannuelles, sans toutefois régler le point très clairement (cf. § III. 7.2.7 ci-dessous), et précise les contours du principe d'acquisition *pro rata temporis* qui doit prévaloir en cas de départ d'un dirigeant (cf. § III.7.2.5 ci-dessous).
- **Rémunérations des présidents non exécutifs** : Le Haut comité ne recommande pas l'usage des rémunérations variables et en titres, considérant que ces rémunérations variables « *portent atteinte à la qualification d'indépendance* » et constituent une « *incitation court-termiste* » contraire à la mission du conseil. Il recommande que les missions confiées au président non exécutif soient précisées et indique que « *l'existence d'une rémunération élevée doit être en proportion d'une activité particulièrement importante et dûment justifiée* ».
- **Rémunérations des dirigeants de sociétés en commandite par actions (SCA)** : le Haut comité « *recommande aux SCA de s'efforcer d'introduire des mécanismes permettant de rapprocher au moins en partie la rémunération des gérants de celle des dirigeants mandataires sociaux des sociétés « classiques » en introduisant les critères habituels, tout en évitant (comme ce doit aussi être le cas dans les sociétés anonymes) que la complexité des mécanismes ne les rende illisibles pour les actionnaires* ». Par ailleurs, « *il recommande aux sociétés qui ne le feraient pas encore de mettre en place, à l'instar des SCA de l'indice SBF 120, une résolution consultative des actionnaires lors de leurs prochaines assemblées générales* ».
- **Régime de retraites supplémentaires** : le Haut comité constate que la loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite loi « *Macron* », règle désormais un grand nombre de questions liées aux retraites. Il précise cependant que le revenu de référence à prendre en compte est composé de la rémunération fixe et de la rémunération variable annuelle. « *Ces règles ont été initialement introduites dans le Code alors que les rémunérations variables pluriannuelles étaient encore exceptionnelles, et dans l'esprit des rédacteurs les rémunérations à prendre en compte étaient sans nul doute la part fixe et la part variable annuelle. Prendre en compte les rémunérations variables pluriannuelles amènerait nécessairement à des calculs complexes, augmenterait significativement le revenu de référence et ferait ainsi perdre à ces dispositions l'effet de « mesure » qu'elles recherchent* ».

Le Haut comité a, en outre, réalisé un suivi de ses recommandations émises en 2014 :

- **Indépendance des administrateurs** : le HCGE relève que le pourcentage de sociétés indiquant explicitement avoir procédé à un examen au cas par cas des relations d'affaires des administrateurs « *a nettement augmenté depuis l'année dernière, ainsi que celle des sociétés précisant les critères qu'elles ont adoptés pour mesurer le « caractère significatif* ». Le Haut comité précise qu'il est préférable que « *ce soient les conseils qui fixent ces critères en fonction des caractéristiques de chaque société, plutôt que d'inscrire dans le Code lui-même des normes qui seraient nécessairement trop générales* » mais que **les investisseurs doivent être informés précisément sur les critères adoptés**. Il indique qu'une marge de progrès demeure sur ce point. Le HCGE constate que quelques sociétés qualifient d'indépendants des administrateurs exerçant des fonctions de direction dans d'autres sociétés du groupe. Le Haut comité rappelle que « *cette qualification est difficile à justifier, en raison d'un risque « structurel » de conflits d'intérêts. Un administrateur ou dirigeant de filiale a à l'égard de celle-ci un devoir de loyauté qui l'amène à privilégier son intérêt social, lequel peut être différent de celui de la maison-mère. La qualification peut cependant être maintenue dans certains cas s'agissant d'un mandat non exécutif dans une filiale, à condition de s'être assuré que les occasions de conflits d'intérêts sont marginales et de stipuler que l'intéressé s'abstiendra de participer aux délibérations du conseil de la maison-mère qui pourraient affecter les intérêts de la filiale.* »
- **Cumul du mandat social et du contrat de travail** : le Haut comité constate que « *le nombre de dirigeants mandataires sociaux ayant conservé leur contrat de travail continue à diminuer* » et que « *parmi les sociétés ayant invoqué une dérogation à la règle, un grand nombre fournit des explications sur les avantages que procure ce maintien, notamment en ce qui concerne les indemnités de départ. Ces indications sont en effet nécessaires pour permettre aux actionnaires de s'assurer que ce maintien ne génère pas de non-conformités aux autres dispositions du Code* ». En effet, le maintien du contrat de travail ne peut être une justification au non-respect d'autres dispositions du code, notamment celles relatives aux indemnités de départ.

- **Résolutions consultatives sur les rémunérations** : le Haut comité a vérifié que les indications fournies par les sociétés à l'appui des résolutions étaient suffisamment claires et permettaient aux actionnaires d'avoir une idée précise de ce sur quoi ils votaient. Le Haut comité indique qu'il est difficile de trouver des règles générales expliquant les taux d'approbation relativement bas obtenus par certaines sociétés, chaque cas étant spécifique.
- **Autres questions liées aux rémunérations** : le Haut comité s'est également intéressé (i) aux règles d'évolution de la partie fixe en indiquant qu'il était « *nécessaire de fournir des explications sur les motivations ayant présidé à la décision du conseil* », (ii) aux critères de la rémunération variable en rappelant que les impératifs de confidentialité ne sauraient justifier une absence totale de communication sur les critères de performance, (iii) aux rémunérations par contrats de service pour lesquelles le Haut comité réitère ses recommandations de clarté et de transparence, (iv) au sous-plafond d'attribution d'options ou d'actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux dans les résolutions présentées à l'assemblée générale, (v) à la notion de « départ contraint » ouvrant droit à l'indemnité de départ et (vi) aux rémunérations prises en compte pour le calcul du plafond des indemnités de départ et de non-concurrence (« *le Haut comité, à l'instar de ce qu'il préconise pour la détermination du revenu de référence des retraites supplémentaires [...] considère que les rémunérations variables doivent s'entendre ici des seules rémunérations annuelles et non pluriannuelles afin de respecter le principe général de « mesure »* »).

Par ailleurs, le Haut comité apporte des précisions sur plusieurs points relatifs aux rémunérations des dirigeants. S'agissant des indemnités de prise de fonctions, le Haut comité indique notamment que « *la justification de l'indemnité de prise de fonctions étant d'assurer une contrepartie à la perte des avantages que l'intéressé abandonne en quittant ses fonctions à l'extérieur du groupe, il convient de fournir aux actionnaires et au marché une explication comportant une évaluation précise de ces avantages perdus, dans la mesure où ils peuvent être rendus publics* ». En ce qui concerne les indemnités de départ, il précise que le versement d'une indemnité transactionnelle « *implique qu'il y ait un litige entre le dirigeant et la société, et que ce litige comporte un risque réel pour cette dernière. Cela doit faire l'objet d'une explication crédible dans le cadre de l'information permanente sur les éléments de rémunération acquis* ». En outre, le Haut comité « *recommande de veiller à ce que, si le départ du dirigeant est concomitant ou suit de peu la réalisation de l'opération qui motive la rémunération exceptionnelle, celle-ci ne s'écarte pas des règles fixées par le § 23.2.5 pour l'indemnité de départ (à laquelle l'opinion publique ne manquera pas de l'assimiler), en particulier la limite de deux ans de rémunération fixe et variable* ». Enfin, s'agissant des clauses de non-concurrence, le Haut comité indique qu'il étudiera les hypothèses de conclusion d'une telle clause au moment du départ du dirigeant.

Le HCGE indique enfin qu'il a procédé à un examen rapide des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF mais non comprises dans l'indice SBF 120 sur la base de quatre critères tels que la présentation des recommandations écartées ou la proportion d'administrateurs indépendants au conseil. Il indique que ses conclusions sont plutôt satisfaisantes (cf. annexe II – Panorama des sociétés se référant à un code de gouvernement d'entreprise).

1.1.2 Le rapport 2014 du Haut comité

Le HCGE a précisé que les thèmes prioritaires pour ses travaux en 2014 étaient liés :

- à l'indépendance des administrateurs ;
- au nombre de mandats des dirigeants mandataires sociaux ;
- au cumul entre mandat social et contrat de travail ; et
- aux questions de rémunérations, en particulier les conditions de mise en œuvre du « *say on pay* ».

Le HCGE a rappelé que les sociétés qui adhèrent au code AFEP-MEDEF et qui écartent sans expliquer les recommandations qu'il formule pourront être citées dans son rapport.

Par ailleurs, le HCGE a pris position sur les points suivants :

- **La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »** : le HCGE rappelle, à l'instar de la recommandation de l'AMF, que toutes les recommandations non appliquées doivent être reprises dans le tableau récapitulatif des recommandations écartées.
- **Les critères d'appréciation de l'indépendance des administrateurs** : de façon cohérente avec la piste de réflexion de l'AMF émise en 2014 sur le critère d'ancienneté de 12 ans, le Haut comité précise que

« *plutôt que de gauchir les règles* », il est préférable d'indiquer « *comment le bon fonctionnement du conseil est assuré en dépit de sa composition non conforme* ».

Le HCGE recommande que les critères d'appréciation des **liens d'affaires** soient définis précisément et de manière exhaustive. Il relève que plusieurs sociétés ne donnent pas de précision sur les critères adoptés et indique que, compte tenu de la diversité des situations, il est préférable de ne pas préciser de seuils pour définir ce caractère significatif, contrairement à ce prévoient certains pays³⁵ et recommandent les agences de conseil en vote. Il considère que c'est à chaque société de présenter les critères qu'elle estime pertinents en fonction de ses caractéristiques propres et de celles de la relation considérée.

- **Le président non exécutif** : Le HCGE indique être intervenu auprès d'une société dont le président-directeur général, devenu président non exécutif du conseil d'administration, avait conservé une rémunération presque égale à celle dont il bénéficiait auparavant. Il précise qu'il examinera la question de la pertinence de l'attribution d'une rémunération variable ou en titres à un président non exécutif, conformément à la piste de réflexion émise par l'AMF sur ce sujet depuis deux ans.
- **L'évolution de la rémunération fixe** : le HCGE va dans le sens de la recommandation de l'AMF en demandant aux sociétés de préciser les raisons de l'augmentation de cette partie de la rémunération lorsqu'elle est significative.
- **Les rémunérations variables pluriannuelles** : conformément aux recommandations issues du rapport 2014 de l'AMF, le Haut comité recommande que les sociétés veillent à fournir des explications claires et complètes sur ces mécanismes de manière à faciliter leur compréhension par les actionnaires.
- **L'indemnité de départ** : conformément à la recommandation de l'AMF émise en 2013, le HCGE considère que l'indemnité résultant de la rupture du contrat de travail d'un dirigeant mandataire social cumulée avec une indemnité de départ au titre de son mandat social ne doit pas excéder le montant correspondant à deux ans de rémunération fixe et variable.
- **Le cumul du mandat social et du contrat de travail** : l'AMF considère que « *l'ancienneté du dirigeant en tant que salarié au sein de la société et sa situation personnelle peuvent justifier le maintien du contrat de travail d'un dirigeant* » à condition que « *la société apporte des justifications adaptées à la situation propre de chaque dirigeant (durée de l'ancienneté, description des avantages attachés au contrat de travail)* ». Le HCGE indique être en accord avec l'AMF sous réserve des explications apportées et précise que « *la meilleure solution reste celle adoptée par certaines sociétés, qui ont amendé le contrat de travail des intéressés pour le rendre conforme aux conditions du Code* ».
- **Le cumul des mandats** : le Haut comité constate une légère augmentation du nombre de mandats détenus par les dirigeants mandataires sociaux. Il précise que les dirigeants contactés ont pris l'engagement de ne pas solliciter le renouvellement de leurs mandats en surnombre à la prochaine échéance.
- **Le « say on pay »** : le HCGE relève que :
 - o les résolutions sur ce thème ont été adoptées avec une moyenne de 92 %, proche de celle enregistrée ces dernières années dans la plupart des pays ayant adopté la formule du « say on pay » consultatif avant la France ;
 - o l'important est de relever « *la réaction à des situations individuelles injustifiées* » et de porter une « *attention particulière* » aux cas où le score est relativement bas ;
 - o le degré de précision des informations soumises aux actionnaires à l'appui du projet de résolution consultative s'est parfois révélé insuffisant.
- **Les conventions de prestation de services** : le HCGE précise que l'information relative à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux versée par une société tierce, qu'il s'agisse ou non de la maison-mère ou d'un actionnaire de référence, et qu'elle soit ou non refacturée en tout ou en partie à la société cotée, doit être exhaustive.
- **L'absence de sous-plafond d'attribution d'options ou d'actions de performance** aux dirigeants mandataires sociaux dans les résolutions présentées à l'assemblée générale.
- **Les sociétés en commandite par actions** : le HCGE envisage de traiter la question des rémunérations de gérants de SCA dans une prochaine édition de son guide d'application du code, conformément à la piste de réflexion de l'AMF sur ce point émise dans son rapport 2014.

À l'issue de son examen des documents de référence 2013, le HCGE a précisé avoir constaté des défauts d'information et des déviations par rapport au code AFEP-MEDEF, qui ne faisaient pas partie des points prioritaires sélectionnés en début d'année, mais qui lui ont paru suffisamment importants pour qu'il les signale aux sociétés concernées et notamment :

³⁵ Par exemple aux États-Unis, les *NYSE Listing Rules* précisent que si l'administrateur est un dirigeant (*executive officer*) d'une société qui, dans les trois années précédentes, a eu des relations correspondant à un montant excédant un million de dollars ou 2 % des revenus de cette société, il ne peut être considéré comme indépendant (§ 303.A.02.a) ; en Belgique, il en est de même si ces relations représentent plus de 1 % du chiffre d'affaires de l'une des sociétés concernées (Code belge de gouvernance d'entreprise, Annexe A).

- **La saisine de l'assemblée générale en cas de cession d'actifs importants.**
- **Les périodes d'interdiction d'exercice des options** : Le HCGE recommande que les sociétés présentent clairement les règles retenues et tend à accepter la position selon laquelle les fenêtres négatives n'ont pas de sens en ce qui concerne les levées d'options « *simples* » (c'est-à-dire non suivies immédiatement de la vente des actions issues de cette levée), puisque c'est la plus-value de cession qui est la plus susceptible d'être affectée par des variations rapides du cours de l'action.
- **L'engagement de ne pas recourir à des opérations de couverture** : le HCGE recommande que les sociétés communiquent *a minima* précisément sur les termes de l'interdiction quand elle figure dans les plans d'attribution.

1.2 Un guide d'application régulièrement actualisé

Ce guide, publié pour la première fois le 12 janvier 2014, entend préciser l'interprétation retenue par l'AFEP et le MEDEF pour certaines recommandations du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées et de fournir des outils pour faciliter son application. Il a été actualisé en décembre 2014 et a vocation à l'être régulièrement, tandis que le code ne devrait être révisé que tous les 3 à 5 ans, dans un souci de sécurité juridique.

L'actualisation réalisée le 24 décembre 2014 a eu pour principal objet d'intégrer les interprétations présentées *supra* sur certaines recommandations du code AFEP-MEDEF, retenues par le HCGE dans son rapport publié en octobre 2014, ainsi que certaines recommandations de l'AMF issues de son rapport 2014 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants.

1.3 Un encadrement néanmoins limité aux sociétés du SBF 120

L'étude précitée sur les sociétés se référant à un code, présentée en annexe II, relève que **219 sociétés**, soit 45 % des sociétés de l'échantillon retenu pour cette étude, **se réfèrent au code AFEP-MEDEF** au 31 décembre 2014, soit 53 % de l'ensemble des sociétés se référant à un code. La quasi-totalité de celles du SBF 120 utilise ce code. L'étude relève également que les sociétés ayant choisi le code AFEP-MEDEF vont bien au-delà des seules sociétés relevant du SBF 120 puisque 44 % des émetteurs du compartiment B et 18 % du compartiment C se réfèrent à ce code.

2. UN ENCADREMENT RENFORCÉ DE LA COMPOSITION DES CONSEILS

Les codes de gouvernement d'entreprise contiennent des dispositions relatives à la composition du conseil et notamment sur la proportion d'administrateurs indépendants. À ces dispositions se sont ajoutées récemment un certain nombre de mesures législatives qui ont renforcé les contraintes des émetteurs pour la composition de leur conseil.

2.1 La féminisation des conseils

La loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes modifie les règles de représentation des sexes dans les conseils d'administration et de surveillance des sociétés anonymes, des sociétés en commandite par actions (article 67 de la loi) et des sociétés européennes immatriculées en France.

Pour mémoire, la loi dite « Coppé-Zimmerman »³⁶ du 27 janvier 2011 a prévu que dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, la proportion des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de chaque sexe ne puisse être inférieure à **20 %** à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la loi, soit **le 1^{er} janvier 2014, et de 40 % à compter du 1^{er} janvier 2017**.

Ce système de quotas est applicable dans les sociétés cotées en bourse, mais également dans des sociétés dépassant pendant trois exercices deux seuils : un nombre moyen de salariés permanents égal à 500 et un montant net du chiffre d'affaires ou du total de bilan égal à 50 millions d'euros. Depuis la loi pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes, ces dispositions sont également **applicables à des sociétés de taille moyenne**, le seuil de 500 salariés étant abaissé à 250 salariés à compter du 1^{er} janvier 2020³⁷.

La loi « Coppé-Zimmerman » prévoyait un calendrier moins exigeant pour les sociétés non cotées, les seuils ci-dessus étant pris en compte pour les trois exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017 (article 5) soit à compter du 1^{er} janvier 2020. C'est dorénavant à compter du 1^{er} janvier 2014 que l'on doit se placer pour prendre en compte les trois exercices, ce qui rend le quota de 40 % en principe **applicable dès le 1^{er} janvier 2017** dans les sociétés non cotées dépassant les seuils ci-dessus, à l'instar des sociétés cotées.

La loi du 4 août 2014 modifie également le régime de représentation prévu par la loi du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public et renforce l'égalité des sexes dans la désignation des administrateurs et membres des conseils de surveillance des sociétés et entités visées par cette loi (contrôlées par l'État).

2.2 La représentation des salariés dans les organes d'administration

La loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013, adoptée à la suite de l'Accord national interprofessionnel (ANI) du 11 janvier 2013, consacre de nouveaux droits pour les salariés et impose de nouvelles obligations aux employeurs. La loi a introduit dans le code de commerce³⁸ un régime de **représentation obligatoire des salariés au conseil d'administration ou de surveillance des SA ou SCA qui atteignent une certaine taille**³⁹.

Dans la lignée de cette loi, l'IFA a publié un rapport daté de juillet 2013 intitulé « *Les administrateurs salariés dans la gouvernance : une dynamique positive* ». L'institut formule à ce titre 12 recommandations sur la mise en œuvre de la représentation des salariés au sein des conseils et préconise notamment que la présence de ces administrateurs s'inscrive dans une stratégie globale d'implication des salariés, en lien avec les dispositifs d'intéressement, d'actionnariat salarié et de dialogue social, qu'ils puissent bénéficier d'une formation pour leur permettre d'accomplir leur mission de manière adéquate, ou encore leur participation aux travaux des comités spécialisés.

En mars 2015, les premières Assises des administrateurs salariés⁴⁰ ont publié une enquête sur l'état actuel de la **représentation des salariés au sein des conseils de l'ensemble des sociétés concernées par ce nouveau dispositif**. À cette fin, 122 administrateurs salariés ont répondu à un questionnaire et 20 d'entre eux ont participé à des entretiens qualitatifs. Le panorama réalisé met en évidence certaines tendances.

Les administrateurs salariés sont très majoritairement des hommes (67 % de l'échantillon), avec une ancienneté professionnelle moyenne de 25 ans, et appartiennent en général à une organisation syndicale (pour 77 % d'entre

³⁶ Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle.

³⁷ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n°2014-873 du 4 août 2014 relative à l'égalité réelle entre les femmes et les hommes, « la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins deux cent cinquante salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros (...) ». Cette disposition est applicable à compter du 1^{er} janvier 2020.

³⁸ Articles L. 225-27-1 II, L. 225-79-2 II et L. 226-5-1 du code de commerce modifiés récemment par la loi dite « Rebsamen » n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi.

³⁹ Sont concernées par cette obligation de mise en place d'une représentation des salariés les sociétés anonymes ou en commandite par actions ayant un effectif, pendant deux exercices consécutifs, d'au moins 5 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est établi sur le territoire français, ou d'au moins 10 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger. Ces seuils ont été abaissés par la loi dite « Rebsamen » respectivement à 1 000 salariés en France ou 5 000 dans le monde à compter de l'exercice 2017.

⁴⁰ Organisées par le Collège des Bernardins, l'IFA, le cabinet d'avocat Pinsent Masons et l'association Réalité du Dialogue Social.

eux). 34 % des administrateurs salariés sont nommés dans des entreprises publiques, 29 % dans des sociétés privatisées, 13 % dans des sociétés entrant dans le champ de la loi de sécurisation de l'emploi et 11 % dans des sociétés ayant volontairement choisi de désigner des administrateurs salariés.

En moyenne, les administrateurs salariés occupent 21 % des sièges dans les conseils de plus de 15 membres et 13 % des sièges dans les conseils de moins de 15 membres.

L'étude relève également que 30 % des administrateurs salariés n'ont pas reçu de formation spécifique pour exercer leur rôle. Cette formation est pourtant recommandée par le code AFEP-MEDEF et l'IFA. De même, le code MiddleNext indique qu'il est souhaitable de proposer aux administrateurs, au moment de leur entrée en fonction, une information suffisante sur les métiers et l'organisation du groupe.

Sur les 70 % d'administrateurs salariés ayant bénéficié d'une formation, 40 % ont été formés par les entreprises concernées, 35 % par les organisations syndicales et le restant par un tiers (tel que l'IFA ou IEP Paris).

Afin d'exercer leur mission, les administrateurs salariés disposent en moyenne de **54 heures par mois**. 75 % des administrateurs considèrent avoir besoin de davantage de moyens, notamment dans les sociétés cotées, dans les entreprises de plus de 50 000 salariés et dans les entreprises publiques soumises aux dispositions de la loi de 1963⁴¹. A ce titre, les administrateurs salariés réclament notamment des réunions préparatoires.

De manière générale, les administrateurs salariés indiquent se sentir bien intégrés au sein des conseils. 56 % d'entre eux sont membres de comités spécialisés et parmi ceux-ci 51 % sont membres du comité d'audit. La relation avec les autres administrateurs n'apparaît pas conflictuelle et 58 % des administrateurs salariés indiquent que les administrateurs représentants les salariés actionnaires confortent leurs positions lors des discussions au conseil. Cependant, l'étude révèle que **65 % des administrateurs interrogés indiquent que les questions sensibles ont pu être abordées sans leur présence, lors de pré-conseils**.

Enfin, conformément au statut des administrateurs salariés qui exercent dans des entreprises publiques, ceux-ci ne perçoivent pas de jetons de présence. Lorsque les administrateurs détiennent un mandat dans une autre organisation, 47 % d'entre eux déclarent ne pas percevoir de jetons de présence et 90 % de ceux qui indiquent en recevoir les reversent à leur organisation syndicale.

En conclusion, l'étude indique qu'une grande majorité des administrateurs salariés (95 %) souhaite un élargissement de la loi permettant la présence d'administrateurs salariés et 54 % des administrateurs interrogés considèrent que la loi devrait être complétée, notamment sur la question des moyens attribués aux administrateurs. La loi « Macron » précitée répond à la première de ces préoccupations en renforçant la possibilité pour les salariés d'être représentés dans les conseils de sociétés dont l'État est actionnaire majoritaire (cf. 2.3.2).

2.3 Les règles particulières retenues dans les conseils de sociétés dont l'État est actionnaire majoritaire

L'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 (l'ordonnance) relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique⁴² ainsi que le décret n° 2014-949 du même jour ont modifié le régime juridique des sociétés commerciales dans lesquelles **l'État ou ses établissements publics détiennent, seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital**⁴³.

L'ordonnance a modifié la gouvernance des établissements publics de l'État et des autres sociétés du secteur public qui relevaient, lorsque l'État ou une société publique détenait une participation majoritaire, de la loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public (dite « DSP ») modifiée par la loi dite NRE du 15 mai 2001. La loi de 1983 permettait la nomination par décret d'un représentant de l'État dans les organes d'administration ou de surveillance des établissements publics industriels et commerciaux de l'État autres que ceux dont le personnel était soumis à un régime de droit public ainsi que les autres établissements

⁴¹ Loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public.

⁴² Prise en application de l'habilitation conférée par la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.

⁴³ Les articles 2 et 4 de l'ordonnance précisent les définitions de ce qu'il faut entendre par participation détenue par l'État, participation indirecte ou ainsi que les participations qui ne doivent pas être prise en compte à ce titre.

publics de l'État qui assurent tout à la fois une mission de service public à caractère administratif et à caractère industriel et commercial dont la majorité du personnel était soumise aux règles du droit privé. La loi NRE a complété ce dispositif en permettant une représentation de l'État au sein du conseil d'administration des sociétés du secteur privé dont 10 % au moins du capital était détenu par l'État et un ou plusieurs établissements du secteur public. L'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 prévoit que la gouvernance des établissements publics de l'État reste soumise à la loi de 1983 précitée et modifie uniquement le régime des sociétés commerciales dans lesquelles l'État ou ses établissements publics détiennent, seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital.

Le rapport au Président de la République qui présente l'ordonnance indique que les mesures prévues « visent à doter l'État actionnaire des outils qui lui permettront de **rapprocher son cadre juridique de celui des actionnaires de droit commun**, notamment dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont soumises à des principes spécifiques de gouvernement d'entreprises ». Cette soumission des sociétés à participation publique au droit commun des sociétés est érigée en principe par l'article 1^{er} de l'ordonnance aux termes duquel « ces sociétés sont soumises aux dispositions du code de commerce et des autres lois générales ou particulières qui les régissent dans la mesure où ces dispositions ne sont pas contraires à la présente ordonnance ».

Le premier volet de l'ordonnance est consacré aux **règles de gouvernance des sociétés à participation publique**⁴⁴. Au titre des modifications principales apportées au régime juridique des sociétés susvisées, il est mis fin aux règles spéciales concernant la taille des conseils et la durée des mandats des administrateurs telles qu'elles étaient formulées dans la loi du 26 juillet 1983 précitée.

Néanmoins, au-delà de l'objectif affiché par l'ordonnance, ce premier chapitre comprend plusieurs dispositions sur la représentation de l'État et des salariés au sein des organes d'administration ou de surveillance **qui dérogent au droit commun des sociétés et à certains principes de gouvernance**.

2.3.1 Nomination au sein du conseil d'administration ou de surveillance (articles 4 à 6 de l'ordonnance)

Selon le pourcentage de capital détenu par l'État ainsi que le caractère direct ou non de la participation, sont susceptibles de siéger comme membres du conseil d'administration, de surveillance ou de l'organe délibérant⁴⁵ :

- l'État, représenté par une personne désignée par lui sur décision administrative sans intervention de la société : lorsque l'État détient directement plus de 50 % du capital ce représentant **doit** être désigné, lorsque l'État détient seul directement plus de 10 % du capital, il **peut** être désigné. Ce représentant dispose des mêmes droits et pouvoirs que les autres membres du conseil ;
- des représentants désignés sur proposition de l'État **agréés** par les organes compétents de la société : lorsque l'État détient seul directement de 10 % à 50 % du capital, un ou plusieurs sièges, dans la limite d'un régime proportionnel à sa participation, sont réservés à des membres que l'État pourra proposer. Si le conseil comporte dix administrateurs⁴⁶ ou plus, le nombre de siège qui leur est réservé est au moins égal à deux. Si la société est concernée par la désignation d'un représentant de l'État, son siège est déduit de ceux réservés aux membres proposés par l'État⁴⁷. En cas de refus par l'organe compétent des personnes proposées, l'État peut nommer directement par lettre adressée à la société un ou plusieurs membres pour exercer à titre provisoire les fonctions de ceux dont la nomination a été refusée. Ces nominations sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire.

Ainsi, lorsque l'État détient plus de 10 % du capital, il peut choisir entre le régime de nomination directe de son représentant par décision administrative sans intervention de la société ni de ratification en assemblée générale (AG) et le procédé de proposition de membres représentant l'État à l'organe compétent pour désignation ou encore avoir recours à ces deux modalités. S'agissant des sociétés de

⁴⁴ Le titre III de l'ordonnance encadre les opérations sur le capital des sociétés à participation publique.

⁴⁵ Article 3 de l'ordonnance n° 2014-948.

⁴⁶ « Pour la détermination du nombre de sièges mentionnés au premier alinéa du présent I, il n'est pas tenu compte des représentants élus par le personnel salarié en application de la présente ordonnance ou des articles L. 225-27, L. 225-27-1, L. 225-79 ou L. 225-79-2 du code de commerce. » Article 6 de l'ordonnance n° 2014-948.

⁴⁷ « Lorsqu'un représentant de l'État a été désigné en application de l'article 4 de la présente ordonnance, son siège est déduit de ceux réservés à l'État en application du premier alinéa du présent I. » Article 6 I de l'ordonnance n° 2014-948.

l'échantillon du présent rapport concernées par cette ordonnance, l'AMF relève que l'État a le plus souvent recours aux deux modalités pour la même société (cf. III.4.3.2).

Enfin, dans les sociétés où l'État ou ses établissements publics détiennent, seuls ou conjointement, directement ou indirectement une participation, l'État peut proposer aux organes compétents la nomination d'un ou plusieurs membres du conseil d'administration, de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu.

2.3.2 Représentation des salariés dans les organes d'administration ou de surveillance

Le conseil d'administration, de surveillance ou l'**organe délibérant comprend au moins⁴⁸ un tiers de représentants des salariés** lorsque l'État détient directement plus de la moitié du capital et que le nombre de salariés employés en moyenne au cours des vingt-quatre derniers mois est au moins égal à cinquante (reprise des dispositions antérieures de la loi de 1983 précitée).

Ces dispositions sont également applicables dans les autres SA dans lesquelles l'État où, lorsque la majorité de leur personnel est soumise aux règles du droit privé, ses établissements publics industriels et commerciaux ou ses autres établissements publics qui assurent tout à la fois une mission de service public à caractère administratif et à caractère industriel et commercial détiennent directement ou indirectement plus de 50 % du capital et dont le nombre de salariés employés en moyenne au cours des vingt-quatre derniers mois est au moins égal à deux cents. Lorsque l'effectif salarié de ces sociétés est compris entre deux cents et mille salariés, le nombre de ces représentants est au maximum de trois.

Les sociétés tenues de nommer des représentants des salariés dans les conditions décrites ci-avant, demeurent soumises aux dispositions du code de commerce prévoyant la nomination de représentants des salariés actionnaires ou de représentants des salariés. Ces membres sont compris dans le calcul du tiers des membres. On constate donc que la représentation des salariés s'applique désormais à toutes les sociétés dans lesquelles l'État ou ses établissements publics détiennent une participation, alors qu'elle ne concernait auparavant que les entreprises du secteur public.

2.3.3 Fonctionnement des conseils

Les articles 10 à 16 de l'ordonnance précisent les dispositions applicables aux sociétés dont plus de 50 % du capital est détenu par l'État et ses établissements publics, seuls ou conjointement, directement ou indirectement. Il est notamment précisé que **l'assemblée générale peut révoquer à tout moment les membres du conseil d'administration ou de surveillance** qu'elle aura nommés. Par ailleurs, lorsque « *des dissensions graves entravent l'administration de la société, la révocation prononcée par l'assemblée générale* » peut s'étendre aux représentants des salariés. Une telle mesure de révocation ne peut être prise de nouveau avant l'expiration d'un délai d'un an. Il convient de noter qu'aucune disposition analogue n'existe dans le droit commun des sociétés.

2.3.4 Organisation de la présidence et de la direction générale

Les articles 17 à 21 précisent les dispositions relatives à l'organisation de la présidence et de la direction générale.

En cas de vacance ou dans les sociétés dont le capital est détenu en totalité par l'État, le président du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu, peut notamment être choisi parmi les agents publics de l'État qui ont été nommés membres du conseil.

L'État peut être désigné comme président ou dirigeant mandataire social d'une SAS si celle-ci a pour objet principal la détention de titres et si la totalité de son capital appartient à l'État⁴⁹. En outre, l'ordonnance ouvre la possibilité de dissocier les fonctions de président et de directeur général dans les SA à conseil d'administration dont plus de la moitié du capital est détenu par l'État et ses établissements publics⁵⁰.

⁴⁸ L'article 179 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances (dite loi « Macron ») ouvre la possibilité d'augmenter la proportion d'administrateur représentant les salariés au sein des conseils et ne la limite plus à un tiers comme le faisait l'ordonnance.

⁴⁹ Article 17 de l'ordonnance n° 2014-948.

⁵⁰ Article 18 de l'ordonnance n° 2014-948.

Dans les sociétés dont plus de 50 % du capital est détenu directement par l'État, les dirigeants mandataires sociaux sont nommés dans les conditions suivantes (article 19) :

- dans les SA à conseil d'administration, lorsque le président assure la direction générale, celui-ci est nommé parmi les membres du conseil et sur proposition de ce dernier, par décret ; dans les autres cas, le directeur général est nommé par décret sur proposition du conseil d'administration ;
- dans les SA à directoire et conseil de surveillance, le président du directoire ou le directeur général unique sont nommés sur proposition du conseil de surveillance, par décret ;
- dans les autres sociétés, les personnes qui, quel que soit leur titre, exercent des fonctions équivalentes à celles mentionnées aux alinéas précédents, sont nommées par décret.

L'article 19 de l'ordonnance prévoit les modalités de désignation des dirigeants mandataires sociaux. Ainsi, le président-directeur général des SA à conseil d'administration est nommé parmi les membres du conseil par décret, de même que les dirigeants mandataires sociaux. L'article 20 précise la possibilité pour l'État de révoquer ces mêmes dirigeants par décret. Enfin, l'article 21 permet à l'État de désigner un représentant de l'entreprise en cas de vacance de l'un des postes de dirigeant mandataire social.

Les dispositions concernant les opérations sur le capital des sociétés à participation publique sont entrées en vigueur le 24 août 2014. En revanche, pour les nouvelles dispositions relatives à la gouvernance, l'ordonnance laisse au conseil d'administration ou de surveillance **le soin de fixer la date à laquelle les règles sont applicables**, cette date ne pouvant être postérieure à la première assemblée générale ordinaire suivant le 1^{er} janvier 2017. Les statuts des sociétés régies par l'ordonnance devront être mis en conformité au plus tard lors de cette AG. Pendant la période intercalaire, les anciennes dispositions de la loi DSP de 1983 et de la loi NRE de 2001 demeurent applicables. Dans les sociétés dont l'État détient directement moins de 50 % du capital, le conseil d'administration ou de surveillance ou l'organe délibérant en tenant lieu, peut proposer à l'État de mettre fin aux mandats de ses représentants nommés sur le fondement des dispositions applicables avant l'entrée en vigueur de l'ordonnance afin de les remplacer, à titre provisoire, par des membres désignés en application de celle-ci, jusqu'à la date à laquelle la société appliquera l'ensemble des dispositions sur la gouvernance.

2.4 La composition et l'évaluation des conseils

2.4.1 La composition des conseils au niveau européen – l'étude de l'ECGS

L'ECGS (*Expert Corporate Governance Service*), partenariat de conseils indépendants spécialisés dans la gouvernance d'entreprise, a publié en janvier 2015 une **étude sur la composition et la rémunération des membres des conseils**, réalisée sur la base d'un échantillon des **595 plus grandes sociétés cotées** (dont 80 sociétés françaises) de 16 pays européens⁵¹ représentées dans l'indice Stoxx Europe 600 au 1^{er} janvier 2014.

Les premiers constats ont trait à la taille et à la structure des conseils. Ceux-ci comprennent **en moyenne 11 membres** en 2014 et 61 % des sociétés de l'échantillon disposent de 8 à 12 administrateurs. S'agissant particulièrement des sociétés françaises, celles-ci disposent de conseils comprenant en moyenne 13 membres.

80 % des sociétés sont organisées sous forme de société à conseil d'administration tandis que toutes les sociétés allemandes et autrichiennes se voient imposer une structure dualiste à conseil de surveillance et directoire, conformément au régime légal.

Dans 13 % des sociétés étudiées, les fonctions de président et de directeur général sont cumulées. La France se démarque de la tendance générale avec 80 % des sociétés qui instaurent un tel cumul contre seulement 2 % des sociétés britanniques. Lorsque les sociétés de l'échantillon choisissent de dissocier ces fonctions, les présidents ne sont généralement pas considérés comme indépendants et sont parfois d'anciens directeurs généraux. Ainsi, seules **43 % des sociétés sont présidées par des présidents « non exécutifs » indépendants**. Toutefois, l'étude relève qu'aux Pays-Bas, 94 % des présidents dissociés sont indépendants.

⁵¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Suède, Suisse, Royaume-Uni.

S'agissant particulièrement de l'indépendance des membres du conseil, les sociétés de l'échantillon sont en moyenne composées à **52 % d'administrateurs indépendants**. Les taux le plus élevé de membres indépendants se retrouve dans les conseils des Pays-Bas (81 %). Les comités d'audit des sociétés étudiées disposent d'un taux moyen d'indépendants de 80 %. Ce taux s'élève à 55 % seulement dans les comités d'audit des sociétés françaises.

Ensuite, la féminisation des conseils varie beaucoup selon les pays. **La moyenne générale s'établit à 22 %**, cependant, les valeurs s'étendent entre deux extrêmes, avec 5 % au Portugal et 38 % en Norvège. Le taux est de 31 % en France.

L'étude s'intéresse également au taux de participation des administrateurs. Celui-ci s'élève à **95 %** dans les sociétés de l'échantillon, exclusion faite des sociétés autrichiennes qui ne fournissent pas le taux de participation de leurs administrateurs. Les sociétés françaises affichent le taux de participation le plus faible (91 %).

Enfin, s'agissant des jetons de présence, le montant des jetons versés aux administrateurs non exécutifs est en moyenne de **111 309 euros**. Les valeurs les plus basses se retrouvent aux Pays-Bas (34 498 euros) et les plus élevées en Suisse (337 276 euros). Le montant moyen s'établit à 50 134 euros en France, parmi les valeurs les moins importantes.

2.4.2 L'évaluation des conseils d'administration

Une étude publiée par la société de conseil KPMG en avril 2015 établit un panorama des critères utilisés pour évaluer les travaux des conseils d'administration en mettant en parallèle les pratiques des sociétés du CAC 40 et de 20 sociétés du SBF 120.

L'étude souligne que les sociétés mentionnent en moyenne 6 à 7 critères d'évaluation, les plus précises d'entre elles indiquent jusqu'à 17 critères. À ce titre, les principaux thèmes abordés concernent le **fonctionnement du conseil, les missions et les travaux du conseil, sa composition, les relations entre les membres et l'information qui leur est communiquée**. Toutefois, ces thèmes ne sont pas considérés avec la même importance par les sociétés de chacun des deux indices.

Ainsi, si **83 % des sociétés du CAC 40 et 80 % des 20 sociétés du SBF 120 donnent des informations relatives au mode d'évaluation de la performance du conseil**, les sociétés du CAC 40 communiquent plus fréquemment que les autres sur le taux d'assiduité individuel des membres des conseils. 20 % des sociétés du CAC 40 donnent, en effet, cette information contre seulement 8 % des 20 sociétés du SBF 120.

Les sociétés du CAC 40 (35 %) communiquent davantage que celles du SBF 120 (15 %) sur l'évaluation de la **stratégie** de l'entreprise. Inversement, les sociétés du SBF 120 étudiées accordent davantage d'importance à l'évaluation de la **pertinence des problématiques abordées** au conseil (respectivement, 35 % et 8 %). 40 % de l'ensemble des sociétés font état des travaux et du rôle des comités spécialisés.

La composition du conseil et la question de la compétence et de l'expérience des membres sont plus fréquemment considérées par les sociétés du CAC 40 (43 % contre seulement 15 %). La parité est abordée par 40 % des sociétés du CAC 40 contre 20 % des 20 sociétés du SFB 120. En revanche la question de **l'indépendance est relevée par 20 % de chaque catégorie de sociétés**. S'agissant des relations entre les membres du conseil, la qualité des débats est évaluée dans 43 % des sociétés du CAC 40 et dans une proportion similaire, s'élevant à 40,5 %, pour les sociétés du SBF 120.

Enfin, concernant l'évaluation de l'information communiquée aux membres du conseil, le critère de la qualité de l'information (clarté, exhaustivité) est retenu dans 45 % des sociétés du CAC 40 et dans 30 % des 20 autres sociétés.

Il convient de relever que **cette étude ne fait pas état de la communication des sociétés sur les résultats de ces évaluations** ni des suites données à celles-ci. L'AMF s'est prêtée à cette analyse pour les sociétés de l'échantillon du présent rapport (cf. III.8) et, au regard des constats réalisés, l'AMF réitère sa recommandation aux sociétés de communiquer sur les résultats de l'évaluation menée, ainsi que sur ses suites et plus particulièrement les pistes d'amélioration qui pourraient être envisagées par la société.

3. UNE IMPLICATION ACCRUE DES ACTIONNAIRES ET DES INVESTISSEURS DANS LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES

3.1 La révision de la directive « Droits des actionnaires »

À la suite de son plan d'action de décembre 2012 intitulé « *Droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises* », la Commission européenne a publié le 9 avril 2014 une recommandation sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« *comply or explain* »)⁵² et une proposition de directive modifiant la directive 2007/36/CE relative aux droits des actionnaires.

Cette révision entend non seulement renforcer les droits des actionnaires, mais encore améliorer l'engagement de long terme des actionnaires institutionnels, jugé insuffisant, et aligner les intérêts entre investisseurs, gestionnaires et émetteurs, s'agissant notamment des rémunérations des administrateurs et des transactions avec les parties liées. Ces objectifs transparaissent au travers des **cinq thèmes** abordés : l'identification des actionnaires et un meilleur exercice de leurs droits, la politique d'engagement et de vote des gestionnaires et des investisseurs institutionnels, l'encadrement des agences de conseil en vote, la transparence et le vote sur la rémunération des dirigeants ainsi que l'harmonisation et le contrôle des transactions significatives avec les parties liées⁵³.

La première phase de négociations au sein du **Conseil européen** s'est achevée avec la conclusion fin mars 2015 du mandat de négociation pour les trilogues. Parmi les principales modifications, il convient de relever :

- un seuil optionnel de 0,5 % du capital ou des droits de vote pour l'identification des actionnaires ;
- l'introduction d'un seuil de matérialité de 1 % du capital ou des droits de vote pour la publication de la manière dont la politique de vote a été appliquée par les gérants et investisseurs institutionnels ;
- s'agissant des agences de conseil en vote, un champ d'application plus étendu et une articulation plus claire entre la législation et le « droit souple » (cf. infra sur le code de bonne conduite européen) ;
- en matière de politique de rémunération, un vote au moins tous les 5 ans (au lieu de 3 ans dans le texte de la Commission) et la possibilité pour les États membres d'instaurer un vote consultatif et non pas contraignant, dès lors que la société soumet une politique révisée en cas de vote négatif ;
- la possibilité, dans les sociétés de capitalisation inférieure à 200 millions d'euros, de ne pas soumettre le rapport sur les rémunérations individuelles à un vote consultatif mais à une « discussion » en AG ;
- un encadrement des transactions significatives avec les parties liées plus compatible avec le régime français des conventions réglementées, notamment s'agissant du champ des transactions concernées, du rôle de l'organe d'administration ou de surveillance et de la confirmation en assemblée générale.

La commission des affaires juridiques du Parlement européen (rapporteur Sergio Gaetano Cofferati – APSD) a adopté, le 7 mai 2015, un certain nombre d'amendements à l'issue d'un vote serré (13 voix pour, 10 voix contre). **Le 7 juillet dernier, le Parlement européen a adopté en session plénière sa position sur le projet de révision** par 556 voix pour, 67 voix contre et 80 abstentions.

Le texte adopté par le Parlement, relativement proche de celui du Conseil, confirme l'approche de la commission juridique visant à impliquer l'ensemble des parties prenantes et particulièrement les salariés. Il ne retient néanmoins plus certains amendements très controversés, tels que **l'instauration de droits de vote supplémentaires pour récompenser les actionnaires de longue durée** ou la publication de l'identité de tous les actionnaires détenant plus de 0,5 % du capital. Les eurodéputés ont notamment adopté les points suivants :

- l'absence de seuil de non-identification des actionnaires, contrairement à la version du Conseil ;
- la publication des procès-verbaux et des résultats des votes des AG sur le site internet des sociétés, et la confirmation des seuls votes réalisés par voie électronique ;

⁵² Recommandation 2014/208/UE de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »).

⁵³ Pour une analyse détaillée de la proposition de révision la Commission européenne, voir rapport de l'AMF 2014 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants.

- **l'absence**, comme dans la proposition de la Commission, **de seuil de matérialité afférent à la publication de la mise en œuvre de la politique de vote**. La publication de la politique d'engagement et de sa mise en œuvre demeure toutefois couverte par le principe « appliquer ou expliquer » ;
- les principaux éléments des accords conclus entre les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels doivent être, selon le cas, publiés (taux de rotation, recours à des conseillers en vote, contribution à la performance à moyen et long terme de l'investisseur institutionnel, etc.) ou communiqués aux investisseurs institutionnels (composition du portefeuille, coûts de rotation, politique de prêt-emprunt de titres). Dans des « cas exceptionnels », le gestionnaire d'actifs peut, sous réserve de l'approbation de l'autorité compétente, ne pas publier certaines de ces informations ;
- la politique de rémunération des administrateurs doit être soumise à un vote liant des actionnaires *a minima* tous les trois ans ; les **États membres peuvent néanmoins prévoir que ce vote soit consultatif**. Le cours de bourse ne doit pas être le critère dominant d'évaluation de la performance. Le vote sur le rapport relatif aux rémunérations octroyées demeure quant à lui consultatif ;
- le dispositif sur les transactions significatives avec les parties liées se révèle assez proche de celui adopté par le Conseil et donc moins novateur que la proposition de la Commission.

La principale innovation réside toutefois dans l'introduction d'un nouveau reporting pays par pays sur la fiscalité (par modification de la directive comptable et de la directive Transparence) **pour les grandes sociétés et entités d'intérêt public**, dans la continuité du Plan d'action pour la fiscalité des sociétés publié par la Commission le 17 juin 2015 : les informations ainsi publiées porteraient en particulier sur les effectifs, les profits et dépenses nettes avant impôt, l'imposition des bénéficiaires (ou les pertes), ainsi que les subventions publiques perçues. Les grandes entreprises (soit celles dépassant les seuils de 500 employés, 86 millions d'euros de total de bilan ou 100 millions d'euros de chiffre d'affaires net) seraient également tenues de donner des informations sur les **rescrits fiscaux**.

3.2 Le renforcement de la doctrine de l'AMF relative à la participation des actionnaires aux AG

Eu égard à sa mission de protection de l'épargne, le régulateur français des marchés financiers porte une attention particulière à la capacité des actionnaires de sociétés cotées d'exercer leurs droits de vote aux assemblées générales. Elle a complété sa doctrine en ce sens.

3.2.1 Le rapport de l'AMF sur la mise en œuvre des recommandations issues du rapport de l'AMF sur les assemblées générales

L'AMF a confié en mai 2011 à un groupe de travail le soin de réfléchir à des propositions pour améliorer l'organisation des assemblées générales. Le groupe de travail présidé par Olivier Poupard-Lafarge, alors membre du Collège de l'AMF, et composé de différents acteurs du marché, avait présenté en quatre parties distinctes (le dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs ; l'expression du vote en assemblée générale ; le bureau de l'assemblée générale ; le vote des conventions réglementées) le résultat des travaux menés et émis 33 propositions. L'AMF a publié le rapport final du groupe de travail le 2 juillet 2012 ainsi que les recommandations issues de ces travaux⁵⁴. La majorité des propositions formulées par le groupe de travail pouvait être mise en œuvre rapidement par les acteurs concernés. L'AMF avait ainsi recommandé l'application de ces propositions dès les assemblées générales se tenant à compter du 1^{er} janvier 2013, sauf à attendre les modifications législatives ou réglementaires que certaines d'entre elles rendaient nécessaires.

Compte tenu de l'importance des thèmes traités, du grand nombre de propositions formulées et des évolutions normatives et pratiques qui ont marqué la gouvernance des sociétés cotées depuis 2012, l'AMF a souhaité réaliser un **bilan, publié le 11 février 2015**⁵⁵, de la mise en œuvre de ce rapport deux ans après sa publication.

⁵⁴ Recommandation AMF n° 2012-05 – « Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées » – Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015.

⁵⁵ « Mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées » – 11 février 2015.

Le constat général est celui d'une appropriation par la place de la plupart des propositions émises alors sur les différentes thématiques. Certaines des propositions émises en juillet 2012 s'adressaient aux entreprises elles-mêmes. D'autres étaient à destination des pouvoirs publics et des associations professionnelles. Sept d'entre elles ont ainsi été reprises par les associations professionnelles ou par le législateur, dont notamment la motivation des décisions du conseil autorisant les conventions réglementées (*cf. infra*). Par ailleurs, les sociétés cotées ont bien intégré ces propositions, développant encore la transparence de l'information à l'égard de leurs actionnaires.

Au vu des constats réalisés à l'occasion de ce bilan, l'AMF a donc renouvelé la plupart de ses recommandations de 2012, et, notamment celle portant sur le vote d'abstention, ainsi que celles relatives au bureau de l'AG en précisant ou modifiant certaines d'entre elles. Elle a également émis **trois nouvelles recommandations** :

- encourager tous les administrateurs et en particulier ceux ayant des attributions spécifiques, tels que les présidents des comités du conseil et l'administrateur référent, à assister aux assemblées générales ;
- la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel, en particulier s'agissant des conventions réglementées ;
- une meilleure information des actionnaires sur les modalités de calcul et d'ajustement des conditions financières prévues par les conventions réglementées, susceptibles d'engager la société sur plusieurs années.

La recommandation n° 2012-05 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées a été actualisée en ce sens.

3.2.2 La recommandation de l'AMF sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs

Dans le prolongement des opérations SFR-Vivendi et Alstom, le Collège de l'AMF a souhaité en mai 2014 que soit constitué un groupe sous la présidence de Christian Schricke, membre du Collège, afin de mener une réflexion sur l'opportunité d'une procédure plus organisée pour encadrer les cessions d'actifs significatifs de sociétés cotées, dans la mesure où la réglementation actuelle n'appréhende pas globalement ce type d'opérations. Cette réflexion a été ultérieurement élargie aux acquisitions. Les enjeux d'un encadrement de ces transactions sont considérables : la nécessité d'une information financière fiable et en temps utile, la prévention et la gestion des conflits d'intérêts potentiels, le respect de l'intérêt social, mais également la protection des actionnaires et leur capacité d'expression à l'occasion d'une modification substantielle du « profil » ou du « contrat d'investissement » d'une société.

À l'issue d'une consultation publique portant sur les conclusions du groupe de réflexion⁵⁶, l'AMF a émis une position-recommandation⁵⁷ afin de renforcer l'encadrement des opérations de cessions et d'acquisitions d'actifs significatifs. Elle recommande, en premier lieu, aux sociétés cotées de consulter leurs actionnaires préalablement à la cession, en une ou plusieurs opérations, de la majorité de leurs actifs, en considérant que ce seuil est atteint si au moins **deux des cinq ratios suivants atteignent 50 % en moyenne sur les deux derniers exercices** :

- le chiffre d'affaires réalisé par le ou les actifs ou activités cédés rapporté au chiffre d'affaires consolidé ;
- le prix de cession du ou des actifs rapporté à la capitalisation boursière du groupe ;
- la valeur nette du ou des actifs cédés rapportée au total de bilan consolidé ;
- le résultat courant avant impôts généré par les actifs ou activités cédés rapporté au résultat courant consolidé avant impôts ;
- les effectifs salariés de l'activité cédée rapportés aux effectifs mondiaux du groupe.

Afin de mieux encadrer toutes les opérations de cession d'actifs significatifs par des sociétés cotées, l'AMF a également intégré des mesures proposées par le groupe de réflexion propres, d'une part, à renforcer l'information du marché sur les circonstances et les motifs ayant conduit la société à décider de telles opérations, et d'autre part, à promouvoir de bonnes pratiques contribuant à démontrer que l'opération est bien conforme à l'intérêt de la société, telles que la mise en place d'un comité *ad hoc* d'administrateurs indépendants, la sollicitation d'avis externes sur l'intérêt de l'opération, *etc.*

⁵⁶ <http://www.amf-france.org/Publications/Consultations-publiques/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F0deef39c-7f8c-4913-a889-6817f3180b41>

⁵⁷ Position-recommandation DOC-2015-05 : Les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs - 15 juin 2015.

Ces dernières dispositions sont étendues aux opérations d'acquisition significative, également susceptibles de modifier substantiellement le profil d'une société.

Ces mesures relatives à l'information du marché et aux bonnes pratiques de gouvernance concernent un périmètre de cessions et d'acquisitions plus large que pour la consultation de l'assemblée générale, celui de toute opération portant sur des actifs significatifs. Il n'est donc pas nécessairement déterminé selon les critères mentionnés *supra* et peut être sensiblement inférieur à 50 % des actifs de la société.

Le principe même d'une information sur des cessions ou acquisitions d'actifs significatifs, sur les circonstances et motifs qui ont conduit à envisager et lancer l'opération ainsi que sur le contexte et la négociation de l'accord, découle directement des obligations pesant sur les sociétés cotées au titre de l'information permanente et de la communication des informations privilégiées. Elle constitue à ce titre une position, dont la portée est obligatoire pour les sociétés visées. Relèvent en revanche de la recommandation les précisions attendues des sociétés à ce titre ainsi que les bonnes pratiques souhaitées en matière de gouvernance de telles opérations, dont la consultation des actionnaires.

Cette position-recommandation invitait également les associations professionnelles à faire évoluer leur code de gouvernement d'entreprise sur ce sujet. Le HCGE, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, précise que le code AFEP-MEDEF sera révisé en ce sens dans les prochains mois ainsi que son guide d'application.

3.3 L'ordonnance et le décret sur les conventions réglementées

En 2012, dans son rapport sur les assemblées générales, précité, l'AMF avait émis un certain nombre de propositions relatives au vote des conventions réglementées, s'adressant aux pouvoirs publics et à certaines associations ou organismes professionnels.

La majeure partie de ces propositions a été reprise dans l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 (*cf.* rapport de l'AMF de février 2015, précité), parmi lesquelles la proposition n° 24⁵⁸ relative à l'obligation pour le conseil d'administration ou de surveillance de motiver sa décision d'autorisation, en justifiant de l'intérêt de la convention pour la société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées⁵⁹.

Cette proposition a par ailleurs donné lieu à des modifications de la partie réglementaire du code de commerce (décret publié le 18 mai 2015⁶⁰), qui prévoient que lorsque le président du conseil d'administration avise les commissaires aux comptes des conventions et engagements réglementés autorisés par le conseil, il doit leur communiquer, pour chaque convention et engagement autorisé, les motifs qui justifient de son intérêt pour la société retenus par le conseil⁶¹.

Le rapport spécial des commissaires aux comptes doit donc dorénavant contenir⁶² :

- les motifs justifiant de l'intérêt des conventions et engagements pour la société retenus par le conseil ;
- l'énumération des conventions et engagements conclus et autorisés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice et qui ont été examinés par le conseil ainsi que, le cas échéant, toute indication permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attache au maintien des conventions et engagements anciens, ainsi que l'importance des fournitures livrées ou des prestations de service fournies et le montant des sommes versées ou reçues au cours de l'exercice.

⁵⁸ Proposition n°24 :

« - Motiver la décision du conseil d'administration d'autorisation des conventions réglementées en justifiant de l'intérêt de cette convention pour la société et des conditions financières qui y sont attachées. Ces motifs seraient repris dans le procès-verbal de la séance et portés à la connaissance des commissaires aux comptes lors de la notification de la convention ;

« - Demander aux commissaires aux comptes de formuler des observations dans leur rapport spécial en **cas d'absence ou d'insuffisance de motifs** sur l'intérêt attaché à la convention, étant précisé que le commissaire aux comptes n'apprécie ni l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention ;

« - Modifier la partie réglementaire du code de commerce afin de rendre obligatoire la motivation du conseil d'administration, la transmission de ces motifs aux commissaires aux comptes et leur reprise dans le rapport spécial des commissaires aux comptes. »

⁵⁹ Recommandation AMF n° 2012-05 – « Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées » - Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015 ; proposition n° 24 ; articles L. 225-38 et L. 225-86 du code de commerce.

⁶⁰ Décret n° 2015-545 du 18 mai 2015 pris pour application de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés, prise en application de l'article 3 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.

⁶¹ Articles R. 225-30 et R. 225-57 du code de commerce ; articles 6 et 8 du décret.

⁶² Articles R. 225-31 et R. 225-58 du code de commerce ; articles 7 et 9 du décret.

Si le décret ne retient pas explicitement le second aspect de la proposition n° 24 de l'AMF, selon lequel les commissaires aux comptes (CAC) doivent faire état dans leur rapport des **observations** qu'appellerait de leur part une absence ou une insuffisance de motifs sur l'intérêt attaché à ladite convention, il y a néanmoins lieu de rappeler qu'une absence de motivation constitue une irrégularité que les commissaires aux comptes devront signaler à l'assemblée générale et au conseil d'administration ou de surveillance, en application des articles L. 823-12 et L. 823-16 du code de commerce. L'AMF réitère la proposition selon laquelle des observations devraient également être formulées **en cas d'insuffisance** des motifs, étant précisé que le CAC ne saurait naturellement apprécier l'opportunité ni l'utilité de la conclusion de la convention.

3.4 Le bilan de la loi « Florange » dans les assemblées générales en 2015

La loi du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle (dite « Florange ») a renversé, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé, le principe selon lequel une société a la faculté de prévoir dans ses statuts que la détention d'une action au nominatif depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire confère un droit de vote double. Ainsi, un tel droit est automatiquement conféré à chaque action présentant ces caractéristiques depuis le 2 avril 2014 ou une date ultérieure dans les sociétés cotées qui ne prévoyaient pas de droit de vote double dans leurs statuts. Il peut cependant être mis fin à ce dispositif par l'adoption d'une clause contraire des statuts à la majorité des deux tiers.

Il convient toutefois de préciser que les investisseurs institutionnels passent généralement par des dépositaires globaux et détiennent donc des titres au porteur qui ne sont pas soumis au régime des droits de vote double. Ainsi, quand bien même les investisseurs institutionnels disposeraient de ces titres depuis plus de deux ans, ils ne se verraient pas conférer un droit de vote double, contrairement à ceux disposant d'actions inscrites au nominatif.

En ce sens, plusieurs agences de conseil en vote ont recommandé, pour la saison des AG 2015, la présentation et l'adoption d'une résolution de désactivation statutaire des droits de vote double. Elles ont également indiqué que si cette recommandation n'était pas suivie, elles recommanderaient alors des votes négatifs sur le renouvellement de certains mandataires sociaux ou sur certaines autorisations financières, voire même sur l'adoption des comptes de l'exercice (*cf.* notamment 3.5.2 *infra* pour l'agence de conseil en vote ISS), position qui a été largement contestée par les émetteurs.

L'AMF a analysé la situation des 60 sociétés de l'échantillon au regard du dispositif des droits de vote double à l'issue des AG du premier semestre de 2015. Une société (CHRISTIAN DIOR) tiendra son AG en décembre 2015.

| Mise en œuvre des droits de vote double (DVD) à la suite de la loi Florange | EXERCICE 2013 | | POST-AG 2015 | |
|--|---------------|-----------|--------------|-----------|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés qui disposaient historiquement d'un mécanisme de DVD | 32 | 21 | 30 | 20 |
| Sociétés qui, historiquement, ne disposaient pas d'un mécanisme de DVD | 27 | 15 | 13 | 8 |
| Sociétés disposant d'un mécanisme de DVD (historique ou non) | 32 | 21 | 44 | 27 |
| <i>Dont sociétés qui l'ont adopté à la suite de la loi Florange</i> | - | - | 14 | 7 |
| Sociétés ayant écarté le mécanisme de DVD | - | - | 15 | 9 |
| <i>Dont sociétés qui n'avaient pas, historiquement, de mécanisme de DVD</i> | - | - | 13 | 8 |
| <i>Dont sociétés qui avaient, historiquement, un mécanisme de DVD</i> | - | - | 2 | 1 |

Source : AMF

Sur les 32 sociétés de l'échantillon, dont 21 du CAC 40, dont les statuts prévoyaient la mise en œuvre de droits de vote double à l'issue d'une certaine période de détention :

- 30 sociétés, dont 20 du CAC 40, ont maintenu ces droits de vote double ;
- 2 sociétés, dont une du CAC 40 et une du SBF 120, ont fait voter une résolution de désactivation des droits de vote double et ont modifié leurs statuts en ce sens.

Sur les 27 sociétés de l'échantillon, dont 15 du CAC 40, qui ne disposaient pas de clause statutaire relative aux droits de vote double :

- **14 sociétés⁶³, dont 7 du CAC 40**, ont adopté le droit de vote double à l'issue de leur AG tenue en 2015. Dans 3 de ces sociétés, EDF, AREVA et ADP⁶⁴, l'État détient plus de 50 % du capital. Dans 6 de ces 14 sociétés, toutes du CAC 40 – ALSTOM, ENGIE, ORANGE, RENAULT, VEOLIA, VIVENDI – une résolution de désactivation a été soumise à l'AG mais n'a pas été adoptée. Dans 2 de ces 6 sociétés, VIVENDI et ORANGE, cette résolution a été déposée par un fonds actionnaire (Phitrust), et non par la direction de la société.

Dans la société ALSTOM, la résolution visant à désactiver le mécanisme des droits de vote double a été rejetée lors de l'AG tenue le 1^{er} juillet 2014, compte tenu du vote négatif de la société BOUYGUES qui détenait 29,3 % du capital. Cette société avait annoncé dans un premier temps être favorable à cette mesure. Elle a néanmoins finalement voté contre cette résolution à la suite de son accord avec l'État portant sur un prêt de titres de la société ALSTOM à hauteur de 20 % du capital avec option d'achat tendant à augmenter la participation de celui-ci au sein de cette société dans le cadre de son rapprochement avec GENERAL ELECTRIC. L'AMF avait alors considéré que l'État et BOUYGUES agissaient de concert à l'égard de la société ALSTOM.

- **13 sociétés⁶⁵, dont 8 du CAC 40**, ont écarté la mise en place des droits de vote double par l'adoption d'une résolution visant à maintenir les droits de vote simple. Dans 8 sociétés, ces résolutions ont été adoptées à plus de 99 % des voix.

Ainsi, à l'issue des AG tenues en 2015, 27 sociétés du CAC 40 disposent d'un mécanisme de droit de vote double, dont 20 qui le prévoyaient déjà dans leurs statuts.

Au regard de ces constats, l'AMF relève que s'agissant des sociétés contrôlées par un actionnaire majoritaire⁶⁶ :

- 4 n'avaient pas historiquement de droits de vote double statutaires et les ont mis en place par application de la loi ;
- 3 ne disposaient pas de droits de vote double et une résolution de désactivation a été soumise et approuvée par les actionnaires à la majorité des deux tiers ;
- 8 sociétés prévoyaient déjà des droits de vote double dans leurs statuts et les ont maintenus.

L'AMF relève également que les droits de vote double se sont imposés lorsque l'État est l'actionnaire de référence. Ainsi chez RENAULT, la résolution de désactivation des droits de vote double proposée à l'AG a été rejetée, ayant recueilli 60,53 % de votes positifs et non pas les deux tiers requis. L'État disposait, en effet, de 19,74 % du capital après avoir augmenté sa participation (15,01 % du capital au 31 décembre 2014) et de 23,2 % des droits de vote au moment de l'AG via une détention temporaire couverte, au moyen d'un contrat d'options croisées avec Deutsche Bank. L'objectif de l'État, exprimé dès le début de l'opération, est de revenir à son pourcentage de détention initial ; il pourra en ce sens dénouer sa position temporaire entre le 7 octobre et le 28 décembre 2015. Par ailleurs, chez ADP, EDF et AREVA, dont l'État est actionnaire majoritaire, aucune résolution de désactivation n'a été proposée.

⁶³ ADP, AREVA, CNP ASSURANCE, DASSAULT SYSTÈMES, EDF, FINANCIÈRE DE L'ODET, NUMERICABLE-SFR, BOLLORÉ, ALSTOM, ENGIE, ORANGE, RENAULT, VEOLIA, VIVENDI.

⁶⁴ L'État détient 50,6 % du capital d'ADP et 84,49 % du capital d'EDF.

⁶⁵ AIR LIQUIDE, BNP PARIBAS, CAP GEMINI, CRÉDIT AGRICOLE, GECINA, JC DECAUX, KLÉPIERRE, L'ORÉAL, NATIXIS, REXEL, SUEZ, UNIBAIL, VINCI.

⁶⁶ Au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce.

3.5 Les agences de conseil en vote

Les agences de conseil en vote (« *proxy advisory firms* » ou « *proxy advisors* »), qui analysent les pratiques de gouvernance et projets de résolutions présentés lors des assemblées générales en vue de publier à l'attention de leurs clients, en particulier les investisseurs professionnels et gérants de fonds, des recommandations de vote arrêtées selon une politique prédéfinie ou *ad hoc*, **jouent un rôle prescripteur croissant auprès des investisseurs dans la surveillance et l'évolution de la gouvernance** des sociétés cotées.

3.5.1 Les recommandations de l'AMF

À l'occasion de son bilan sur la mise en œuvre des propositions issues du rapport AMF de 2012 sur les assemblées générales, l'AMF a rappelé sa recommandation de mars 2011 sur les agences de conseil en vote⁶⁷ et invité les parties prenantes à « *conduire un dialogue permanent entre les émetteurs et les investisseurs, ainsi que ceux qui les conseillent, en amont de la publication par les sociétés de leurs projets de résolution et postérieurement à l'assemblée générale afin de permettre de résoudre certains points de désaccord concernant la politique de vote des différentes catégories d'actionnaires* ». L'AMF a, en effet, relevé que le dialogue entre les *proxy advisors* et les émetteurs pouvait être un vecteur d'alignement des intérêts entre ces derniers et les actionnaires, sans pour autant compromettre l'indépendance d'analyse des agences.

3.5.2 Les travaux de l'ESMA

À la suite de la publication en mars 2014 de « *best practice principles* » (BPP) par un groupe rassemblant les six principales agences établies en Europe⁶⁸, l'ESMA a décidé de réaliser en 2015 un premier bilan de l'application de ce code de conduite, notamment dans la perspective de la révision en cours de la directive « Droits des actionnaires » (*cf. supra*). Fin 2014, 5 des 6 membres du groupe de l'industrie avaient formellement adhéré aux BPP, à l'exception de Proxinvest qui a publié ultérieurement (en juillet 2015) sa déclaration de conformité. Cette évaluation, réalisée par le *Corporate Governance Advisory Group* de l'ESMA, se fonde sur les principes dégagés par l'ESMA dans son rapport de février 2013 et se veut à la fois qualitative et quantitative. Outre une analyse sur documents et des entretiens bilatéraux, un appel public à contributions a été initié en juin 2015 et une table ronde organisée à l'ESMA en juillet. Le rapport final doit être adopté par l'ESMA d'ici la fin de l'année.

3.5.3 La publication de la politique européenne de gouvernance d'entreprise pour 2015 de l'agence américaine de conseil en vote ISS

L'agence américaine de conseil en vote ISS a publié le 6 septembre 2014 la mise à jour de sa politique européenne de gouvernance d'entreprise en vue des assemblées générales 2015. Elle a émis de nouvelles recommandations pour les sociétés françaises portant principalement sur quatre sujets.

Les effets de la « loi Florange » : droit de vote double

ISS s'est positionné **contre les droits de vote double**, considérant que cette pratique est contraire au principe « une action, une voix ». Ainsi, pour les sociétés qui n'avaient pas de droits de vote double avant la loi ni de clause contraire l'interdisant ou n'ont pas soumis à leur AG une résolution visant à les interdire expressément d'ici le 3 avril 2016, ISS a indiqué qu'elle recommanderait éventuellement de voter contre les résolutions concernant :

- le renouvellement du mandat d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance ;
- le *quitus* des membres du conseil ;
- ou à défaut, l'approbation des comptes annuels.

La nomination des commissaires aux comptes et honoraires

ISS préconise de voter contre la nomination d'un commissaire au compte si la **proportion de ses honoraires liés à des services non-audit dépasse** :

- toute limite légale ou résultante de bonnes pratiques locales ;

⁶⁷ Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote – 18 mars 2011.

⁶⁸ Soit Glass Lewis, ISS, Ivox, Manifest, PIRC et Proxinvest.

- ou, de la même manière que dans sa précédente recommandation, de plus de 100 % les honoraires du contrôle légal des comptes.

Il convient de noter que les règles de plafonnement des services non-audit sont en cours de révision en Europe, dans le cadre de la transposition de la directive « Audit » n° 2014/56/UE. Les nouvelles règles qui seront applicables à compter de juin 2016 en France ne sont pas encore connues à ce jour, la Chancellerie devant encore se prononcer sur les options offertes par ces nouveaux textes aux États membres (possibilité par exemple de fixer des règles plus strictes que celles prévues dans le règlement européen n° 537/2014).

L'indépendance du conseil

Les recommandations d'ISS diffèrent selon la structure de l'actionnariat de la société.

Dans les sociétés à **large actionnariat**, c'est-à-dire qui appartiennent à un indice important et/ou qui regroupent un certain nombre d'actionnaires clients d'ISS, l'agence recommande de voter contre le renouvellement de tout administrateur non indépendant si :

- le conseil comporte moins de la moitié d'administrateurs indépendants parmi les membres nommés par l'assemblée générale ;
- ou si moins d'un tiers des administrateurs, hors administrateurs représentant les salariés, sont indépendants.

Dans les sociétés **contrôlées par un actionnaire majoritaire**, la recommandation indique de se positionner contre le renouvellement des administrateurs non indépendants si :

- le niveau d'indépendance du conseil est inférieur à un tiers ;
- ou si le pourcentage d'indépendants au conseil est inférieur au pourcentage du capital détenu par les actionnaires minoritaires⁶⁹.

Les autorisations d'augmentation de capital

ISS recommande **d'approuver les autorisations d'augmentations de capital lorsque** :

- l'augmentation de capital se fait avec droit préférentiel de souscription (DPS) ou avec suppression de ce droit mais avec délai obligatoire de priorité, dans la limite de la moitié du capital existant ;
- les autorisations sans DPS qui ne dépassent pas les 10 % du capital existant.

En principe, ISS recommande de **voter contre** toute autorisation d'augmentation de capital avec ou sans DPS lorsque celle-ci peut être **utilisée sans approbation des actionnaires pour faire échec à une offre publique d'acquisition**.

⁶⁹ Ce pourcentage étant obtenu en soustrayant le pourcentage de capital détenu par l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires agissant de concert et contrôlant au moins 5 % du capital plus une action.

III. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. LA PRÉSENTATION DES INFORMATIONS RELATIVES AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

L'AMF rappelle l'impératif de clarté dans la présentation du rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne. Pour mémoire, ce rapport est incorporé dans le document de référence (pour celles des sociétés qui le réalisent). L'AMF recommande que, lorsque le contenu du rapport du président est présenté dans différents chapitres du document de référence, cela soit précisé dans le corps du rapport par des renvois. Pour les sociétés publiant un document de référence sous forme de rapport annuel, la table de concordance doit être complétée en ce sens.

Afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations sur la gouvernance, l'AMF relève que certaines sociétés centralisent les informations relatives au gouvernement d'entreprise dans une seule partie du document de référence ou du rapport financier annuel.

Par ailleurs, l'AMF relève, à titre de bonne pratique, que certaines sociétés synthétisent dans des schémas ou tableaux les principales informations relatives au gouvernement d'entreprise telles que la composition, l'organisation du conseil et des comités ou encore la situation des administrateurs au regard des critères d'indépendance.

Par ailleurs, s'agissant de la composition du conseil, la société **LAFARGE** indique dans un tableau exhaustif et synthétique la situation de chaque administrateur au regard de différents critères : date de nomination, renouvellement ou fin de leur mandat, nationalité, âge, sexe, nombre d'année au conseil, situation d'indépendance, représentation éventuelle des salariés ou des administrateurs salariés, taux de participation aux réunions du conseil et dans les différents comités, nombre de mandats exercés dans les sociétés cotées, expérience et expertises apportées à la société.

Une autre société, **NATIXIS**, fournit, dès l'introduction du chapitre consacré au gouvernement d'entreprise de son document de référence, un schéma reprenant les principales informations relatives à la composition du conseil (nom des administrateurs, membres des comités, situation au regard de la qualification d'indépendance).

Un émetteur, **ESSILOR**, précise également dans un « bloc-note » les informations clés relatives à la composition et à l'organisation du conseil d'administration : nom des administrateurs, proportion de femmes, administrateurs représentant les salariés, administrateurs indépendants, comités du conseil.

2 émetteurs, **AXA** et **L'ORÉAL**, fournissent le détail de la composition, des missions et du bilan 2014 de l'activité des comités et du conseil dans des tableaux récapitulatifs succincts mais complets.

L'AMF recommande également depuis 2014 la mise en place d'un tableau récapitulant les changements intervenus dans la composition du conseil : départ, nomination, renouvellement, en indiquant notamment les modifications traduisant une diversification (en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale). L'AMF relève que **14 sociétés, soit 23 % de l'échantillon, ont présenté ce tableau.**

Recommandation

L'AMF rappelle l'impératif de clarté dans la présentation du rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne. Pour mémoire, ce rapport est, le cas échéant, incorporé dans le document de référence. **L'AMF recommande que, lorsque le contenu du rapport du président est présenté dans différents chapitres du document de référence, cela soit précisé dans le corps du rapport par des renvois. Pour les sociétés publiant un document de référence sous forme de rapport annuel, la table de concordance doit être complétée en ce sens.**

Afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF recommande :

- **de centraliser l'ensemble des informations relatives au gouvernement d'entreprise dans la partie du document de référence ou du rapport financier annuel consacrée au gouvernement d'entreprise ;**
- **l'utilisation de tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code relatives au gouvernement d'entreprise.** Cette présentation peut être privilégiée à la rédaction littéraire dans un objectif de lisibilité et de synthèse de l'information. À titre d'exemple, l'AMF propose que des tableaux soient utilisés afin d'indiquer, pour chaque administrateur, sa nationalité, son sexe, sa situation d'indépendance, sa qualité d'administrateur représentant l'État, les salariés ou les actionnaires salariés si tel est le cas, sa nomination éventuelle dans un ou des comités, son taux de présence par réunion du conseil et des comités, les dates d'échéance de son mandat, etc. L'AMF recommande d'ores et déjà la mise en place d'un tableau récapitulant les changements intervenus dans la composition du conseil : départ, nomination, renouvellement, en indiquant notamment les modifications traduisant une diversification (en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale).

2. LA MISE EN ŒUVRE DU PRINCIPE « APPLIQUER OU EXPLIQUER »

2.1 Rappel des dispositions en vigueur

L'article L. 225-37 du code de commerce prévoit que *« lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport du président précise les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été »*.

Le code AFEP-MEDEF demande (recommandation 25.1) que les sociétés cotées qui se réfèrent au code fassent « état de manière précise, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, de l'application des présentes recommandations et fournir une explication lorsqu'elles écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles ».

L'AMF s'est exprimée en faveur d'une interprétation exigeante de ce principe « appliquer ou expliquer ». Depuis sa dernière modification en juin 2013, le code AFEP-MEDEF en adopte également une conception stricte, cohérente avec celle de l'AMF. L'AFEP et le MEDEF recommandent en effet aux sociétés, lorsqu'elles n'appliquent pas une disposition de leur code de référence, de fournir une explication compréhensible, pertinente et persuasive. Cette explication doit être adaptée à la situation particulière de la société et indiquer, de manière convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation ; elle doit **indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant**, décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec le principe général du code⁷⁰ et mentionner *« quand cette situation temporaire prendra fin »*. Par ailleurs, les sociétés doivent indiquer *« dans une rubrique ou un tableau spécifique les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications afférentes »*.

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF (partie VI) précise que, s'agissant de la mise en œuvre de la règle « appliquer ou expliquer », les sociétés doivent présenter les informations suivantes :

- *« indication si la société se réfère au code AFEP-MEDEF en précisant les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été ;*
- *« indication dans une rubrique ou un tableau spécifique des recommandations que la société n'applique pas avec les explications afférentes ;*
- *« si une société, ayant fait l'objet d'une saisine du Haut comité de gouvernement d'entreprise, décide de ne pas suivre ses recommandations, elle doit mentionner dans son rapport annuel/document de référence, l'avis de ce dernier et les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite ».*

L'AMF recommande que « les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifique toutes les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications y afférentes »⁷¹.

⁷⁰ Recommandation 25.1 du code AFEP-MEDEF.

⁷¹ Recommandation AMF n° 2012-02 précitée.

En outre, le rapport d'activité du Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) publié en 2014 relève que « certaines sociétés déclarent respecter intégralement les dispositions du Code, mais un examen attentif de leur rapport annuel montre que ce n'est pas complètement le cas ». Le Haut comité indique à ce titre que « même s'il s'agit de déviations mineures, l'approximation doit être proscrite et la déclaration de conformité intégrale est mal venue si elle ne correspond pas strictement à la réalité ».

2.2 Constats

| Mise en œuvre du principe « <i>appliquer ou expliquer</i> » | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|---|---------------|--------|---------------|--------|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés qui indiquent expressément écarter certaines dispositions du code de gouvernement d'entreprise | 68% | 64% | 75% | 69% |
| <i>Dont sociétés qui présentent une rubrique ou un tableau spécifique</i> | 90% | 97% | 87% | 92% |
| <i>Dont sociétés qui expliquent les raisons de la non-application</i> | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <i>Dont sociétés qui indiquent quand cette situation prendra fin</i> | 38% | 43% | 36% | 36% |
| <i>Dont sociétés qui proposent des mesures alternatives</i> | 38% | 52% | 42% | 48% |

Source : AMF

À titre de **bonne pratique**, l'AMF relève que, comme en 2014, une société, **ATOS**, réalise un renvoi dans son document de référence vers son site internet, sur lequel elle présente un tableau reprenant l'ensemble des dispositions du code AFEP-MEDEF et la manière dont elles sont appliquées par la société.

L'AMF relève toutefois que :

- la moitié de l'échantillon, soit 29 sociétés, ne fait pas mention de l'état de l'application de la recommandation 19 du code AFEP-MEDEF selon laquelle « un dirigeant mandataire social doit recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée » ;
- en outre, 8 sociétés ne précisent toujours pas expressément si les mandats ainsi concernés sont ou non exercés à l'extérieur du groupe et si les sociétés dans lesquelles ces mandats sont exercés sont cotées. Cette mention, recommandée par l'AMF, permet de vérifier le respect du plafond de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux relevant de la loi et du code AFEP-MEDEF.

Par ailleurs, l'AMF relève que 6 sociétés ne présentent pas l'ensemble des recommandations qu'elles ont écartées dans une rubrique ou un tableau spécifique.

3. L'ORGANISATION ET L'ACTIVITÉ DU CONSEIL ET DE SES COMITÉS

3.1 Typologie des conseils

| Tendances constatées sur l'évolution des systèmes de gouvernance | EXERCICE 2012 | EXERCICE 2013 | EXERCICE 2014 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Société anonyme (SA) | 93% | 95% | 90% |
| SA à conseil de surveillance | 20% | 18% | 15% |
| SA à conseil d'administration | 80% | 82% | 85% |
| <i>SA à conseil d'administration avec unification des fonctions</i> | 75% | 69% | 67% |
| Dont administrateur référent | 31% | 59% | 56% |
| <i>SA avec dissociation des fonctions</i> | 25% | 31% | 34% |
| Société en commandite par actions (SCA) | 2% | 3% | 3% |
| Société européenne (SE) | 2% | 2% | 7% |
| Dont administrateur référent | NR | NR | 50% |
| Explications fournies en cas de changement de gouvernance effectué en 2013 ou 2014 | 60% | 100% | 100% |

Source : AMF

3.2 Les informations données sur ces changements de système de gouvernance

3.2.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 3.2 du code AFEP-MEDEF précise qu' « *il est indispensable que les actionnaires et les tiers soient parfaitement informés de l'option retenue entre la dissociation des fonctions de président et de directeur général et l'unicité de ces fonctions* » et que « *le document de référence ou le rapport annuel peuvent être le support de l'information due aux actionnaires, auxquels le conseil doit exposer les motivations et justifications de ses choix* ».

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF précise que les sociétés doivent fournir des informations sur le mode de direction choisi (« moniste », *ie.* à conseil d'administration, ou « dualiste »), en exposant les motivations et justifications de ce choix, en particulier en cas de changement de structure de gouvernance.

L'AMF a également recommandé que « *les sociétés ayant fait évoluer leur système de gouvernance exposent et motivent cette évolution de manière précise et circonstanciée et indiquent les dispositions prises pour éviter les éventuels conflits d'intérêts* » et que « *soient présentées les mesures particulières prises, le cas échéant, pour assurer un équilibre des pouvoirs au sein du conseil lorsque les fonctions de président et de directeur général sont exercées par la même personne* ».

3.2.2 Constats

- 7 changements de gouvernance ont été réalisés au cours de l'exercice 2014 et lors du premier semestre 2015⁷². Contrairement aux années précédentes, la tendance est plutôt – du moins au sein du CAC 40 – à privilégier la forme duale lors de ces changements. Toutes les sociétés ont apporté des explications étayées et adaptées à leur situation.
- 4 sociétés, **DANONE**, **SAFRAN**, **TOTAL** et **NUMERICABLE-SFR**, ont ainsi choisi de dissocier les fonctions de président du conseil et de directeur général et à l'inverse, une société, **SANOFI** a procédé à une fusion des fonctions de président et de directeur général.
- 2 autres émetteurs, **AREVA** et **REXEL**, sont passés d'une structure à directoire et conseil de surveillance à une structure à conseil d'administration. Concomitamment à cette évolution, **REXEL** a choisi de fusionner les fonctions de président et de directeur général, tandis qu'**AREVA** a préféré dissocier ces fonctions.

3.3 Le rôle du président du conseil d'administration dans les sociétés dont les mandats sont dissociés

3.3.1 Rappel des dispositions en vigueur

L'article L. 225-51 du code de commerce dispose que « *le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission* ».

La recommandation 3.1 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *lorsque la société choisit la dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi, doivent être décrites* ».

Par ailleurs, **l'AMF souhaite qu'une réflexion soit engagée sur le statut et le rôle du président** dans les sociétés à conseil d'administration et notamment sur la qualification actuelle **de dirigeant mandataire social**.

Dans la mesure où il ne dispose pas de pouvoirs de gestion, l'AMF considère en effet que **le président du conseil ne devrait en principe pas percevoir de rémunération variable, en espèces ou en titres, sauf justification particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi**⁷³. Il convient en particulier d'examiner la nature des missions confiées au président du conseil, les limites fixées à ces missions au regard notamment des pouvoirs du directeur général et la manière dont la réalisation de ces missions est prise en compte dans la fixation par le conseil des différents éléments de sa rémunération.

Le HCGE a précisé en ce sens, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, qu'il ne recommande pas d'attribuer une rémunération variable, en titres, de stock-options et d'actions gratuites considérant que ces rémunérations variables « *portent atteinte à la qualification d'indépendance* » et constituent une « *incitation court-termiste* » contraire à la mission du conseil. Il recommande que les missions confiées au président non exécutif soient précisées et indique que « *l'existence d'une rémunération élevée doit être en proportion d'une activité particulièrement importante et dûment justifiée* ». Sur ce point, voir également *infra* 6.2.1.

3.3.2 Constats

L'AMF constate que dans 33 % des sociétés à conseil d'administration, soit 17 sociétés de l'échantillon dont 7 du CAC 40, les fonctions de président et de directeur général sont dissociées. Cette proportion s'élevait à 31 % en 2013 et à 25 % en 2012.

⁷² AREVA et SAFRAN ont réalisé leur changement de gouvernance à la suite de leurs assemblées générales respectives du 8 janvier 2015 et du 23 avril 2015.

⁷³ Recommandation AMF n° 2012-02 - Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF - § 1.2.5 - Le statut et le rôle du président non exécutif dans les sociétés à conseil d'administration.

3.3.2.1 Missions exercées par le président du conseil

2 sociétés de l'échantillon ne décrivent pas les missions du président du conseil d'administration dans un paragraphe spécifique de leur document de référence. L'AMF constate que la première de ces deux sociétés ne donne pas davantage d'information dans le règlement intérieur de son conseil d'administration sur cette question. La seconde société n'a pas mis en ligne son règlement intérieur, contrairement à la recommandation de l'AMF.

Parmi les sociétés qui indiquent spécifiquement les missions du président du conseil d'administration, **6 sociétés** ont repris les fonctions définies par la loi en termes d'organisation, de direction des travaux du conseil et d'attention portée au bon fonctionnement des organes de la société.

8 sociétés de l'échantillon, dont **4 du CAC 40**, ont consacré des développements au rôle spécifique de représentation de la société ou du groupe dont le président non exécutif est investi à l'égard :

- des pouvoirs publics et des institutions financières et monétaires, aux plans national et international ;
- des grands clients et des grands partenaires ;
- des actionnaires de la société.

En outre, l'AMF constate que s'agissant des relations du président avec la direction générale, ces **8 sociétés** précisent que la représentation de la société dans ses relations de haut niveau se fait « à la demande du directeur général » ou bien « en accord », « en étroite coordination » ou « en concertation » avec la direction générale.

À titre de bonne pratique, l'AMF constate que **DANONE** détaille très précisément les missions confiées au président du conseil en sus de ses missions légales. Elle indique en effet que « outre les attributions qui lui sont confiées par la loi, le Président du Conseil d'Administration préside et anime le Comité Stratégique ; veille au respect des valeurs de Danone et à sa culture. Il peut, à la demande du Directeur General, représenter la Société dans ses relations de haut niveau, sur le plan national et international, et notamment avec les pouvoirs publics, les partenaires et parties prenantes stratégiques de la Société. Il peut, sans préjudice des prérogatives du Conseil d'Administration et de ses Comités, être régulièrement consulté par le Directeur General sur tous événements significatifs en ce qui concerne la stratégie de la Société dans le cadre des orientations fixées par le Conseil d'Administration, les grands projets de croissance externe, les opérations financières importantes, les actions sociétales ou encore la nomination des dirigeants des activités et fonctions clefs de l'entreprise. Sur invitation du Directeur General, le Président peut participer aux réunions internes avec les dirigeants et équipes de la Société, afin d'apporter son éclairage sur les enjeux stratégiques. Dans toutes ces missions spécifiques, le Président agit en étroite coordination avec le Directeur General qui assure seul la direction et la gestion opérationnelle du Groupe ».

3.3.2.2 Rémunération du président du conseil

L'AMF rappelle qu'il est important que **la rémunération octroyée soit proportionnée à l'étendue des missions assumées par le président**, pour autant que ces dernières ne contreviennent pas au principe de séparation des fonctions exécutives et non exécutives.

6 sociétés indiquent que leur président du conseil d'administration ne perçoit pas de rémunération au titre de ses fonctions :

- **2 sociétés** précisent que leur président ne perçoit **aucune rémunération** au titre de ses fonctions ;
- **4 sociétés** indiquent que leur président perçoit **uniquement des jetons de présence**.

9 sociétés indiquent qu'elles versent **uniquement une rémunération fixe à leur président**. L'AMF constate que parmi ces sociétés, 4 précisent néanmoins que leur président exerce des missions spécifiques en sus de celles conférées par la loi, sans rémunération additionnelle.

Outre une rémunération fixe, l'AMF constate que :

- un président s'est vu attribuer une somme qualifiée d' « autres rémunérations » pour un montant de 1 250 000 euros. Il est précisé que cette rémunération provient de « tantièmes » versés par trois sociétés du groupe ;
- le président d'une autre société, bien que qualifié d'indépendant, s'est vu attribuer, en 2014, des unités de performance valorisées pour un montant de 1 157 600 euros, soumises à une période d'acquisition de

deux ans, à une condition de présence à la fin de la période d'acquisition (2016), et à la réalisation de critères de performance (50 % en fonction de la mise en œuvre des recommandations résultant de l'évaluation du conseil d'administration conduite au début 2014 telles qu'approuvées par le conseil d'administration ; 50 % en fonction de la contribution du président relative à la stratégie de la société).

4. COMPOSITION DU CONSEIL

4.1 La diversité de la composition des conseils

4.1.1 Rappel des dispositions en vigueur

La loi⁷⁴ prévoit que dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la proportion des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de chaque sexe ne peut être inférieure à **20 %** à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la loi, soit en pratique **le 1^{er} janvier 2014, et de 40 % à compter du 1^{er} janvier 2017**. Enfin, lorsque l'un des deux sexes n'est pas représenté au sein du conseil d'administration ou de surveillance à la date de publication de la loi, au moins un représentant de ce sexe doit être nommé lors de la prochaine assemblée générale ordinaire ayant à statuer sur la nomination d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance.

Depuis la loi pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes⁷⁵ (cf. II 2.1), ces dispositions sont applicables d'ici le 1^{er} janvier 2017, et non plus à compter du 1^{er} janvier 2020, aux sociétés non cotées qui atteignent, pendant 3 exercices, un montant net de chiffre d'affaires ou du total de bilan égal à 50 millions d'euros et qui emploient en moyenne, 500 salariés permanents (ce seuil étant par ailleurs abaissé à 250 salariés à compter du 1^{er} janvier 2020⁷⁶).

En ce sens, la recommandation 6.3 du code AFEP-MEDEF, précise que « [...] *chaque conseil doit s'interroger sur l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein, notamment dans la représentation entre les femmes et les hommes et la diversité des compétences, en prenant des dispositions propres à garantir aux actionnaires et au marché que ses missions sont accomplies avec l'indépendance et l'objectivité nécessaires. Pour parvenir à cet équilibre, l'objectif est que chaque conseil atteigne puis maintienne un pourcentage d'au moins 20 % de femmes dans un délai de trois ans et d'au moins 40 % de femmes dans un délai de six ans, à compter de la publication de la présente recommandation ou de l'admission des titres de la société aux négociations sur un marché réglementé si celle-ci lui est postérieure. Les représentants permanents des personnes morales administrateurs et les administrateurs représentant les salariés actionnaires sont comptabilisés pour établir ces pourcentages, mais non les administrateurs élus par les salariés. Lorsque le conseil est composé de moins de 9 membres, l'écart au terme des six ans entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieur à deux. En outre, les conseils qui ne comprennent à ce jour aucune femme doivent proposer la nomination d'un administrateur de sexe féminin au plus tard lors de la deuxième assemblée suivant la publication de la recommandation, soit par la désignation d'un nouvel administrateur, soit par le remplacement d'un administrateur dont le mandat vient à échéance [...] ».*

⁷⁴ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle : « *la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins cinq cents salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil d'administration est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux (...)* ».

Aux termes de l'article 5-II de la loi n° 2011-103 : « *dans les sociétés mentionnées aux chapitres V et VI du titre II du livre II du code de commerce dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la proportion des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de chaque sexe ne peut être inférieure à 20 % à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la présente loi.* »

⁷⁵ Loi n° 2014-873 du 4 août 2014.

⁷⁶ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n°2014-873 du 4 août 2014 relative à l'égalité réelle entre les femmes et les hommes : « *La proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins deux cent cinquante salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros (...)* ». Cette disposition est applicable à compter du 1^{er} janvier 2020.

L'AMF recommande :

- « que les sociétés qui ont intégré un objectif de diversification de la composition de leur conseil en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale, en fassent part à l'occasion de la communication donnée aux pistes d'amélioration envisagées dans le cadre de l'évaluation des travaux du conseil ;
- « aux sociétés qui n'apportent pas de précisions sur la nationalité ou l'expérience internationale de leurs administrateurs d'adopter une telle pratique ».

4.1.2 Constats

| Diversité de la composition des conseils | EXERCICE 2012 | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Pourcentage moyen de femmes au sein du conseil | 25% | 26,20% | 28% | 29% | 31,5% | 32% |
| Pourcentage de sociétés ayant 20% de femmes au sein du conseil | 68% | 80,00% | 87% | 86% | 100% | 100% |
| Indication de la nationalité des administrateurs | 73% | 86% | 88% | 97% | 98% | 97% |
| Nombre de sociétés comprenant au moins un administrateur de nationalité étrangère | 93% | 93% | 90% | 97% | 90% | 94% |
| Pourcentage d'administrateurs étrangers parmi les sociétés qui mentionnent explicitement la nationalité de leurs administrateurs | 25% | 25,30% | 24% | 27% | 24% | 27% |

Source : AMF

Une société du CAC 40 n'atteint pas les 20 % de femmes, hors administrateurs salariés, au sein de son conseil à l'issue de l'assemblée générale 2014. La société ne se conforme donc pas au code AFEP-MEDEF qui recommande de calculer le pourcentage de 20 % hors administrateurs représentant les salariés. Pour autant, cette société respecte les dispositions législatives puisqu'elles excluent explicitement ces administrateurs pour le seul calcul du pourcentage de 40 % à atteindre en 2017. La société écarte explicitement la recommandation du code et précise qu'elle a soumis la nomination d'une femme à l'assemblée générale 2015. L'AMF relève que **la société est effectivement en conformité avec la recommandation du code AFEP-MEDEF** à l'issue de son assemblée générale du 30 avril 2015.

En outre, l'AMF constate **qu'une seule société ne mentionne pas la nationalité de ses administrateurs** et indique simplement les nationalités « représentées » au sein du conseil sans donner d'information nominative. L'AMF rappelle aux sociétés sa recommandation de préciser la nationalité ou l'expérience internationale de leurs administrateurs.

4.2 Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés

4.2.1 Rappel des dispositions en vigueur

4.2.1.1 Administrateurs représentant les actionnaires salariés

Les articles L. 225-23 et L. 225-71 du code de commerce prévoient que, dans les sociétés cotées dont l'actionnariat salarié dépasse le seuil de 3 % du capital⁷⁷, les actionnaires doivent désigner un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés actionnaires au conseil, sauf lorsqu'un représentant des salariés siège d'ores et déjà au conseil. Des dispositions spécifiques sont également applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées⁷⁸. La nomination des administrateurs représentant les salariés actionnaires relève de la compétence de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Les candidats à cette nomination sont élus directement parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société⁷⁹. Dans l'un ou l'autre cas, la désignation des candidats à la représentation des actionnaires salariés au conseil s'effectue par un vote, dans des conditions fixées par les statuts de la société.

4.2.1.2 Administrateurs représentant les salariés

Des dispositions spécifiques concernant la représentation des salariés dans les conseils, datant de 1983 et de 1986, sont applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées⁸⁰. Plus récemment, l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique a étendu les dispositions de la loi du 26 juillet 1983 concernant les administrateurs représentant les salariés aux « sociétés commerciales dans lesquelles l'État ou ses établissements publics détiennent seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital »⁸¹.

Concernant le point particulier des administrateurs salariés, l'ordonnance, complétée par la loi « Macron »⁸² rappelle que dans les sociétés commerciales dans lesquelles **l'État ou ses établissements publics détiennent une participation, seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital**, les conseils d'administration ou de surveillance comprennent au moins un tiers d'administrateurs salariés.

La loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013 s'est ajoutée aux modalités déjà prévues par le code de commerce. Elle consacre de nouveaux droits pour les salariés et impose de nouvelles obligations aux

⁷⁷ On observe que, lorsque ce seuil de 3 % est franchi à la baisse, notamment à la fin des périodes de blocage des actions et en l'absence d'une nouvelle opération d'actionnariat salarié, rares sont les sociétés qui révisent leurs statuts pour mettre fin à cette représentation. Les quelques cas concernent des sociétés dont la structure actionnariale a été très sensiblement modifiée, principalement en raison d'une opération stratégique (scission, fusion, acquisition par une autre société,...).

⁷⁸ Loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public et loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

⁷⁹ Les FCPE investis en actions de l'entreprise sont régis par les articles L. 214-164 et L. 214-165 du code monétaire et financier.

⁸⁰ Loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public et loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

⁸¹ L'article 7 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, détermine les règles applicables en matière de représentation des salariés dans les sociétés concernées par l'ordonnance : « I. - Dans les sociétés dont l'État détient directement plus de la moitié du capital et dont le nombre de salariés employés en moyenne au cours des vingt-quatre derniers mois est au moins égal à cinquante, le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou l'organe délibérant en tenant lieu comprend un tiers de représentants des salariés.

« Il en va de même dans les autres sociétés anonymes dans lesquelles l'État ou, lorsque la majorité de leur personnel est soumise aux règles du droit privé, ses établissements publics industriels et commerciaux ou ses autres établissements publics qui assurent tout à la fois une mission de service public à caractère administratif et à caractère industriel et commercial détiennent directement ou indirectement plus de 50 % du capital et dont le nombre de salariés employés en moyenne au cours des vingt-quatre derniers mois est au moins égal à deux cents. Dans ces sociétés dont l'effectif est compris entre deux cents et mille salariés, le nombre de ces représentants est au maximum de trois.

« II. - Dans les autres sociétés relevant de la présente ordonnance, les représentants des salariés sont désignés, le cas échéant, selon les modalités prévues par le code de commerce et sont alors soumis aux dispositions de ce code.

« III. - Les sociétés mentionnées au I restent soumises aux dispositions des articles L. 225-23, L. 225-27, L. 225-71 et L. 225-79 du code de commerce. Les membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance nommés sur leur fondement sont compris dans le tiers des membres du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu. »

⁸² Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques – JORF n°0181 du 7 août 2015 page 13537.

employeurs. La loi a ainsi introduit dans le code de commerce⁸³ une représentation obligatoire des salariés au conseil d'administration ou de surveillance des SA ou SCA qui atteignent une certaine taille⁸⁴.

L'assemblée générale extraordinaire (AGE) modifiant les statuts en ce sens devait intervenir **avant le 31 décembre 2014** et l'entrée en fonction de ces administrateurs être effective dans les 6 mois suivant cette AGE. La loi dispose que le nombre de représentants des salariés doit être au moins égal à 2 dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs est supérieur à 12 et au moins égal à un dans les autres cas.

La désignation de ces représentants des salariés peut intervenir selon quatre modalités : l'élection par les salariés, la désignation par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société, la désignation par une organisation syndicale ou, lorsqu'au moins deux administrateurs sont à désigner, la désignation de l'un des administrateurs par le comité d'entreprise européen. Par ailleurs, le choix du mode de désignation doit être fixé dans les statuts.

En outre, la recommandation 18.1 du code AFEP-MEDEF « *conseille qu'un administrateur salarié soit membre du comité* » des rémunérations. Le guide d'application du code AFEP-MEDEF précise que cette disposition ne vise que le comité des rémunérations et ne s'applique pas au comité des nominations si celui-ci est distinct du comité des rémunérations. Il indique en outre que « *les sociétés dont le conseil comprend déjà un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés sont soumises sans délai à cette recommandation. S'agissant des sociétés dont le conseil ne comprend pas d'administrateur représentant les salariés et qui entrent dans le champ de la loi de sécurisation de l'emploi, l'élection ou la désignation du ou des administrateurs représentant les salariés doit intervenir six mois après l'assemblée générale portant les modifications statutaires nécessaires à leur élection ou leur désignation, l'AGE devant elle-même intervenir au plus tard en 2014. La recommandation est applicable à compter de l'entrée en fonction du ou des administrateurs représentant les salariés, qui doit intervenir dans les délais visés ci-dessus* ».

Le Haut comité précise, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, que ce « conseil » constitue bien une recommandation à l'instar des autres règles du code.

L'AMF recommande aux sociétés d'indiquer explicitement quels sont les administrateurs représentant les salariés actionnaires et ceux représentant les salariés.

4.2.2 Constats

4.2.2.1 Administrateurs représentant les salariés actionnaires

| Administrateurs représentant les salariés actionnaires | EXERCICE 2012 | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|---|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés disposant au moins d'un administrateur salarié actionnaire | 27% | 31% | 32% | 42% | 30% | 39% |
| Parmi celles-ci, sociétés ayant nommé des administrateurs salariés actionnaires au sein d'un comité | 50% | 55% | 68% | 73% | 78% | 33% |

Source : AMF

18 sociétés, soit près du tiers de l'échantillon, dont **14 du CAC 40**, disposent d'au moins un administrateur salarié actionnaire en 2014. L'AMF constate que **15 sociétés**, dont **11 du CAC 40**, disposent d'un seul administrateur représentant les salariés actionnaires et **3 sociétés** en ont au moins deux.

⁸³ Articles L. 225-27-1 II, L. 225-79-2 II et L. 226-5-1 du code de commerce modifiés récemment par la loi dite « Rebsamen » n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi.

⁸⁴ Sont concernées par cette obligation de mise en place d'une représentation des salariés les sociétés anonymes ou en commandite par actions ayant un effectif, pendant deux exercices consécutifs, d'au moins 5 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est établi sur le territoire français, ou d'au moins 10 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger. Ces seuils ont été abaissés par la loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi dite « Rebsamen », respectivement à 1 000 salariés en France ou 5 000 dans le monde à compter de l'exercice 2017.

Sur les 18 sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié actionnaire, 14 sociétés, dont 12 du CAC 40, ont nommé un administrateur représentant les salariés actionnaires au sein d'un ou plusieurs comités :

- 11 sociétés au sein du comité d'audit ;
- 1 société au sein du comité des rémunérations ;
- 2 sociétés au sein du comité ressources humaines et RSE ;
- 3 sociétés au sein du comité de la stratégie.

4.2.2.2 Administrateurs représentant les salariés

| Administrateurs représentant les salariés | EXERCICE 2012 | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés disposant au moins de deux administrateurs représentant les salariés | 13% | 20% | 16% | 19% | 17% | 17% |
| Sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié et ayant nommé des administrateurs représentant les salariés au sein d'un comité ⁸⁵ | 62% | 71% | 90% | 86% | 57% | 59% |

Source : AMF

30 sociétés, soit 50 % de l'échantillon, disposent d'administrateurs représentant les salariés en 2014. Parmi ces sociétés, **10** disposent d'au moins deux administrateurs représentant les salariés, dont **6 du CAC 40**.

Sur ces **30 sociétés**, **17 sociétés** dont **13 du CAC 40** ont nommé un administrateur représentant les salariés au sein d'un ou plusieurs comités :

- 13 sociétés au sein du comité des rémunérations ;
- 5 sociétés au sein du comité d'audit ;
- 4 sociétés au sein du comité stratégique ;
- 6 sociétés au sein du comité éthique, gouvernance ou RSE ;
- 2 sociétés au sein du comité innovations ou technologie.

| Nomination d'un administrateur représentant les salariés en 2014 | Echantillon | CAC 40 |
|--|-------------|--------|
| Sociétés ayant nommé un administrateur salarié en 2014 | 40% | 47% |
| Pourcentage de sociétés précisant le mode d'élection | 97% | 95% |
| Mode d'élection | | |
| Election par les salariés de la société et de ses filiales | 45% | 36% |
| Désignation par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société | 28% | 32% |
| Désignation par une organisation syndicale | 10% | 9% |
| Désignation de deux administrateurs dont l'un selon l'une des modalités ci-dessus et l'autre par le comité d'entreprise européen | 17% | 18% |

Source : AMF

⁸⁵ La différence de chiffre s'explique par le fait que 24 sociétés de l'échantillon ont nommé un administrateur salarié au cours de l'exercice 2014 et ne l'ont en conséquence pas encore intégré à un comité spécialisé.

24 sociétés de l'échantillon ont nommé un administrateur salarié en 2014. Parmi ces sociétés qui ont nommé des administrateurs salariés et conformément aux modalités prévues par la **loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013**, précitée :

- **13 sociétés** ont choisi le mode d'élection des administrateurs salariés par les salariés de la société et de ses filiales ;
- **8 sociétés** ont préféré la désignation des administrateurs salariés par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société ;
- dans **3 autres sociétés** de l'échantillon, les administrateurs représentant les salariés sont désignés par une organisation syndicale ;
- **2 sociétés** ont choisi la désignation du second administrateur par le comité d'entreprise européen.

Une société de l'échantillon ne précise pas comment ont été désignés les administrateurs représentant les salariés.

Une société indique que son conseil ne comporte pas d'administrateur représentant les salariés faute de candidats se présentant à l'exercice de cette fonction. Le document de référence indique en effet que « *le Conseil d'administration réuni le 27 novembre 2014 a pris acte de l'absence de candidatures et a constaté que cette carence de candidats constitue un empêchement dirimant à la désignation des administrateurs salariés. Le Conseil a, en outre, pris acte que la représentation du Comité d'entreprise auprès du Conseil d'administration continuera à être assurée par quatre membres du Comité* ».

4.3 Représentation de l'État au conseil d'administration ou de surveillance

4.3.1 Rappel des dispositions en vigueur

L'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014⁸⁶ (**l'ordonnance**) relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique ainsi que le décret n° 2014-949 du même jour, décrits *supra*, modifient le régime juridique des sociétés commerciales dans lesquelles **l'État ou ses établissements publics détiennent, seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital**⁸⁷.

Selon le pourcentage de capital détenu par l'État ainsi que le caractère direct ou non de la participation, sont susceptibles de siéger comme membres du conseil d'administration, de surveillance ou de l'organe délibérant⁸⁸ :

- l'État, représenté par une personne désignée par lui sur décision administrative sans intervention de la société ;
- des représentants désignés sur proposition de l'État et agréés par les organes compétents de la société⁸⁹ ;
- enfin, en toute hypothèse, dans les sociétés où l'État ou ses établissements publics industriels et commerciaux détiennent, seuls ou conjointement, directement ou indirectement une participation, l'État peut proposer aux organes compétents la nomination d'un ou plusieurs membres du conseil d'administration, de surveillance ou de l'organe délibérant en tenant lieu.

L'ordonnance laisse au conseil d'administration ou de surveillance le soin de fixer la date à laquelle les nouvelles dispositions relatives à la gouvernance sont applicables, cette date ne pouvant être postérieure à la première assemblée générale ordinaire (AGO) suivant le 1^{er} janvier 2017. Les statuts des sociétés régies par l'ordonnance devront être mis en conformité au plus tard lors de cette AG.

⁸⁶ Prise en application de l'article 10 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 relative à la simplification et à la sécurisation de la vie des entreprises qui a autorisé le gouvernement à prendre par ordonnance diverses mesures visant à clarifier les règles applicables aux sociétés dans lesquelles l'État ou ses établissements publics détiennent une participation.

⁸⁷ Les articles 2 et 4 de l'ordonnance précisent les définitions de ce qu'il faut entendre par participation détenue par l'État, par participation indirecte ainsi que de celles qui ne sont pas prises en compte à ce titre.

⁸⁸ Article 3 de l'ordonnance n° 2014-948.

⁸⁹ Article 6 I de l'ordonnance n°2014-948 : « *Lorsqu'un représentant de l'État a été désigné en application de l'article 4 de la présente ordonnance, son siège est déduit de ceux réservés à l'État en application du premier alinéa du présent I.* »

4.3.2 Constats

8 sociétés, soit 13 % de l'échantillon, relèvent de l'ordonnance précitée.

Parmi ces 8 sociétés, **3 sociétés** ne mentionnent pas explicitement l'ordonnance dans leur document de référence pour l'exercice 2014 :

- **une société** semble néanmoins appliquer certaines dispositions issues de cette ordonnance. Son conseil d'administration comprend, en effet, outre un représentant de l'État nommé par décret au titre de l'action spécifique⁹⁰, **5 membres du conseil proposés par l'État dont la nomination a été validée par les actionnaires lors de son AG du 13 mai 2015** ;
- **les 2 autres sociétés**, dont l'État détient directement 15,01 % et 50,6 % du capital au 31 décembre 2014 et qui ne font pas référence à l'ordonnance, devront se mettre en conformité au plus tard lors de la première AGO suivant le 1^{er} janvier 2017.

5 émetteurs mentionnent explicitement l'ordonnance dans leur document de référence pour l'exercice 2014 et indiquent qu'elles se mettront en conformité avec ses dispositions. **4 de ces 5 sociétés** ont d'ores et déjà **actualisé leurs statuts** conformément aux dispositions de l'ordonnance.

Dans ces 5 sociétés, l'État a toujours choisi de nommer un représentant par décision administrative (article 4 de l'ordonnance) en sus des membres qu'il propose à l'organe compétent de l'émetteur, alors même que cela constituait une simple possibilité dans 4 d'entre elles détenues directement à moins de 50 % (et plus de 10 %) en application de l'article 6 de l'ordonnance précitée.

L'AMF relève donc que lorsque l'État possède directement au moins 10 % du capital, il utilise pleinement sa faculté de désigner un administrateur par le régime de nomination directe (article 4 I, 1^{er} alinéa de l'ordonnance), sans faire intervenir l'organe compétent de la société, concomitamment au procédé de désignation soumis à l'approbation de l'organe compétent et validé en AG (article 6 I de l'ordonnance).

À titre de bonne pratique, l'AMF relève que 2 sociétés donnent des informations précises sur la mise en œuvre de cette ordonnance dans leur document de référence.

Ainsi, une société, **EDF**, dans laquelle l'État détient directement plus de 50 % précise que « *l'Assemblée générale réunie le 21 novembre 2014 a modifié les statuts de la Société afin de mettre en œuvre les dispositions nouvelles de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique. En application de cette ordonnance, EDF est désormais administrée par un Conseil d'administration composé de trois à dix-huit membres, comprenant des membres nommés par l'Assemblée générale, le cas échéant sur proposition de l'État conformément à l'article 6 de l'ordonnance, un Représentant de l'État et un tiers de représentants des salariés élus conformément aux dispositions de la loi du 26 juillet 1983* ».

Une autre société, **SAFRAN**, dans laquelle l'État détient directement 21,99 % du capital, indique :

« *Le 24 février 2015, le conseil d'administration, prenant acte des dispositions de l'ordonnance du 20 août 2014, a décidé : de mettre en œuvre les dispositions pertinentes du Titre II de l'ordonnance sous réserve de l'approbation par la prochaine assemblée générale de la mise en conformité des articles 14.1 et 14.5 des statuts avec l'ordonnance ; et en conséquence, de soumettre à l'assemblée générale du 23 avril 2015 une résolution visant à modifier :*

- « *l'article 14.1 des statuts comme suit : « 14.1. La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de treize membres au plus, en ce compris, le cas échéant, un représentant de l'État et/ou des administrateurs nommés sur proposition de l'État, en application des articles 4 et/ou 6 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 » ; et*
- « *l'article 14.5 des statuts comme suit : « 14.5. Chaque administrateur, autre que le représentant de l'État et/ ou les administrateurs nommés sur proposition de l'État en application des articles 4 et/ou 6 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, les représentants des salariés actionnaires et les représentants des salariés, doit être propriétaire d'actions de la Société, dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions du règlement intérieur du conseil d'administration. »*

⁹⁰ En application du décret n° 97-190 du 4 mars 1997 instituant une action spécifique au profit de l'État français.

La société précise que « l'adoption de ces modifications statutaires par l'assemblée entraînera l'application immédiate de l'ordonnance et la cessation concomitante des mandats en cours [●], [●], [●] et [●], représentants de l'État désignés par arrêtés ministériels. L'État a fait savoir à SAFFRAN qu'en cas de mise en œuvre des dispositions de l'ordonnance, son intention est de procéder à la désignation d'un représentant (en vertu de l'article 4 de l'ordonnance) et qu'il soit proposé à la prochaine assemblée générale de nommer [●] en qualité d'administrateurs (en vertu de l'article 6 de l'ordonnance). Il sera ainsi soumis à l'assemblée générale du 23 avril 2015 des résolutions relatives à la nomination de deux administrateurs proposés par l'État, [●], et [●], pour une durée de 4 ans expirant à l'issue de l'assemblée générale qui se tiendra en 2019 ».

Recommandation

L'AMF recommande que les sociétés soumises à l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique précisent les mesures relatives à sa mise en œuvre dans leur document de référence ou rapport financier annuel en distinguant de manière claire les administrateurs représentant l'État nommés par décision administrative de ceux désignés par l'organe compétent.

4.4 Les membres indépendants au sein du conseil et de ses comités

4.4.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 9.2 du code AFEP-MEDEF prévoit que « la part des administrateurs indépendants doit être de **la moitié** des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être **d'au moins un tiers**. **Les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés pour établir ces pourcentages** ».

À l'instar du guide d'application du code AFEP-MEDEF, l'AMF recommande d'identifier clairement les membres ayant été qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés.

En outre, le guide d'application du code AFEP-MEDEF admet que « si la société ne respecte pas les proportions d'administrateurs indépendants préconisées par le code, il convient d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est néanmoins assuré ».

Dans son rapport publié en octobre 2014, le HCGE indique que « plutôt que de gauchir les règles » il est « préférable d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est assuré en dépit de sa composition non conforme ». Ainsi, si la proportion d'administrateurs indépendants au conseil n'est pas respectée, le HCGE suggère par exemple que les comités soient organisés de façon à ce que les pourcentages préconisés soient atteints et que leur présidence soit confiée à des administrateurs indépendants ou que les comités recourent « à des experts extérieurs indépendants [...] pour la préparation des décisions importantes, par exemple les acquisitions stratégiques ou en matière de rémunérations ».

S'agissant de la composition des comités et notamment du comité d'audit, l'AMF encourage les sociétés à confier leur présidence à des administrateurs indépendants et à augmenter la présence de ces derniers dans l'ensemble des comités.

En ce qui concerne le secteur particulier des sociétés de financement et des établissements de crédit, de paiement ou de monnaie électronique, l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a mis en place une obligation pour les entreprises dont la taille de bilan excède cinq milliards d'euros de mettre en place deux comités, le comité des risques et le comité des nominations, en plus du comité des rémunérations créé par la directive CRD III. Dès lors, les dispositions relatives au comité d'audit dont la mise en place était facultative sont supprimées et les fonctions relatives au contrôle des risques qu'il assurait sont dévolues au comité des risques. Les entreprises qui créent des comités bien que se situant en deçà des seuils susmentionnés, sont tenues de respecter la réglementation applicable à ces comités⁹¹.

⁹¹ Aux termes de l'article 105 de l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'ACPR : « Pour l'application de l'article L. 511-89 du code monétaire et financier, les entreprises assujetties dont le total de bilan social ou consolidé est supérieur à 5 milliards d'euros constituent un comité des risques, un comité des nominations et un comité des rémunérations. Les entreprises assujetties autres que celles mentionnées aux articles L. 511-89 et L. 533-31 du code monétaire et financier, qui se dotent volontairement d'un comité spécialisé mentionné à l'article L. 511-89 du même code, respectent les dispositions relatives au comité spécialisé concerné ».

4.4.2 Constats

Au sein du conseil

| Proportion de membres indépendants dans le conseil | EXERCICE 2012 | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | | |
|---|---------------|--------|-------------------|--------|---------------|----------------------------------|--|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 | |
| Nombre moyen d'administrateurs indépendants | 7,4 | 8,5 | 7,25 | 8,3 | 7,08 | 8,22 | |
| Ratio moyen d'administrateurs indépendants | 55% | 61% | 59% ⁹² | 66% | 58% | 65% | |
| Part des sociétés qui ne respectent pas la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil | 20% | 16% | 10% ⁹³ | 3% | 12% | 3% | |
| Composition des conseils | | | | | | Exercice 2014 Echantillon | |
| Identification nominative des administrateurs indépendants | | | | | | 100% | |
| Sociétés contrôlées qui ne respectent pas le ratio d'un tiers d'administrateurs indépendants | | | | | | 20% | |
| Sociétés non contrôlées qui ne respectent pas le ratio de la moitié d'administrateurs indépendants | | | | | | 8% | |
| Sociétés qui n'expliquent pas le non-respect des ratios | | | | | | 5% | |
| Ratio de femmes indépendantes sur le nombre d'administrateurs indépendants | | | | | | 69% | |

Source : AMF

Au sein des comités

| Composition des comités | Comité d'audit | | Comité des rémunérations | | Comité des nominations | |
|---|----------------|------------------|--------------------------|---------------|------------------------|---------------|
| | Exercice 2013 | Exercice 2014 | Exercice 2013 | Exercice 2014 | Exercice 2013 | Exercice 2014 |
| Nombre moyen de membres | 4,10 | 4,4 | 4,0 | 4,10 | 4,2 | 4,45 |
| Nombre moyen d'administrateurs indépendants | 3,10 | 3,22 | 2,90 | 2,98 | 2,86 | 2,90 |
| Ratio moyen d'administrateurs indépendants | 77% | 77,3% | 75% | 74,2% | 67% | 62,4% |
| Non-respect du ratio d'administrateurs indépendants | 25% | 5% ⁹⁴ | 5% | 3% | 27% | 23% |
| Président indépendant | 98% | 93% | 97% | 97% | 59% | 68% |

Source : AMF

⁹² Les situations sont toutefois très diverses au sein de ces 60 sociétés, le ratio minimal étant de 24 %.

⁹³ 6 sociétés, dont une du CAC 40, ont expressément indiqué qu'elles ne respectaient pas les dispositions du code AFEP-MEDEF sur la proportion de membres indépendants et ont apporté des justifications satisfaisantes à cet égard.

⁹⁴ Statistique établie en tenant compte de la précision du Haut comité de gouvernement d'entreprise en date d'octobre 2014.

5. LE CUMUL DES MANDATS

5.1 Rappel des dispositions en vigueur

Le code de commerce⁹⁵ prévoit qu'une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes, cotées ou non, **ayant leur siège social en France**.

Un plafond légal plus réduit de cumul des mandats pour certains dirigeants mandataires sociaux a été instauré par la loi dite « Macron »⁹⁶ du 6 août 2015. Ne peuvent être simultanément investis de plus de trois mandats les personnes exerçant un mandat de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique dans une société cotée sur un marché réglementé et qui emploie :

- « au moins cinq mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français ;
- « ou au moins dix mille salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger ».

La loi précise que « par dérogation au deuxième alinéa, ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou de membre de conseil de surveillance exercés par le directeur général, les membres du directoire ou le directeur général unique des sociétés dont l'activité principale est d'acquies et de gérer des participations, au sens de l'article L. 233-2⁹⁷, dans les sociétés qui constituent des participations ».

Les directeurs généraux, les membres du directoire et les directeurs généraux uniques disposent d'un délai d'un an à compter de la date de publication de la loi pour se mettre en conformité et, à défaut, ils sont réputés démissionnaires de tous leurs mandats⁹⁸.

L'article L. 511-52 du code monétaire et financier, issu de la directive « CRD IV » précitée, prévoit également un plafond de trois mandats (dont deux fonctions non exécutives) pour un dirigeant exerçant une fonction exécutive ou de quatre mandats (dont quatre fonctions non exécutives) pour tout administrateur d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement (autres que les sociétés de gestion de portefeuille)⁹⁹.

Le code AFEP-MEDEF (recommandation 19) demeure plus restrictif et prévoit un plafond global de cinq mandats pour tout administrateur de société cotée, **incluant également les mandats exercés dans des sociétés cotées étrangères**. La recommandation prévoit un plafond plus strict de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux, fixé à trois mandats, en recommandant que le « dirigeant mandataire social ne doit pas exercer plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères ». Il ajoute que le dirigeant concerné doit « recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée ». L'AMF avait suggéré quant à elle qu'une telle acceptation soit soumise à l'accord (et non pas l'avis) préalable du conseil. Une dispense est prévue pour le président dissocié sous réserve de recommandations spécifiques du conseil « eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées ».

⁹⁵ Articles L. 225-21, L. 225-77 et L. 225-94 du code de commerce.

⁹⁶ Article 211 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques – JORF n°0181 du 7 août 2015 page 13537.

⁹⁷ L'article L. 233-2 du code de commerce dispose que « lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50 %, la première est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme ayant une participation dans la seconde ».

⁹⁸ Article 211.II de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques – JORF n°0181 du 7 août 2015 page 13537.

⁹⁹ « Lorsque l'établissement de crédit ou la société de financement revêt une importance significative en raison de sa taille, de son organisation interne ainsi que de la nature, de l'échelle et de la complexité de ses activités, les personnes mentionnées au I ne peuvent exercer simultanément, au sein de toute personne morale :

« 1° Plus d'un mandat pour l'une des fonctions mentionnées au 1° du IV et de deux mandats pour l'une des fonctions mentionnées au 2° du IV ; ou ;

« 2° Plus de quatre mandats pour l'une des fonctions mentionnées au 2° du IV.

« Toutefois, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution peut, tenant compte de la situation particulière ainsi que de la nature, de l'échelle et de la complexité de l'établissement de crédit ou de la société de financement, autoriser une personne se trouvant dans l'un des cas prévus au 1° ou au 2° ci-dessus à exercer un mandat supplémentaire pour l'une des fonctions mentionnées au 2° du IV. »

S'agissant de ce plafond plus strict applicable aux dirigeants mandataires sociaux, le code précise en note de bas de page que la limite de deux mandats « *n'est pas applicable aux mandats exercés par un dirigeant mandataire social dans les filiales et participations, détenues seul ou de concert, des sociétés dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer de telles participations* ».

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF explicite cette note de bas de page en indiquant que « *cette dérogation s'entend de la manière suivante* :

- « *dès lors qu'elle est motivée par la situation particulière de ces dirigeants mandataires sociaux au regard du temps qu'ils sont en mesure de consacrer à l'exercice de leurs mandats, cette dérogation est attachée à leur personne. Elle ne vise que les personnes qui exercent un mandat de dirigeant mandataire social dans une société cotée dont l'activité principale est d'acquérir ou de gérer des participations. Elle ne s'applique donc pas aux dirigeants mandataires sociaux de sociétés qui n'ont pas cette activité comme activité principale, même pour les mandats qu'ils exerceraient dans des sociétés dans lesquelles une filiale de la société qu'ils dirigent et qui aurait elle-même pour activité principale l'acquisition et la gestion de participation détiendrait une participation ;*- « *en conséquence, cette dérogation a vocation à être mise en œuvre et à s'appliquer au niveau et dans chacune des sociétés cotées (i) dans lesquelles ils exercent un mandat d'administrateur et (ii) qui constituent des filiales ou participations, directes ou indirectes, détenues seules ou de concert par la société dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer de telles participations et dans laquelle ils exercent leur mandat de dirigeant mandataire social* ».

Le guide précise également que cette recommandation sur le nombre de mandats s'applique lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat de l'administrateur ou du dirigeant mandataire social.

L'AMF recommande que les sociétés précisent si les mandats concernés sont ou non exercés à l'extérieur du groupe et si les sociétés dans lesquelles ces mandats sont exercés sont ou non cotées.

5.2 Constats

| Cumul des mandats | EXERCICE 2012 | EXERCICE 2013 | EXERCICE 2014 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Sociétés donnant une information sur les mandats exercés par leurs dirigeants dans d'autres sociétés | 100% | 100% | 100% |
| Indication de la cotation ou non des sociétés dans lesquels les dirigeants détiennent des mandats | 60% | 78% | 87% |
| Procédure d'avis préalable du conseil | 5% | 30% | 50% |
| Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PDG/DG | NR | 8% | 5% |
| Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PCA et de 5 mandats pour les PCS ¹⁰⁰ | NR | 9% | 8% |

Source : AMF

En 2013, 18 sociétés avaient mis en place une procédure d'avis ou d'autorisation préalable du conseil contre 3 seulement en 2012. **En 2014, l'AMF constate que 30 sociétés, soit la moitié de l'échantillon, déclarent avoir mis en place une telle procédure, ce qui représente un progrès notable.**

Par ailleurs, l'AMF constate que **3 sociétés** – toutefois liées au même dirigeant – ne respectent pas la recommandation sur le nombre de mandats des mandataires sociaux, dirigeants ou non :

- le président du conseil de surveillance de **VIVENDI** cumule 8 mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, dont 7 hors groupe : 2 dans des sociétés françaises¹⁰¹ et 5 dans des sociétés étrangères¹⁰².

¹⁰⁰ Pourcentage établi sur un échantillon de 26 sociétés ayant dissocié les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration ou ayant opté pour une structure dualiste à directoire et conseil de surveillance.

¹⁰¹ Financière de l'Odet et Bolloré.

¹⁰² SOGB, SOCFINAF, SOCFIN, SOCFINASIA et SOCAPALM.

La société n'écarte pas explicitement la recommandation sur le cumul des mandats et n'apporte aucune explication à cet égard.

- le président du conseil d'administration de **FINANCIÈRE DE L'ODET** cumule toujours 7 mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, dont 6 hors groupe : une dans une société française¹⁰³ et 5 dans des sociétés étrangères¹⁰⁴. Le directeur général de cette même société cumule 7 mandats d'administrateurs, dont 6 hors groupe : une dans une société française¹⁰⁵ et 5 dans des sociétés étrangères¹⁰⁶.
- le président-directeur général de **BOLLORÉ** détient toujours également 8 mandats d'administrateur dans des sociétés cotées (contre 9 en 2012), dont 7 hors-groupe : une dans une société française¹⁰⁷, 5 dans des sociétés étrangères¹⁰⁸ et une au sein de la société mère FINANCIERE DE L'ODET.

Ces 2 dernières sociétés justifient, comme dans leur document de référence pour 2013, cette non-conformité au code AFEP-MEDEF par le fait que les dirigeants concernés « *exercent des mandats dans des sociétés du Groupe Socfin dont le Groupe Bolloré détient 38,8 % et qui, à ce titre sont des mandats s'inscrivant dans le cadre de la dérogation prévue par le Code AFEP-MEDEF* ».

Ainsi qu'elle l'a précisé dans son rapport 2014, l'AMF considère que BOLLORÉ n'exerce pas à titre principal cette activité « d'acquérir ou de gérer des participations », la dérogation prévue par le code AFEP-MEDEF telle que précisée par le guide d'application de ce code (cf. supra) ne peut donc en principe s'appliquer aux mandats détenus par les dirigeants concernés. L'AMF avait suggéré en 2014 que la société saisisse le HCGE sur ce point, démarche qui n'apparaît pas avoir été suivie.

Une autre société indique explicitement dans son document de référence que son président-directeur général, qui exerçait 3 autres mandats dans des sociétés cotées, ne demandera pas le renouvellement de l'un de ses mandats lors de l'assemblée générale des actionnaires d'une des sociétés concernées. L'AMF constate que ce mandat a effectivement pris fin lors de cette assemblée tenue en juin 2015. La société est donc en conformité avec la recommandation du code.

6. LA QUALIFICATION D'ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT

6.1 Rappel des dispositions en vigueur

La partie 9 du code AFEP-MEDEF, dédiée aux administrateurs indépendants, dispose qu' « *un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre, non pas seulement administrateur non-exécutif c'est-à-dire n'exerçant pas de fonctions de direction de la société ou de son groupe, mais encore dépourvu de liens d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci* ». Selon ce code, les critères que doivent examiner le comité et le conseil afin de qualifier un administrateur d'indépendant sont les suivants :

- ne pas être salarié ou dirigeant mandataire social de la société, ni salarié, ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être dirigeant mandataire social d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un dirigeant mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de 5 ans) détient un mandat d'administrateur ;

¹⁰³ VIVENDI.

¹⁰⁴ SOGB, SOCFINAF, SOCFIN, SOCFINASIA et SOCAPALM.

¹⁰⁵ VALLOUREC.

¹⁰⁶ FORESTIERE EQUATORIALE, SOCFINASIA, SOCFINAF, SOCFIN et SAFA.

¹⁰⁷ VIVENDI.

¹⁰⁸ SOGB, SOCFINAF, SOCFIN, SOCFINASIA et SOCAPALM.

- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement :
 - ✓ significatif de la société ou de son groupe,
 - ✓ ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.
 L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe doit être débattue par le conseil et les **critères ayant conduit à cette appréciation, explicités** dans le document de référence ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de 12 ans.

L'AMF recommande aux sociétés « *d'identifier clairement les membres qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés :*

- « *de bien préciser la conformité avec les critères retenus par le code AFEP-MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs et, lorsque la société déroge à l'un de ces critères, de le justifier précisément. Pour ce faire, l'AMF recommande que les sociétés intègrent ces éléments dans un tableau de synthèse précisant la situation (conformité ou non) des administrateurs au regard des critères retenus par le code AFEP-MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs ;*
- « *que toute exclusion du critère de définition de l'indépendance relatif à l'exercice de mandats sur plus de 12 années consécutives ne soit pas justifiée par la seule expérience ou compétence de l'administrateur concerné ;*
- « *de fournir chaque année des éléments d'information détaillés afin d'expliquer la manière dont leur conseil d'administration ou de surveillance a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des membres qualifiés d'indépendants avec la société dont ils sont administrateurs ou membres du conseil de surveillance. Dans ce cadre, l'AMF recommande aux sociétés de décrire avec précision les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe ainsi que le contenu de tout engagement que les administrateurs concernés auraient, le cas échéant, pris afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements ».*

6.2 Le président du conseil

L'AMF constate que la société **UNIBAIL-RODAMCO** qualifie son président du conseil de surveillance d'indépendant sans écarter la recommandation du code et n'apporte aucune justification particulière à cet égard.

Une autre société continue de qualifier d'indépendant son président du conseil d'administration mais apporte des justifications adaptées dans son document de référence.

6.2.1 Piste de réflexion

6.2.1.1 Le statut et le rôle du président non exécutif

Le code AFEP-MEDEF précise que « **bien qu'étant un dirigeant mandataire social, un président du conseil peut être considéré comme indépendant, si la société le justifie au regard des critères énoncés ci-dessus**¹⁰⁹ ». L'AMF relève néanmoins que la formulation retenue par le code AFEP-MEDEF prête à confusion, le premier des critères visés pour la qualification d'indépendance étant de « *ne pas être salarié ou dirigeant mandataire social de la société, ni salarié, ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes*¹¹⁰ ».

Comme indiqué *supra*, l'AMF considère que, dans la mesure où il ne dispose pas de pouvoirs de gestion, le président du conseil ne devrait pas percevoir de rémunération variable en espèces ou en titres, sauf justification

¹⁰⁹ Recommandation 9.4 du code AFEP-MEDEF.

¹¹⁰ Recommandation 9.4 du code AFEP-MEDEF.

particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi¹¹¹. **Elle estime en tout état de cause que la qualification d'indépendant implique l'absence de telle rémunération.**

Dans le même sens, le HCGE, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, ne recommande pas le recours au versement de rémunérations variables et de rémunérations en titres pour le président du conseil d'administration. Il indique ainsi que « *les rémunérations variables portent atteinte à la qualification d'indépendance, et présentent l'inconvénient de donner au président une forme d'incitation court-termiste, ce qui est contraire à la mission du conseil. Les attributions de stock-options et d'actions gratuites (prohibées toutefois pour le président du conseil de surveillance) peuvent présenter le même inconvénient en fonction des conditions de performance auxquelles elles sont soumises (cependant, il paraît légitime de demander aux présidents d'acquiescer un nombre significatif d'actions de la société)* ».

L'AMF invite donc les associations professionnelles à engager une réflexion afin de faire évoluer le code AFEP-MEDEF sur ce sujet et de clarifier son interprétation. Cette modification pourrait notamment être réalisée en soumettant cette qualification d'indépendance pour le président du conseil à des critères plus stricts que le « droit commun » des autres administrateurs¹¹² – en particulier l'absence de versement d'une rémunération variable – et en précisant l'incompatibilité entre l'indépendance, l'exercice de fonctions de direction étendues et la perception d'une rémunération variable.

Ces dispositions pourraient utilement être également appliquées au président du conseil de surveillance dans les sociétés « dualistes », en tenant compte des spécificités propres aux fonctions exercées par ce mandataire.

6.3 Ne pas être salarié / mandataire social d'une autre société du groupe

L'AMF relève que **3 sociétés** ne donnent pas une explication satisfaisante pour justifier que le critère des autres mandats d'administrateur détenus dans le groupe soit écarté.

En 2014, comme en 2013, les sociétés **BOLLORÉ** et **FINANCIÈRE DE L'ODET** continuent d'exclure le critère d'indépendance lié à l'exercice d'un mandat d'administrateur dans une autre société du groupe sans apporter de justifications suffisamment circonstanciées et liées à la situation particulière du groupe.

L'AMF relève également que la société **CHRISTIAN DIOR** fournit des explications insuffisamment étayées et précises pour justifier cette dérogation. Le document de référence indique en effet que « *le Conseil a écarté, en l'espèce, les critères liés à la durée du mandat et à l'appartenance au Conseil d'administration d'une société consolidée posés par le Code AFEP / MEDEF, considérant que celles-ci n'étaient pas de nature à porter atteinte à la liberté de jugement des administrateurs concernés compte tenu de leur personnalité et de leur situation personnelle et professionnelle. En outre, leur bonne connaissance du Groupe constitue un atout inégalable lors des décisions à prendre sur les grandes questions stratégiques* ». Ces explications se situent ainsi davantage sur le terrain de l'expérience et de la compétence, qui, pour légitimes qu'elles soient, ne se confondent pas avec l'indépendance.

À titre de bonne pratique, l'AMF constate que la société **AIR LIQUIDE** se montre plus restrictive que le code AFEP-MEDEF concernant le critère d'indépendance puisqu'elle considère qu'un administrateur indépendant ne doit « *pas être salarié ou dirigeant mandataire social de la société, ni salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes* ». A ce titre, la société indique que « *le Conseil a considéré en revanche que les anciens salariés ou dirigeants de la Société ne peuvent être considérés comme indépendants même si la cessation de leurs fonctions remonte à plus de cinq ans* ».

Le HCGE relève, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, **que quelques sociétés qualifient d'indépendants des administrateurs exerçant des fonctions de direction dans d'autres sociétés du groupe.** Le Haut comité rappelle que « *cette qualification est difficile à justifier, en raison d'un risque « structurel » de conflits d'intérêts. Un administrateur ou dirigeant de filiale a à l'égard de celle-ci un devoir de loyauté qui l'amène à privilégier son intérêt social, lequel peut être différent de celui de la maison-mère. La qualification peut cependant être*

¹¹¹ Recommandation AMF n° 2012-02 – *Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF* ; § 1.2.5 – Le statut et le rôle du président non exécutif dans les sociétés à conseil d'administration.

¹¹² D'autant que le code n'échappe pas à une certaine incohérence puisque le président du conseil, en tant que mandataire social et (en l'état actuel) dirigeant, ne peut par définition respecter le premier critère d'indépendance.

maintenue dans certains cas s'agissant d'un mandat non exécutif dans une filiale, à condition de s'être assuré que les occasions de conflits d'intérêts sont marginales et de stipuler que l'intéressé s'abstiendra de participer aux délibérations du conseil de la maison-mère qui pourraient affecter les intérêts de la filiale ».

6.4 L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires

Le code AFEP-MEDEF précise que le conseil doit débattre et expliciter les critères ayant conduit à cette appréciation dans le document de référence, ce qui constitue un progrès par rapport à l'ancienne rédaction. Le code recommande également que le caractère significatif de la relation d'affaires soit apprécié tant du point de vue de la société concernée que du prestataire ou banquier (cf. « *ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité* ») dont relève l'administrateur. Pour autant, l'appréciation de ce caractère significatif demeure propre au conseil et n'est pas particulièrement éclairée par le code.

Pour rappel, l'AMF recommande aux sociétés de « **fournir chaque année des éléments d'information détaillés afin d'expliquer la manière dont leur conseil d'administration ou de surveillance a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des membres qualifiés d'indépendants avec la société dont ils sont administrateurs ou membres du conseil de surveillance. Dans ce cadre, l'AMF recommande aux sociétés de décrire avec précision les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe ainsi que le contenu de tout engagement que les administrateurs concernés auraient, le cas échéant, pris afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements** ».

Par ailleurs, l'AMF considère qu'il serait pertinent que le code AFEP-MEDEF précise les critères qualitatifs d'analyse du caractère significatif de ces relations d'affaires, ainsi que les cas dans lesquels un administrateur ne pourrait pas être considéré comme indépendant. Compte tenu du potentiel conflit d'intérêts structurel que recèle une relation d'affaires, le code devrait, en tout état de cause, préciser que le conseil doit accorder une vigilance particulière à l'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe et aux critères ayant conduit à cette appréciation, en particulier lorsque l'administrateur est banquier d'affaires.

Dans son rapport 2014, l'AMF avait ainsi indiqué que le HCGE pourrait s'inspirer notamment des critères développés par les agences de conseil en vote¹¹³. Sur ce point, dans son bilan publié en octobre 2014, le Haut comité a précisé qu'en raison de « *l'extrême diversité des situations, les auteurs du code AFEP-MEDEF ont préféré ne pas fixer de seuils pour définir ce caractère significatif comme c'est le cas dans certains pays et dans les principes publiés par certaines agences de conseil en vote* ». Le HCGE considère qu'il appartient à chaque société « *de présenter les critères qu'elle estime pertinents en fonction de ses caractéristiques propres et de celles de la relation considérée* ». À ce titre, le Haut comité indique qu'« *il n'est pas nécessaire, voire même il peut être dangereux, que le conseil fixe des critères chiffrés à l'avance ; il semble plus pertinent [...] que la question soit examinée au cas par cas et les critères retenus expliqués a posteriori. Cette démarche est essentielle pour donner aux actionnaires l'assurance de l'indépendance des administrateurs et l'information à ce sujet doit être aussi complète que possible* ». Le HCGE précise par ailleurs que « *si aucun des administrateurs considérés comme indépendants n'entretient directement ou indirectement de relations d'affaires avec la société ou son groupe, le Haut comité estime souhaitable que ce soit précisé dans le Document de Référence* ».

Dans son rapport publié le 2 octobre 2015, le Haut comité confirme qu'il estime préférable que « *ce soient les conseils qui fixent ces critères en fonction des caractéristiques de chaque société, plutôt que d'inscrire dans le Code lui-même des normes qui seraient nécessairement trop générales* ». Il précise que les investisseurs doivent être informés précisément sur les critères adoptés et qu'une marge de progrès demeure sur ce point.

En 2014, **30 sociétés**, soit 50 % de l'échantillon contre 45 % en 2013, ont apporté des explications détaillées sur la manière dont elles appliquaient concrètement le critère d'indépendance relatif aux relations d'affaires.

¹¹³ Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, publié le 22 septembre 2014, p. 66.

Comme les années précédentes, certains émetteurs apprécient le caractère non significatif des relations d'affaires entre l'administrateur et la société **au regard de critères objectifs** en fournissant des explications plus ou moins détaillées. Ces sociétés se réfèrent ainsi à :

- une appréciation de la proportion de chiffre d'affaires résultant des relations d'affaires entre la société et le groupe au sein duquel l'administrateur concerné détient un mandat social ;
- une évaluation de l'ensemble des opérations réalisées entre la société et des groupes tiers ;
- une « doctrine » interne sur les règles de comportement applicables aux éventuels administrateurs banquiers d'affaires ; ou
- un « test de matérialité » des relations d'affaires.

L'AMF relève que 2 sociétés ne donnent aucune information sur les critères permettant d'apprécier le caractère significatif des relations d'affaires :

- une société, **SAINT GOBAIN**, ne publie pas d'information claire et précise relative aux critères l'ayant conduit à apprécier le caractère significatif des relations d'affaires ;
- un autre émetteur, **CARREFOUR**, qualifie un administrateur d'indépendant alors même que celui-ci est membre du directoire d'un groupe lui-même membre d'un autre groupe dont trois hypermarchés sont contrôlés par CARREFOUR. L'AMF considère que cette situation laisse à penser que les relations d'affaires avec l'administrateur concerné sont significatives et ne permettent pas de le qualifier d'indépendant.

L'AMF constate que les informations données par 2 autres sociétés ne sont pas suffisamment claires et précises et ne permettent donc pas d'appréhender la manière dont la société a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires :

- une société, **SCHNEIDER ELECTRIC**, indique que « *les mandats exercés par des membres du conseil dans d'autres sociétés ayant des relations d'affaires avec Schneider Electric ne sont pas de nature à porter atteinte à l'indépendance des administrateurs concernés compte tenu des opérations réalisées par le Groupe avec ces sociétés. En effet, s'il en existe, elles sont conclues à prix de marché et d'un montant non significatif* » ;
- la société **BOUYGUES** indique que l'appréciation du caractère significatif des relations d'affaires est réalisée au cas par cas mais ne décrit pas de manière claire et précise la manière dont il est apprécié. La société indique en effet que « *Le Conseil s'est assuré, avant de retenir la qualification d'administrateur d'indépendant, que l'intéressé n'entretenait avec la société Bouygues ou avec une société du Groupe, aucune relation d'affaires suffisamment significative pour créer un conflit d'intérêt, même potentiel, avec la société ou avec son Groupe. Il s'est tout d'abord assuré, conformément au critère n° 3 rappelé ci-avant, qu'aucun des intéressés n'était (ou n'était lié directement ou indirectement) à un client, un fournisseur, un banquier d'affaires, un banquier de financement significatif de Bouygues ou d'une société du groupe Bouygues, ou pour lequel Bouygues ou une société du groupe Bouygues représentait une part significative de l'activité. À cet égard, le Conseil n'a pas jugé opportun, compte tenu de la diversité des situations possibles, de fixer un seuil chiffré en deçà duquel une relation d'affaires ne serait pas significative. L'appréciation est faite au cas par cas* ». L'AMF considère que cette explication, bien que reprenant les termes du HCGE, n'est pas suffisamment étayée et adaptée à la situation particulière de la société.

Une société, **CASINO**, communique un **critère d'appréciation fondé sur un pourcentage des achats et des ventes très élevé**. La société mentionne ainsi que « *s'agissant de [●] que le groupe [●] dont il/elle est dirigeant/e entretient des relations commerciales avec le groupe Casino en France, lesquelles n'ont pas de caractère significatif (achats de Casino et ventes [●] inférieures pour chacune d'elles au seuil de significativité de 5 %)* ». Au regard des pratiques des autres sociétés et sans autre précision apportée, l'AMF considère que ce critère laisse à penser que les relations d'affaires avec l'administrateur concerné pourraient être significatives.

Plusieurs sociétés retiennent un seuil de 1 % du chiffre d'affaires, en deçà duquel elles ne qualifient pas de significatives les relations d'affaires entretenues entre la société et celles dans lesquelles les administrateurs répondant à l'ensemble des autres critères d'indépendance exercent un mandat de direction ou d'administration.

Comme mentionné *supra*, le HCGE a indiqué qu' « *il n'est pas nécessaire, voire même il peut être dangereux, que le conseil fixe des critères chiffrés à l'avance ; il semble plus pertinent [...] que la question soit examinée au cas par cas et les critères retenus expliqués a posteriori* ».

L'AMF considère en ce sens que, en pratique, un pourcentage de chiffre d'affaires ou de ventes réalisées par une société ne suffit pas nécessairement à établir le caractère non significatif d'une relation d'affaires. Une relation d'affaires étant par nature source de conflits d'intérêts pour l'administrateur qui lui est directement ou indirectement associé, l'AMF invite les sociétés à faire prévaloir une approche large et multicritères du caractère significatif d'une relation d'affaires, qui ne se fonde pas exclusivement sur un seuil quantitatif certes commode mais potentiellement arbitraire, et permette d'appréhender concrètement la diversité des facteurs susceptibles de compromettre l'indépendance d'un tel administrateur.

À titre de bonne pratique, l'AMF constate que plusieurs sociétés fournissent des indications claires et précises sur la manière dont elles ont évalué le caractère significatif ou non des relations d'affaires. Ainsi, une société indique dans son document de référence :

« Lors de ces réunions, le Comité de nomination, des rémunérations et de la gouvernance puis le Conseil d'administration ont examiné en particulier les relations d'affaires pouvant être entretenues avec les sociétés [●] auxquelles certains des administrateurs sont associés et ont procédé, dans ce cadre, à des tests de matérialité permettant d'en vérifier le caractère significatif ou non. À cet effet, un récapitulatif des opérations réalisées entre [●] et lesdites sociétés a été présenté au Conseil ces opérations vis-à-vis de chacune des sociétés respectivement d'une part, et d[●], d'autre part.

« Le Conseil d'administration a ainsi analysé en particulier la situation de M. [●], Directeur général de [●] qui est intervenue notamment dans le cadre du financement de l'acquisition de [●]. En premier lieu, le Conseil d'administration a constaté et confirmé la pratique d[●] de procéder chaque année à des appels d'offres auprès d'un nombre réduit de grandes banques ce qui permet au Groupe d'accéder aux produits de financement et, plus généralement, aux produits bancaires à un coût compétitif. Dans le cadre particulier du projet d'acquisition de [●], par souci du respect des conditions de confidentialité stricte exigées par le vendeur, le Conseil d'administration (M. [●] n'ayant pas participé au vote) a décidé de ne pas procéder à un appel d'offres pour le financement de cette acquisition et a décidé de mandater [●], en particulier lors de la mise en place du crédit-relais, dont la proposition permettait de répondre aux objectifs fixés dans le cadre de ce financement (maintien d'une structure de bilan solide et préservation de la notation de crédit actuelle) tout en bénéficiant de cotations jugées compétitives sur la base des éléments qu[●] collecte régulièrement dans le cadre du démarchage annuel de ses principales banques [...] ».

Recommandation

L'AMF recommande aux émetteurs de ne pas apprécier le caractère significatif des relations d'affaires uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de réaliser autant que possible une analyse qualitative des paramètres permettant de considérer qu'une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts, tels que et sans que cela soit limitatif :

- la durée et la continuité (antériorité, historique, renouvellements) ;
- l'importance ou l'« intensité » de la relation (éventuelle dépendance économique ; exclusivité ou prépondérance dans le secteur objet de la relation d'affaires ; répartition du pouvoir de négociation...);
- l'organisation de la relation (position de l'administrateur concerné dans la société contractante : pouvoir décisionnel direct sur le(s) contrat(s) constitutifs de la relation d'affaires, perception par l'administrateur d'une rémunération liée au contrat, lien ou relation d'affaires éventuels avec des sociétés dont relèvent d'autres administrateurs, montants des engagements réciproques des sociétés entre elles, etc.)

Dans l'hypothèse où, aux fins de cette appréciation, une société souhaiterait conserver exclusivement un critère quantitatif, un plafond en montant absolu (à l'instar de ce que prévoient certaines agences de conseil en vote¹¹⁴) semble plus pertinent pour apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires. En tout état de cause, il convient que tout seuil quantitatif en pourcentage du volume d'affaires soit apprécié pour chacune des deux sociétés ou entités contractantes.

¹¹⁴ L'AMF relève en effet que certaines agences de conseil en vote adoptent une conception stricte de l'appréciation de ces relations d'affaires. Elles précisent les critères pouvant être retenus pour apprécier la significativité des relations d'affaires. Ainsi, ISS considère qu'un administrateur ne peut être qualifié d'indépendant si lui, ou une personne avec qui il entretient des liens familiaux proches, offre des « services professionnels » à la société, une des sociétés qui lui est affiliée ou un responsable de ces sociétés pour un montant excédant 10 000 dollars par an. Proxinvest qualifie également d'administrateur « non libre d'intérêts » les administrateurs ou anciens administrateurs depuis moins de 3 ans de la société ou des filiales percevant une rémunération spécifique significative annuelle de 100 000 euros ou plus au titre des services fournis aux sociétés du groupe, leur actionnaire de contrôle ou leurs dirigeants.

7. LA GESTION DES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTÉRÊTS

7.1 Rappel des dispositions en vigueur

Le code AFEP-MEDEF prévoit dans son article 20 consacré à la déontologie de l'administrateur que tout administrateur « *doit se considérer tenu* » à un certain nombre d'obligations et notamment « *l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante* ».

L'article 1.3 du code précise également que l'organisation et le fonctionnement du conseil « *sont décrits dans le règlement intérieur qu'il établit et qui est publié en tout ou partie sur le site Internet de la société ou dans le document de référence* ».

Dans sa recommandation consolidée sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF engage les sociétés « à **donner des éléments d'information sur la gestion de ces conflits au sein du conseil** ». À l'instar de l'article 1.3 du code AFEP-MEDEF, l'AMF recommande également aux sociétés « *de présenter dans leur document de référence ou rapport annuel les extraits de leur règlement intérieur ou de leur charte relatifs aux règles spécifiques de prévention des conflits d'intérêts appliqués par les administrateurs en application de ces textes* ».

Par ailleurs, à l'occasion du bilan réalisé sur la mise en œuvre des propositions issues du rapport de l'AMF sur les assemblées générales de sociétés cotées¹¹⁵, l'AMF a émis une **nouvelle recommandation relative à la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel**, en particulier s'agissant des conventions réglementées¹¹⁶.

7.2 Constats

| Conflits d'intérêts | EXERCICE 2012 | EXERCICE 2013 | EXERCICE 2014 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Sociétés faisant une déclaration spécifique | 97% | 98% | 98% |
| Sociétés déclarant soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques pour prévenir les conflits d'intérêts | 73% | 88% | 97% |
| dont : | | | |
| <i>obligation de déclaration du conflit d'intérêt au conseil ou président du conseil/directeur général</i> | 93% | 100% | 100% |
| <i>règle selon laquelle un membre qui se trouve en situation de conflit d'intérêt ne peut pas participer au vote de la délibération concernée</i> | 91% | 94% | 97% |
| <i>règle selon laquelle le membre ne doit pas non plus participer aux débats et aux discussions</i> | 57% | 60% | 54% |
| Règles décrites (lorsqu'elles existent) dans le règlement intérieur du conseil ou dans une charte ou un code de déontologie | 100% | 100% | 95% |

Source : AMF

Une société de l'échantillon ne fait pas mention de règle spécifique à laquelle seraient soumis les administrateurs afin de prévenir les conflits d'intérêts. La société **KLÉPIERRE** précise en note de bas de page de son document de référence¹¹⁷ que « *les règles applicables à une situation de conflit d'intérêts seront examinées* ».

¹¹⁵ « Mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées » – 11 février 2015.

¹¹⁶ Recommandation AMF n° 2012-05 – « Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées » - Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015 - Proposition n° 22 bis.

¹¹⁷ Page 79 du document de référence.

par le Conseil de surveillance à l'occasion de la refonte de son règlement intérieur ». Cependant, le règlement intérieur actualisé le 15 avril 2015, tel que publié sur le site internet de la société, ne prévoyait aucune disposition relative à la gestion des conflits d'intérêts. La société s'est cependant conformée à cette recommandation du code AFEP-MEDEF en publiant une nouvelle version de son règlement intérieur fin juillet.

Une société de l'échantillon, **THALES**, indique dans son document de référence à titre de règle générale que le « règlement intérieur reprend, [...] les pratiques de place en matière de gouvernement d'entreprise, et en particulier celles contenues dans le code AFEP-MEDEF précité » et fait mention, concernant les conflits d'intérêts, d'une obligation de déclaration mais n'apporte aucune précision dans son document sur la règle d'abstention au vote de la délibération concernée. Enfin, le règlement intérieur du conseil d'administration n'est pas disponible sur son site internet. L'AMF rappelle que le code AFEP-MEDEF demande que les sociétés cotées qui se réfèrent au code fassent « état de manière précise, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, de l'application des présentes recommandations et fournissent une explication lorsqu'elles écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles ».

Une autre société indique appliquer cette recommandation pour la gestion de la situation d'un de ses administrateurs mais ne précise pas, y compris dans le règlement intérieur du conseil d'administration, si cette règle est d'application générale et si tout administrateur en situation de conflits d'intérêts doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante.

A cet égard, l'AMF constate à nouveau que le règlement intérieur ou la charte de déontologie du conseil ne sont pas toujours disponibles sur le site internet des sociétés.

À titre de bonne pratique, **HERMÈS**, **SAFRAN**, et **VALEO** mentionnent de manière très précise les règles auxquelles sont soumis les administrateurs en matière de gestion des conflits d'intérêts au sein des conseils d'administration. La société **SAFRAN** indique ainsi :

« La gestion des conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration est organisée de la façon suivante (articles 7.2 à 7.5 du règlement intérieur du conseil d'administration) :

- « tout membre du conseil d'administration a l'obligation de faire part au conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts, même potentiel, entre lui (ou toute personne physique ou morale avec laquelle il est en relation d'affaires) et Safran ou l'une des sociétés dans lesquelles Safran détient une participation ou l'une des sociétés avec lesquelles Safran envisage de conclure un accord de quelque nature que ce soit ; dans l'hypothèse où un membre du conseil d'administration aurait un doute quant à l'existence d'un conflit d'intérêts, même potentiel, il devrait en informer immédiatement le président du conseil d'administration qui devrait décider, sous sa responsabilité, s'il y a lieu ou non d'en informer le conseil d'administration et dès lors de respecter la procédure de gestion de conflits d'intérêts ; dans l'hypothèse où le membre du conseil d'administration visé dans l'alinéa précédent serait le président du conseil d'administration lui-même, celui-ci devrait en informer le vice-président du conseil d'administration ou, à défaut, le conseil d'administration ;
- « le membre concerné du conseil d'administration doit s'abstenir de participer au vote des délibérations du conseil d'administration relatives à la conclusion de l'accord en question ainsi qu'à la discussion précédant ce vote ; en outre, le président du conseil d'administration, les membres du conseil d'administration, le directeur général et, le cas échéant, le(s) directeur(s) général(aux) délégué(s) ne seront pas tenus de transmettre au(x) membre(s) du conseil d'administration dont ils ont des motifs sérieux de penser qu'il(s) est(sont) en situation de conflits d'intérêts, des informations ou documents afférents à l'accord ou à l'opération à l'origine du conflit d'intérêts, et informeront le conseil d'administration de cette absence de transmission. »

7.3 La pratique de l'administrateur référent

7.3.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 6.5 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *lorsque le conseil décide de confier des missions particulières à un administrateur notamment avec le titre d'administrateur référent ou de vice-président, en matière de gouvernance ou de relations avec les actionnaires, ces missions, ainsi que **les moyens et prérogatives dont il dispose, doivent être décrits dans le règlement intérieur*** ».

L'AMF considère que la nomination d'un administrateur référent constitue une des modalités intéressantes de prévention d'éventuels conflits d'intérêts et déséquilibres au sein du conseil, tout particulièrement en cas de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général. À cet égard, il est important que les sociétés qui ont décidé de mettre en place un administrateur référent lui reconnaissent des pouvoirs et moyens adaptés à ses missions, notamment celui de convoquer un conseil, et que ceux-ci soient formalisés et transparents. En outre, il pourrait être envisagé que dans les sociétés au sein desquelles un administrateur référent a été désigné, l'activité de cet administrateur référent en matière de gouvernement d'entreprise soit abordée à l'occasion de l'évaluation du conseil et/ou dans le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise. En complément, il paraît très souhaitable que cet administrateur soit indépendant et que la société publie un bilan d'activité de ce dernier afin que puissent être appréciés, d'une part, la nature des diligences et missions conduites dans ce cadre, et d'autre part, l'usage qu'il a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues.

7.3.2 Constats

| Pratique de l'administrateur référent | Exercice 2014 |
|--|---------------|
| Sociétés disposant : | |
| - d'un administrateur référent | 27% |
| - d'un vice-président | 7% |
| Société à structure moniste disposant d'un administrateur référent | 56% |
| Administrateur référents indépendants | 95% |
| Administrateur référent dont la mission est liée à la prévention des conflits d'intérêts | 100% |
| Société qui publie un bilan d'activité de l'administrateur référent | 60% |
| Administrateurs référents qui réalisent un rapport | 20% |

Source : AMF

20 sociétés, soit 34 % de l'échantillon et 56 % des sociétés à structure moniste, ont nommé un administrateur référent ou un vice-président en 2014. Parmi celles-ci, 19 disposent d'un président-directeur général. **Toutes ces sociétés** ont attribué à leur administrateur référent des missions liées à la prévention des conflits d'intérêts.

19 sociétés considèrent que cet administrateur référent est indépendant. Une société de l'échantillon a désigné un vice-président administrateur référent qui n'est pas considéré comme indépendant au regard des critères définis par le code AFEP-MEDEF.

12 sociétés publient un bilan d'activité de l'administrateur référent. En outre, **4 sociétés** indiquent que leur administrateur référent réalise un rapport au conseil.

À titre de bonne pratique, l'AMF relève que **3 sociétés** – **VINCI, ORANGE** et **LAFARGE** – se conforment à l'intégralité des recommandations du code AFEP-MEDEF et de l'AMF concernant la nomination, l'indépendance, les missions et le compte-rendu des activités de l'administrateur référent.

Pour rappel, l'AMF relève que la société **DANONE** a choisi de maintenir les fonctions de l'administrateur référent malgré la dissociation des fonctions du président du conseil d'administration et de directeur général. La société précise les missions de ce dernier en matière de prévention des conflits d'intérêts.

8. L'ÉVALUATION DES TRAVAUX DU CONSEIL ET DES COMITÉS

8.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 10 du code AFEP-MEDEF, relative à l'évaluation du conseil d'administration, prévoit que « pour une bonne pratique de gouvernement d'entreprise, le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique une même revue des comités du conseil). Ainsi, chaque conseil doit réfléchir à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroger périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement. L'évaluation doit viser trois objectifs :

- faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil ;
- vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;
- mesurer la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.

« L'évaluation doit être effectuée selon les modalités suivantes :

- une fois par an, le conseil d'administration doit consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement ;
- une évaluation formalisée doit être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, sous la direction du comité en charge de la sélection ou des nominations ou d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur ;
- les actionnaires doivent être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données à celles-ci ».

L'AMF recommande :

- aux sociétés de procéder, autant qu'il est possible, à une évaluation du fonctionnement du conseil et de préciser la façon dont cette évaluation a été menée, notamment s'il a été fait appel à un intervenant externe. L'AMF encourage les sociétés à communiquer sur **les résultats** de cette évaluation, ainsi que sur les suites et plus particulièrement les **pistes d'amélioration** qui pourraient être envisagées par la société ;
- d'intégrer, dans le cadre de l'information donnée sur les résultats de l'évaluation du conseil et sur les évolutions souhaitables exprimées à cette occasion, les réflexions conduites sur la question de la **diversification de la composition** des conseils ;
- que toute exclusion de la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil **ne soit pas justifiée par le seul caractère collégial du conseil** mais donne lieu à des explications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société.

Dans le même sens, sur ce dernier point, le HCGE a indiqué dans son rapport d'activité de 2014 que le caractère collégial du conseil ne constitue pas une explication pertinente dans la mesure où cette évaluation ne s'oppose pas à la responsabilité collective du conseil quant à ses décisions. Il relève également que « l'analyse de la contribution des membres du conseil est indispensable aux travaux de préparation du renouvellement des mandats par le comité des nominations. En pratique, il n'y a pas de raison qu'elle nuise au « bon esprit » du conseil puisque ses résultats sont naturellement destinés à rester confidentiels : les actionnaires n'ont besoin que de savoir qu'elle a bien eu lieu ».

8.2 Constats

| L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|---|---------------|--------|---------------|--------|
| | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Mention d'une évaluation pour l'année passée | 95% | 97% | 97% | 97% |
| <i>Point à l'ordre du jour</i> | 32% | 34% | 100% | 100% |
| <i>Évaluation formalisée</i> | 68% | 66% | 76% | 78% |
| Détails de la procédure | | | 86% | 89% |
| Mention des objectifs/thèmes | | | 31% | 28% |
| Mention des résultats | 83% | 86% | 76% | 78% |
| Mention des points d'amélioration | 71% | 83% | 64% | 69% |
| Réflexion sur la diversification de la composition des conseils | NR | NR | 34% | 31% |

Source : AMF

L'AMF relève que 2 sociétés n'ont pas conduit d'évaluation de leur conseil d'administration pour l'exercice 2014. Parmi celles-ci, **CNP ASSURANCES** écarte explicitement la recommandation du code et apporte des explications insuffisantes à cet égard. La société indique en effet que « *le conseil d'administration n'a pas formellement débattu de son fonctionnement* ». Elle précise néanmoins que « *le conseil d'administration procédera à l'évaluation de son fonctionnement en 2015* ». Le second émetteur, **ZODIAC AEROSPACE**, ne précise pas avoir conduit une évaluation en 2014 et n'écarte pas expressément la recommandation concernée.

11 sociétés ont expressément écarté une partie de la recommandation du code AFEP-MEDEF relative à l'évaluation et ont apporté des explications sur ce point. Parmi ces 11 sociétés :

- 5 indiquent écarter la « *mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil* » ;
- 5 écartent la recommandation relative à la « *réunion des administrateurs hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes afin notamment d'évaluer la performance du Directeur Général et de réfléchir à l'avenir du management* » ;
- 1 société indique écarter ces deux recommandations.

L'AMF constate que la société **DANONE**, qui écarte la « *mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil* », indique de manière précise les mesures alternatives adoptées permettant de maintenir la conformité avec l'objectif poursuivi par cette disposition. Ainsi, la société indique à la page 230 de son document de référence :

« [...] Chaque Administrateur répond annuellement à un questionnaire très détaillé qui porte notamment sur le fonctionnement du Conseil et qui permet à chaque Administrateur de s'exprimer sur tout éventuel dysfonctionnement. Ainsi, les Administrateurs qui le souhaitent peuvent exprimer librement leur appréciation sur les contributions effectives individuelles dans le cadre de leur entretien avec le Secrétaire du Conseil. Par ailleurs, la revue du questionnaire d'évaluation complété par chaque Administrateur permet au Conseil d'évaluer pleinement la contribution et l'implication de l'ensemble des Administrateurs aux travaux du Conseil et de ses Comités. Enfin, le règlement intérieur du Conseil prévoit expressément que cette évaluation doit permettre de "s'assurer de la disponibilité et de l'engagement des Administrateurs". Il est rappelé que la contribution de chaque Administrateur est appréciée par le Comité de Nomination et de Rémunération puis par le Conseil notamment à l'occasion du renouvellement des mandats d'Administrateurs et de membres de Comités. En raison des résultats satisfaisants de ces évaluations, le Conseil n'a pas, à ce jour, émis le souhait de réaliser une évaluation formalisée de la contribution de chaque Administrateur. »

À titre de bonne pratique, l'AMF souligne que les sociétés **BOUYGUES**, **EDENRED**, **UNIBAIL RODAMCO** et **CRÉDIT AGRICOLE SA** donnent des informations détaillées sur la procédure d'évaluation mise en place, les résultats obtenus ou les pistes d'amélioration envisagées.

Ainsi, la société **BOUYGUES** fournit une explication détaillée sur la manière dont elle a mis en œuvre l'évaluation, et indique qu' « un questionnaire détaillé et une note sur le fonctionnement du Conseil avaient été préalablement envoyés par le président-directeur général aux administrateurs pour préparer utilement cet échange. Le questionnaire comportait à la fois des questions fermées, permettant de répertorier précisément les réponses, et des questions ouvertes, permettant aux administrateurs de nuancer et d'explicitier leurs réponses. Des questionnaires complémentaires avaient été envoyés aux membres de chacun des comités. Il était proposé aux administrateurs d'échanger verbalement avec le secrétaire général afin de préparer la réunion dans les meilleures conditions. Sur dix-neuf questionnaires, treize réponses écrites ont été reçues, soit un taux de 68 % de réponses. Ces réponses ont été examinées par le secrétariat général et comparées à celles des années précédentes afin de mesurer les progrès accomplis [...] ».

Un autre émetteur, **EDENRED**, donne des informations précises sur les thèmes de l'évaluation pour l'exercice 2014 en mentionnant dans son document de référence que « cette évaluation conduite par le Vice-Président du Conseil d'administration s'est faite sur la base d'un questionnaire anonyme spécifique à Edenred adressé à chacun des administrateurs, couvrant notamment les points suivants :

- composition équilibrée du Conseil d'administration ;
- modalités de fonctionnement du Conseil d'administration ;
- périodicité des réunions du Conseil d'administration et assiduité des administrateurs ;
- préparation et discussion des questions importantes ;
- compétence des administrateurs et leur contribution aux travaux du Conseil d'administration ;
- efficacité des comités du Conseil d'administration ».

S'agissant des suites données à l'évaluation, la société **CRÉDIT AGRICOLE SA** indique que « les points d'amélioration mis en lumière par l'évaluation concernent principalement : l'articulation du Conseil avec le Comité stratégique ; l'introduction, en complément des informations à caractère financier, d'éléments relatifs à l'environnement concurrentiel et au positionnement du Groupe, notamment lors de la présentation des résultats ; la formation des administrateurs. Le Conseil, sur proposition du Comité des nominations et de la gouvernance, a approuvé un plan d'actions visant à améliorer son fonctionnement et à répondre aux souhaits exprimés par les administrateurs. Ce plan s'articule autour de quatre axes :

- l'approfondissement du débat stratégique au sein du Conseil avec, en particulier, l'organisation d'un séminaire annuel consacré à la stratégie ;
- la formation et l'information des administrateurs : renforcement du programme d'intégration des administrateurs et des nouveaux membres des Comités spécialisés et recensement des besoins individuels de formation ; mise en place de modules de formation sur des sujets techniques et/ou réglementaires, à l'instar de ce qui a été mis en place depuis 2013 pour les membres du Comité d'audit et des risques et, en 2014, pour les nouveaux membres du Comité des rémunérations ; présentation au Conseil de points réguliers sur la marche des affaires et le positionnement concurrentiel du Groupe ;
- la gouvernance : intégration, dans le fonctionnement du Conseil et de ses Comités spécialisés, des nouvelles obligations résultant de la directive CRD 4 ;
- l'organisation des travaux et le fonctionnement du Conseil : présentations plus didactiques, planification plus équilibrée des ordres du jour ».

Un autre émetteur, **UNIBAIL RODAMCO**, fournit une information détaillée sur la procédure d'évaluation mise en place et les améliorations envisagées. Elle indique ainsi :

« L'évaluation annuelle du Conseil de Surveillance, réalisée par le Conseil de Surveillance en présence de tous ses membres conformément aux recommandations Afep-Medef, a pris la forme d'une discussion et d'un questionnaire écrit. Cette évaluation informelle du Conseil de Surveillance consistait en un questionnaire complété de manière confidentielle de sorte à obtenir un meilleur aperçu de l'évaluation par chaque membre de la performance individuelle des membres du Conseil de Surveillance, notamment de celle du Président du Conseil de Surveillance. De plus, les membres du Conseil de Surveillance ont échangé par oral sur le fonctionnement du Conseil d'après une liste des points clés. Par ailleurs, le comité d'audit et le CGNR ont procédé à leur propre évaluation sous la forme d'une discussion. Les membres du Directoire n'ont pas assisté ni participé à ces discussions.

« Il ressort de ces évaluations un bon fonctionnement de la structure de gouvernance et de son organisation actuelle. En outre, les axes d'amélioration suivants ont été identifiés :

- se concentrer sur le plan de succession du Conseil de Surveillance pour assurer le recrutement de profils particuliers, y compris des femmes ; que le Président encourage les membre(s) avec une expertise reconnue sur des sujets particuliers à apporter leur contribution à la discussion ;
- améliorer encore l'efficacité des réunions en se concentrant sur la présentation d'une analyse SWOT mettant en évidence les points et domaines clés ;
- et enfin que le Conseil de Surveillance obtienne plus d'informations sur les principales questions/domaines d'intérêts/attentes des actionnaires en général et, en particulier, en réponse aux résultats financiers ou autres rapports.

« En plus de l'évaluation annuelle informelle, une évaluation formelle qui comprend un questionnaire écrit approfondi est menée tous les trois ans. La prochaine évaluation formelle sera effectuée en 2015. »

Enfin, l'AMF relève qu'en 2014, une société subordonne partiellement le versement d'une partie de sa rémunération à son dirigeant à la « la mise en œuvre des recommandations résultant de l'évaluation du Conseil d'administration conduite au début 2014 ».

Recommandation

L'AMF recommande que les émetteurs donnent des informations suffisamment détaillées sur la procédure d'évaluation du fonctionnement du conseil mise en place, les résultats obtenus et les pistes d'amélioration envisagées.

L'AMF rappelle qu'elle considère que le seul caractère collégial du conseil ne permet pas d'exclure la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil et que celle-ci doit être justifiée par des explications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société.

Dans le même sens, l'AMF considère que le fait qu'une évaluation réalisée exclusivement au moment du renouvellement du mandat d'un administrateur ne permet pas de justifier que la mesure de sa contribution effective aux travaux du conseil soit écartée. Cette évaluation ne saurait, en effet, répondre à l'esprit de la recommandation du code AFEP-MEDEF qui vise une amélioration continue et permanente de la contribution de chaque administrateur aux travaux du conseil.

IV. RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Les constats présentés ci-après sont établis au regard de ce que préconisent soit le code AFEP-MEDEF, soit le guide d'application du code, soit la doctrine de l'AMF. Ces textes prévoient que certaines déclarations, positives ou négatives, figurent expressément dans la présentation des rémunérations. À défaut d'avoir inséré ces déclarations, la société est considérée comme n'ayant pas respecté le code. Pour un investisseur, il n'est, en effet, possible d'évaluer la conformité d'une société au code qu'en ayant connaissance de l'ensemble des éléments.

Pour les statistiques présentées ci-dessous, il est précisé que, par hypothèse, si la rémunération accordée à l'un des dirigeants d'une société ayant plusieurs dirigeants mandataires sociaux ne respecte pas une recommandation, la société est considérée comme ne respectant pas la recommandation quand bien même la rémunération accordée aux autres dirigeants serait conforme.

1. CAS PARTICULIERS

1.1 Constat général

L'AMF a choisi d'étudier dans cette rubrique plusieurs cas particuliers non évoqués dans d'autres rubriques du présent rapport – les thèmes dont ils relèvent n'ayant pas été analysés cette année – mais qui ont tous fait l'objet de débats importants.

Comme pour la totalité du rapport, les constats ci-dessous se fondent exclusivement sur des documents publics.

Avant d'évoquer chacun de ces cas, l'AMF souhaite revenir sur la communication des sociétés relative aux rémunérations de leurs dirigeants. Dans ses recommandations 24.1 et 24.2, le code AFEP-MEDEF recommande, en effet, de rendre publics, immédiatement après la réunion du conseil les ayant arrêtés, « *tous les éléments de rémunération potentiels ou acquis des dirigeants* ».

L'AMF a observé que certaines sociétés ayant octroyé des éléments de rémunération non habituels ont rendu ces informations publiques à travers des documents logés sur leur site internet dans des rubriques parfois difficiles à trouver, intitulées « gouvernance », par exemple, sans que ces informations ne soient reprises dans un communiqué de presse faisant l'objet d'une diffusion effective et intégrale au sens de l'article 223-9 du règlement général de l'AMF. Ces informations n'ont en conséquence pas été prises en considération par le public au moment de leur publication mais seulement bien plus tard lors de leur médiatisation.

En outre, l'AMF a relevé une communication ambiguë de la part de sociétés qui morcellent l'information donnée aux investisseurs. Il faut en effet parfois se référer à quatre ou cinq documents distincts pour disposer d'une vision complète des conditions de départ d'un dirigeant.

Or, dans ces hypothèses, il est impératif, conformément à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF qui dispose que « *l'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère* », de fournir une information complète et claire sur la situation en un seul document aisément accessible pour les investisseurs.

Pour ces raisons, l'AMF estime que lorsqu'un dirigeant quitte une société, celle-ci devrait publier un communiqué détaillant de façon exhaustive les conditions financières de son départ, notamment chacun des éléments suivants :

- la rémunération fixe qui lui est versée pour l'exercice en cours ;
- la façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle qui lui est due pour l'exercice en cours ;
- les éventuelles rémunérations exceptionnelles ;
- ce qu'il advient des plans de rémunération pluriannuelle ou différée en cours et non clos dont il est bénéficiaire, en rappelant les caractéristiques initiales du plan (levée d'une éventuelle condition de départ, mode d'appréciation des conditions de performance, montant concerné, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ ;

- ce qu'il advient des options de souscription d'action et actions attribuées gratuitement dont il est bénéficiaire (mais non définitivement acquises), en rappelant les caractéristiques initiales des plan (levée d'une éventuelle condition de départ, mode d'appréciation des conditions de performance, nombre de titres concernés, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ ;
- le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non-concurrence ;
- le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire, en indiquant notamment le montant de la rente annuelle qui lui sera versée.

Recommandation

L'AMF estime que lorsqu'un dirigeant quitte une société, celle-ci devrait publier un communiqué de presse faisant l'objet d'une diffusion effective et intégrale au sens de l'article 223-9 du règlement général de l'AMF et détaillant de façon exhaustive les conditions financières de son départ, notamment chacun des éléments suivants :

- **la rémunération fixe qui lui est versée pour l'exercice en cours ;**
- **la façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle qui lui est due pour l'exercice en cours ;**
- **les éventuelles rémunérations exceptionnelles ;**
- **ce qu'il advient des plans de rémunération pluriannuelle ou différée en cours et non clos dont il est bénéficiaire, en rappelant les caractéristiques initiales du plan (levée d'une éventuelle condition de départ, mode d'appréciation des conditions de performance, montant concerné, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ ;**
- **ce qu'il advient des options de souscription d'action et actions attribuées gratuitement dont il est bénéficiaire (mais non définitivement acquises), en rappelant les caractéristiques initiales des plan (levée d'une éventuelle condition de départ, d'appréciation des conditions de performance, nombre de titres concernés, etc.) et en indiquant la valorisation de cette rémunération à la date de départ ;**
- **le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non-concurrence ;**
- **le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire, en indiquant notamment le montant de la rente annuelle qui lui sera versée et le montant provisionné à cet effet par l'émetteur.**

1.2 Constats particuliers

1.2.1 ALCATEL-LUCENT

Dans le cadre du départ du directeur général d'**ALCATEL-LUCENT** qui était arrivé au sein de la société le 1^{er} avril 2013, le conseil d'administration avait décidé en avril et juillet 2015¹¹⁸ :

- d'accélérer le plan d'unités de performance dont il était bénéficiaire et de supprimer la condition de présence qui y était stipulée (2 610 648 unités donnant droit à autant d'actions) ;
- de lui remettre gratuitement 350 000 actions en remplacement d'un engagement d'attribution de 700 000 options de souscription d'actions qui n'avait pu être mis en œuvre ;
- de conclure une clause de non-concurrence rémunérée à hauteur de 1 467 900 actions ; et
- de le faire bénéficier de 100 % des droits acquis au titre de son régime de retraite supplémentaire.

Après l'intervention du Président de l'AMF et un avis émis par le Haut comité de gouvernement d'entreprise, la société a annoncé, par voie de communiqué de presse, que son conseil d'administration s'était réuni le 10 septembre 2015 afin de prendre « *en compte les recommandations émises par le Haut comité de gouvernement d'entreprise concernant la conformité avec le code Afep-Medef, et les observations de l'Autorité des Marchés Financiers relatives à la rémunération à long terme* »¹¹⁹.

¹¹⁸ « *Information relative aux modifications des instruments et modalités de rémunération à long terme des salariés du groupe et du directeur général à l'occasion du projet d'offre publique d'échange de Nokia sur Alcatel-Lucent* » (document mis en ligne sur le site internet d'**ALCATEL-LUCENT** le 18 mai 2015) ; « *Information relative à l'accord de non concurrence conclu entre [•] et la société* » (document mis en ligne sur le site internet d'**ALCATEL-LUCENT** le 3 août 2015) ; « *Informations relatives à la démission de [•] de ses fonctions de directeur général et d'administrateur de la société* » (document mis en ligne sur le site internet d'**ALCATEL-LUCENT** le 3 août 2015).

¹¹⁹ « *Conseil d'administration d'Alcatel-Lucent : suivi des recommandations du Haut comité de gouvernement d'entreprise* », communiqué de presse d'**ALCATEL-LUCENT** en date du 11 septembre 2015.

Le conseil d'administration, lors de sa réunion du 10 septembre 2015, a décidé :

- de maintenir la levée de la condition de présence pour les unités déjà acquises mais de revenir sur l'acquisition définitive des unités restant à acquérir, l'ancien directeur général n'aura donc droit qu'à celles qu'il aurait pu acquérir au titre de l'exercice 2015 et uniquement *au prorata* de son temps de présence, sous condition de réalisation des critères économiques de performance initiaux évalués au début de l'exercice 2016 (au total, il est désormais susceptible de bénéficier de 1 470 093 unités alors que le conseil d'administration lui en avait accordé 2 610 648 lors de sa réunion du 14 avril) ;
- de proratiser la remise gratuite d'actions en compensation de l'engagement de versement d'options de souscription d'actions en fonction (i) de sa présence au sein de l'entreprise (2/3 pour l'année 2015) et (ii) d'un mécanisme d'acquisition progressive en vigueur au sein d'**ALCATEL-LUCENT** depuis 2014 pour les plans d'options de souscription d'actions¹²⁰ et de soumettre cette remise d'actions à une condition de performance évaluée au début de l'exercice 2016 (au lieu des 350 000 actions initialement attribuées, l'ancien directeur général se verra par conséquent attribuer un maximum de 58 333 actions) ;
- de modifier la modalité de paiement des unités de performances et des actions qui, au lieu d'être réalisée en titres sur 3 ans, se fera en numéraire au printemps 2016 sur la base d'un prix de 3,17 euros par action¹²¹ ;
- de maintenir la clause de non-concurrence conclue avec le directeur général le 29 juillet 2015 tout en réduisant l'indemnité à un montant de 3,1 millions d'euros dont le paiement demeure échelonné par tiers sur trois ans.

Ainsi, au total, l'ancien directeur général est susceptible de recevoir plus de 7,9 millions d'euros dont 5,9 millions au printemps 2016 au lieu de recevoir un nombre d'actions **ALCATEL-LUCENT** sur trois ans équivalent à 14 millions d'euros (sur la base d'un cours de bourse de 3,17 euros). Si l'intervention du Haut comité de gouvernement d'entreprise a permis un meilleur respect du code AFEP-MEDEF, l'AMF souhaite cependant formuler les observations suivantes.

« **Say on pay** » – Conformément à la recommandation 24.3 du code AFEP-MEDEF relative au « *say on pay* », lors de l'assemblée générale d'**ALCATEL-LUCENT** qui s'est tenue en 2015, seuls les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 ont été présentés à l'assemblée. En l'espèce, les documents mis à la disposition des actionnaires préalablement à la tenue de l'assemblée générale du 26 mai 2015 mentionnent uniquement l'attribution des 700 000 unités de performance dans le cadre du plan 2014. Le document présente le plan tel qu'initialement prévu avec conditions de performance et de présence. Aucun document n'a été mis en ligne dans la partie « Assemblée générale » du site internet de la société afin d'informer les actionnaires des modifications apportées, notamment au plan 2014 le 14 avril 2015¹²². Lors de l'assemblée, ces modifications ont été exposées aux actionnaires présents. Cependant, en l'absence de document écrit communiqué aux actionnaires suffisamment en amont de l'assemblée, l'AMF ne peut que constater qu'**ALCATEL-LUCENT** a fait voter ses actionnaires sur un dispositif qui n'existait plus dans les termes présentés à l'assemblée. Dès lors, la société pourrait ne pas avoir respecté les dispositions du code AFEP-MEDEF et de son guide d'application relatives au « *say on pay* ».

Plans d'unités de performance – La levée de la condition de présence pour les unités déjà acquises semble être conforme à la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF qui prévoit qu'en cas de départ avant la fin de la période prévue pour apprécier les critères de performance, le bénéfice de la rémunération pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil. En l'espèce, l'opération de rapprochement entre Nokia et **ALCATEL-LUCENT** semble bien être constitutive d'une circonstance exceptionnelle susceptible de justifier la levée d'une condition de présence. En revanche, l'attribution définitive des unités restant à acquérir avec la suppression des conditions de performance initialement fixées est remise en cause. Le document d'**ALCATEL-LUCENT** évoque un principe d'acquisition *prorata temporis* consacré par le Haut comité. Il semblerait en résulter qu'un dirigeant partant ne peut conserver qu'une partie des plans de rémunérations variables pluriannuelles en cours et n'y aurait droit qu'à hauteur de son temps de présence au sein de l'entreprise pendant la durée du plan prévue initialement. En outre, il est intéressant de noter que les conditions de performance initialement fixées ont été réactivées, sauf celle relative au cours de bourse.

¹²⁰ Document de référence d'**ALCATEL-LUCENT** relatif à l'exercice 2014, p. 146.

¹²¹ Ce prix correspond à une valorisation de l'action au 31 août 2015, calculée sur la base de la moyenne des cours d'ouverture de l'action **ALCATEL-LUCENT** pour les 20 jours de bourse précédant cette date.

¹²² En effet, l'information sur les modifications apportées aux instruments de rémunération à long terme des salariés du groupe et du directeur général figurait uniquement sur le site de la société dans la partie « Gouvernance ».

Remise d'actions en remplacement du plan d'options de souscription d'actions – Un principe d'acquisition *pro rata temporis* a également été appliqué à cet élément de rémunération et la condition de performance initiale a été réactivée.

Indemnités de non-concurrence – Concernant les procédures à respecter lors de la mise en place de l'accord, le code AFEP-MEDEF ne prévoit pas l'hypothèse de la conclusion d'une indemnité de non-concurrence au moment du départ du dirigeant. Le rapport 2014¹²³ de l'AMF avait néanmoins déjà relevé le cas d'une société qui avait conclu une indemnité de non-concurrence dans des circonstances analogues. Une piste de réflexion, non prise en compte par le code AFEP-MEDEF, avait alors été formulée indiquant que « *l'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF évolue afin de prévoir le cas de la conclusion d'une indemnité de non-concurrence au moment du départ du dirigeant alors qu'aucune clause n'avait été préalablement stipulée* ». Sur le plafond, la recommandation 23.2.5 du code AFEP-MEDEF qui dispose que « *l'indemnité de non-concurrence ne doit pas excéder, le cas échéant, un plafond de deux ans de rémunération (fixe + variable)* » est désormais respectée sans ambiguïté (indemnité de 3,1 millions d'euros pour un plafond de plus de 4 millions d'euros).

Retraite supplémentaire – Le régime de retraite supplémentaire à prestations définies auquel peut prétendre le directeur général d'**ALCATEL-LUCENT** n'est pas un régime qui relève de l'article L.137-11 du code de la sécurité sociale et n'est donc pas encadré par le code AFEP-MEDEF. La recommandation 23.2.6 du code AFEP-MEDEF qui impose, notamment, une condition de présence au sein de l'entreprise au moment où l'intéressé fait valoir ses droits à retraite, ne vise, en effet, que les régimes de retraite supplémentaires de l'article L.137-11 du code de la sécurité sociale. Le régime de retraite du dirigeant d'**ALCATEL-LUCENT** pouvait donc ne pas prévoir de condition de présence sans contrevenir aux dispositions du code AFEP-MEDEF.

En conclusion, sur l'ensemble de ces éléments de rémunération, l'AMF s'interroge sur le respect des dispositions du code AFEP-MEDEF s'agissant du « *say on pay* » sur le cas particulier des 700 000 unités de performance attribuées en 2014. Par ailleurs, l'AMF considère que la limite apportée par le Haut comité à la possibilité de lever une condition de présence prévue dans un plan de rémunération pluriannuelle en prévoyant désormais un principe d'acquisition *pro rata temporis* est en totale adéquation avec l'esprit du code.

1.2.2 LAFARGE

Dans un document mis en ligne sur le site internet de **LAFARGE** le 15 juillet 2015, la société (i) a annoncé avoir versé à son président-directeur général en juillet 2015 une indemnité de départ « *de l'ordre de 5,9 M€* » et (ii) a précisé que ses droits au titre des plans de rémunération à long terme seraient maintenus (*i.e.* plans de rémunération pluriannuelle 2014, 2013 et 2009, plans d'options de souscription d'actions et plans d'attribution gratuite d'actions)¹²⁴. Ces éléments de rémunération s'ajoutent à la rémunération exceptionnelle de 2,5 millions d'euros qui lui a été versée en mai et est étudiée ci-après (*cf.* § 8.2) ainsi qu'à un régime de retraite supplémentaire à prestations définies qui, au 31 décembre 2014, pourrait lui donner droit à une rente égale à 33 % de ses rémunérations fixe et variable annuelles¹²⁵.

En analysant la conformité de ces éléments de rémunération aux dispositions du code AFEP-MEDEF, l'AMF a considéré que plusieurs de ces éléments seraient susceptibles d'être critiqués. Elle a notamment relevé une contradiction importante dans la mise en œuvre des différents éléments de rémunération octroyés par le conseil d'administration de **LAFARGE**. Selon l'élément de rémunération pris en considération, le président directeur général est, en effet, traité (i) soit comme quittant le groupe, ce qui lui permet de prétendre à une indemnité de départ, (ii) soit comme restant dans le groupe afin de pouvoir bénéficier de son régime de retraite supplémentaire et du maintien de la totalité de ses rémunérations à long terme. L'approche retenue varie, en fonction de chaque élément de rémunération, de façon à pouvoir adopter la solution qui lui est la plus favorable.

Le 30 septembre 2015, l'AMF a donc demandé au Haut comité de gouvernement d'entreprise de s'autosaisir, en application de l'article 25.2 du code AFEP-MEDEF, de la question des rémunérations versées au président directeur général de **LAFARGE** dans le cadre de son départ et de faire connaître ses vues sur le sujet.

L'avis du Haut comité est notamment sollicité sur les points ci-dessous.

¹²³ Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, p. 103 et 104.

¹²⁴ « *Informations réglementaire concernant la rémunération de [•]* » (document mis en ligne sur le site internet de **LAFARGE** le 15 juillet 2015).

¹²⁵ Document de référence de **LAFARGE** relatif à l'exercice 2014, p. 117.

L'indemnité de départ - À titre liminaire, l'AMF observe que la société **LAFARGE** considère que son président directeur général quitte le groupe **LAFARGE** et que sa nouvelle fonction de co-président du conseil d'administration de LafargeHolcim (fonction pour laquelle il sera rémunéré à hauteur de 200 000 francs suisses) ne peut s'assimiler à un changement de fonctions. Si tel n'était pas le cas, aucune indemnité de départ n'aurait, en effet, pu lui être versée puisque l'article 23.2.5 du code AFEP-MEDEF indique que « *le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il [...] change de fonctions à l'intérieur d'un groupe* ». Une justification, en application du principe « appliquer ou expliquer » eut toutefois été opportune. Deux points relatifs à cette indemnité de départ sont critiquables au regard du code AFEP-MEDEF.

- (i) Sur le plafond de « *deux ans de rémunération (fixe et variable)* » prévu par le même article du code, on peut constater que ce plafond serait dépassé si on se base sur les rémunérations fixe et variable annuelles dues au titre des derniers exercices à ce dirigeant. Le document de référence de la société indique, en effet, que l'indemnité accordée est égale à deux ans de rémunération brute totale perçue pour l'année la plus favorable des trois dernières années. La société ajoute donc à la rémunération fixe et variable annuelle, les éventuelles rémunérations exceptionnelles ce qui n'est pas conforme à l'esprit du code. Ce non-respect du code n'est pas justifié dans le tableau de « *mise en œuvre du principe "appliquer ou expliquer" du code AFEP-MEDEF* » que **LAFARGE** fait figurer dans son document de référence.
- (ii) Eu égard à la rémunération exceptionnelle de 2,5 millions euros qui lui a été versée en mai, on pourrait se poser la question de savoir si une telle rémunération exceptionnelle versée deux mois avant le départ d'un dirigeant ne devrait pas être assimilée à une indemnité de départ et donc englobée dans le plafond de deux ans de rémunérations fixes et variables. Dans son rapport d'activité, le Haut comité de gouvernement d'entreprise a, en effet, indiqué qu'il fallait « *veiller à ce que, si le départ du dirigeant est concomitant ou suit de peu la réalisation de l'opération qui motive la rémunération exceptionnelle, celle-ci ne s'écarte pas des règles fixées par le § 23.2.5 pour l'indemnité de départ (à laquelle l'opinion publique ne manquera pas de l'assimiler), en particulier la limite de deux ans de rémunération fixe et variable* ». Une rémunération exceptionnelle versée peu de temps avant le départ ce qui est le cas en l'espèce, la rémunération de 2,5 millions d'euros ayant été versée en mai, doit donc s'assimiler à une indemnité de départ. Elle devrait donc être incluse avec le versement d'une éventuelle indemnité de départ dans la limite du plafond de deux de rémunération afin de ne pas permettre de pouvoir artificiellement dépasser ce plafond.

On observera en outre que le fait que l'indemnité de départ soit prévue dans un contrat de travail est sans effet sur un éventuel non-respect du code. Dans son rapport d'activité 2015, le Haut comité précise, en effet, que des explications sur les avantages procurés par le maintien d'un contrat de travail doivent être fournies afin de pouvoir « *permettre aux actionnaires de s'assurer que ce maintien ne génère pas de non-conformité aux autres dispositions du code* », notamment en ce qui concerne les indemnités de départ¹²⁶.

Plans de rémunération à long terme - La société se contente d'indiquer que « *le Conseil d'Administration a décidé que ces droits étaient maintenus* ». Cette déclaration ne permet pas de savoir exactement ce qui est visé et à combien s'élève la valorisation de l'avantage octroyé. En réalité, ce maintien des droits du président directeur général concerne deux plans de rémunération variable pluriannuelle (plans 2014 et 2013 de primes à la création à la valeur), un plan d'options de souscription d'actions et deux plans d'attribution gratuite d'actions.

- (i) **Plans 2014 et 2013 de primes à la création de valeur** - Le document de référence de **LAFARGE** indique que son dirigeant bénéficie de deux plans mis en place en 2014 et 2013 qui prévoient des conditions de performance à apprécier à l'échéance du plan et une condition de présence avec ajustement du montant au *pro rata temporis* en cas d'invalidité, du décès ou de départ en retraite et une perte des droits dans toutes les autres hypothèses. Pour ces deux plans, aucune rémunération n'était déjà acquise au moment du départ du dirigeant puisque les conditions de performance ne seront appréciées qu'en 2017 et 2018. Le conseil d'administration a décidé de lever la condition de présence qui figurait dans ces deux plans et donc d'accorder au président directeur général le maintien de la totalité des unités de performance qu'il aurait dû perdre en raison de son départ. L'article 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique, en effet, qu'« *en cas de départ du dirigeant [...] avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil* ». En l'espèce, la société n'a pas avancé publiquement de motivation.

¹²⁶ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 20.

(ii) **Options de souscription d'actions et actions attribuées gratuitement** – Le directeur général s'est notamment vu attribuer gratuitement 56.500 actions (plans 2013 et 2014) et 70 000 options de souscription d'actions (plan 2012) dont la période d'acquisition n'était pas close à la date de son départ. La note d'information établie dans le cadre de l'offre indique que le plan 2012 d'options de souscription d'actions a été accéléré, les options de souscription d'actions sont donc devenues disponibles. Par ailleurs, le document de référence indique que « *certaines événements tels que la démission ou le licenciement font perdre le bénéfice des options* » et « *des actions pendant la période d'acquisition* »¹²⁷. Le dirigeant aurait donc dû perdre les actions gratuites et options non acquises. Le conseil a cependant décidé de lever cette condition de présence et donc permis au dirigeant de pouvoir bénéficier de l'intégralité des options et actions gratuites dont il bénéficiait. La société n'a pas respecté la recommandation AMF n° 2012-02 qui demande « *lorsque le conseil d'administration ou de surveillance décide, dans le cadre du départ d'un dirigeant, de dispenser ce dernier d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, de rappeler précisément le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans et d'évaluer le montant de l'avantage ainsi consenti* ». En outre, dans le dernier rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, il avait été relevé que le code n'encadre pas les levées de condition de présence, pour les attributions gratuites d'actions et options de souscription d'actions, alors qu'elles peuvent paraître contraires à l'esprit de ces mécanismes qui est de rémunérer la performance à long terme et la fidélité des dirigeants. Une piste de réflexion avait été émise afin que le code AFEP-MEDEF évolue pour encadrer ces levées de condition de présence, notamment au regard de la règle de plafonnement des indemnités de départ.

Ainsi, pour l'ensemble des rémunérations long terme dont il est bénéficiaire, le président directeur général est finalement dispensé de la condition de présence et donc traité comme s'il restait au sein du groupe **LAFARGE**. On aurait pu s'interroger sur une éventuelle application du principe d'acquisition *pro rata temporis* des rémunérations long terme tel que développé par le HCGE¹²⁸ qui conduirait le dirigeant de **LAFARGE** à perdre une partie des unités accordées en 2014 et 2013, des options de souscription d'actions octroyées en 2012 et des actions attribuées gratuitement en 2013 et 2014.

Enfin, en ce qui concerne le régime de retraite supplémentaire, la société a précisé que les droits de l'ancien dirigeant étaient maintenus¹²⁹ alors que la recommandation 23.2.6 du code AFEP-MEDEF prévoit que les retraites supplémentaires doivent être soumises à une condition de présence au moment où l'intéressé fait valoir ses droits à retraite. Ce régime contenait initialement une clause de présence au sein de la société au moment où l'intéressé fait valoir ses droits ou achève sa carrière à l'initiative de la société après l'âge de 55 ans. L'assemblée générale de **LAFARGE** du 7 mai 2015 a approuvé la modification de ce plan afin de permettre aux bénéficiaires du régime de voir leurs droits maintenus en cas de localisation du bénéficiaire en Suisse chez LafargeHolcim.

À la date du 6 novembre 2015, aucune information n'a été rendue publique ni par le Haut Comité, ni par la société sur ce sujet.

1.2.3 **SANOFI**

L'indemnité de départ dont bénéficiait le directeur général de **SANOFI** n'a pas été versée puisque, conformément à la recommandation 23.2.5 du code AFEP-MEDEF, un versement n'est possible « *qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie* », ce qui n'était pas le cas en l'espèce. **SANOFI** a alors indiqué qu'« *afin de mettre un terme au différend existant sur les modalités et les conséquences de cette révocation, un accord transactionnel a été signé le 22 janvier 2015* ». Cet accord prévoit notamment le versement d'une indemnité transactionnelle de 2 961 000 euros et un engagement de non-concurrence jusqu'au 30 juin 2015 en contrepartie du paiement de 246 750 euros par mois pendant cette période. Bien que le montant accordé respecte le plafond de deux ans de rémunération prévu par le code AFEP-MEDEF, la conclusion de cette transaction a conduit la société à ne pas avoir à respecter les autres dispositions du code relatives aux indemnités de départ puisque le code n'encadre pas les indemnités transactionnelles.

¹²⁷ Document de référence de **LAFARGE** relatif à l'exercice 2014, p. 125 et 127.

¹²⁸ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 15.

¹²⁹ « *Informations réglementaire concernant la rémunération de [•]* » (document mis en ligne sur le site internet de **LAFARGE** le 15 juillet 2015).

1.3 Piste de réflexion

Les différents cas d'espèce précédemment mentionnés sont apparus à l'occasion du départ d'un dirigeant, cette période se révélant souvent délicate en matière de rémunération.

Ils posent notamment la question de l'efficacité des règles du code AFEP-MEDEF relatives aux indemnités de départ. Le code limite à deux ans de rémunération ces indemnités et ne les autorise « *qu'en cas de départ contraint, quelle que soit la forme que revêt ce départ, et lié à un changement de contrôle ou de stratégie* ». En outre, la loi leur impose de suivre la procédure des conventions réglementées et d'être soumises à des conditions de performance.

En pratique, il apparaît que ces conditions très contraignantes sont contournables par les sociétés qui le souhaitent. En cas de conclusion d'un accord transactionnel le lendemain de la fin du mandat du dirigeant, le conseil d'administration retrouve une plus grande latitude. De la même façon, la multiplication, en un écheveau complexe, de plusieurs rémunérations distinctes (prime exceptionnelle, maintien des rémunérations variables pluriannuelles, maintien des plans d'attribution gratuite d'actions et d'options de souscription d'actions, etc.) permet de dépasser le plafond prévu pour les indemnités de départ.

L'AMF estime qu'une approche globale des sommes versées dans le cadre d'un départ de dirigeants doit prévaloir et que les propositions du Haut comité dans son rapport d'activité 2015¹³⁰ ne sont pas suffisantes à cet égard.

En outre, l'AMF réitère sa piste de réflexion selon laquelle elle « *souhaite que le code AFEP-MEDEF évolue afin de prévoir le cas de la conclusion d'une indemnité de non-concurrence au moment du départ du dirigeant alors qu'aucune clause n'avait été préalablement stipulée* ». Dans cette hypothèse où aucune clause de non-concurrence n'a été préalablement stipulée, c'est uniquement au moment du départ du dirigeant que la décision est prise. Les actionnaires ne peuvent donc se prononcer sur cette clause préalablement à sa mise en œuvre dans le cadre des conventions réglementées contrairement aux clauses stipulées avant le départ. Leur vote n'est sollicité qu'*a posteriori*. Il conviendrait autant que possible que les actionnaires puissent se prononcer avant la mise en œuvre de l'accord.

L'AMF réitère également sa piste de réflexion sur les conditions de levée de la condition de présence prévue dans les plans d'attribution gratuite d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions. Si le code AFEP-MEDEF prévoit qu'un dirigeant « *ne peut se voir attribuer des options d'actions ou des actions de performance au moment de son départ* », il n'encadre pas la possibilité de lever une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options, bien que cette levée puisse paraître contraire à l'esprit de ce mécanisme, qui est de rémunérer la performance à long terme des dirigeants et leur fidélité en leur imposant une condition de présence. L'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF évolue afin d'encadrer la possibilité de lever une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options, notamment au regard de la règle de plafonnement des indemnités de départ. Comme le principe d'acquisition *pro rata temporis* prévu pour les rémunérations pluriannuelles, un tel principe devrait également s'appliquer aux plans d'attribution gratuite d'actions et plans d'options dont la date d'acquisition n'est pas atteinte. Comme pour les plans de rémunérations pluriannuelles, les conditions de performances ne sont, en effet, généralement totalement appréciées qu'à la fin de la période d'acquisition, aucune action ou option n'est définitivement acquise avant, il n'y a pas lieu d'apprécier la performance de la société si le dirigeant n'y travaille plus (cf. § 7.2.5 ci-dessous).

Par ailleurs, la limite de deux ans de rémunération fixe et variable prévue par le code devrait être précisée afin d'indiquer s'il s'agit de la rémunération variable effectivement versée au titre du dernier exercice ou au titre des deux derniers exercices ou de la rémunération variable cible. Il conviendrait également d'indiquer si la rémunération variable inclut, outre la rémunération variable annuelle, les rémunérations exceptionnelles. Le rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise a précisé que les rémunérations variables pluriannuelles n'avaient pas à être prises en compte dans le calcul du plafond¹³¹. On observera que si les rémunérations exceptionnelles étaient prises en compte dans le calcul du plafond de deux ans de rémunération,

¹³⁰ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 25 (indemnités de départ et indemnités transactionnelles).

¹³¹ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 23.

la règle du code selon laquelle « *toute augmentation artificielle de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire* » serait quelque peu vidée de sa substance.

Enfin, l'AMF a constaté le développement d'une pratique tendant à ce que les indemnités de départ et de non-concurrence soient versées en actions et parfois, de façon différée. Dans cette hypothèse, se pose la question de savoir comment valoriser les actions remises aux dirigeants afin de pouvoir vérifier que le plafond prévu par le code est bien respecté.

Piste de réflexion

L'AMF engage les associations professionnelles à mener une réflexion d'ensemble sur les sommes et avantages qui peuvent être versées aux dirigeants à l'occasion de leur départ afin de mettre fin aux différents écarts et incertitudes actuels. Le code pourrait également préciser comment doit être calculé le plafond et la façon dont il convient de valoriser les sommes versées en titres dans ce cadre.

2. LA CONSULTATION DES ACTIONNAIRES SUR LA RÉMUNÉRATION INDIVIDUELLE DES DIRIGEANTS

Le « *say on pay* » a été instauré en France par le code AFEP-MEDEF afin de permettre aux actionnaires de donner leur avis sur les rémunérations versées à leurs dirigeants au cours de l'exercice passé. Cet avis est consultatif. En cas de vote négatif, le conseil d'administration de la société doit cependant délibérer et publier un communiqué indiquant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires. Cet avis est, d'une part, d'une grande importance symbolique pour les sociétés et, d'autre part, donne un signal important au conseil d'administration sur les attentes des actionnaires.

2.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 24.3 du code AFEP-MEDEF prévoit précisément que :

« *Le conseil doit présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Cette présentation porte sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social :*

- *la part fixe ;*
- *la part variable annuelle et, le cas échéant, la partie variable pluriannuelle avec les objectifs contribuant à la détermination de cette part variable ;*
- *les rémunérations exceptionnelles ;*
- *les options d'actions, les actions de performance et tout autre élément de rémunération de long terme ;*
- *les indemnités liées à la prise ou à la cessation des fonctions ;*
- *le régime de retraite supplémentaire ;*
- *les avantages de toute nature.*

Cette présentation est suivie d'un vote consultatif des actionnaires. Il est recommandé de présenter au vote des actionnaires une résolution pour le directeur général ou le président du directoire et une résolution pour le ou les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire. Lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un avis négatif, le conseil, sur avis du comité des rémunérations, délibère sur ce sujet lors d'une prochaine séance et publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires lors de l'assemblée générale ».

Afin de guider les sociétés dans la mise en œuvre de cette nouvelle recommandation, le Haut comité de gouvernement d'entreprise a publié un guide d'application du code AFEP-MEDEF qui précise notamment :

- le contenu de la présentation des éléments de rémunération soumis au vote ;
- la forme de cette présentation ;
- la nécessité de prévoir une résolution spécifique pour le président dissocié ;

- la rédaction du ou des projets de résolutions ;
- les conséquences d'un avis négatif.

S'agissant des modalités de présentation des éléments de rémunération soumis au vote, le guide d'application du code AFEP-MEDEF indique que :

« Le code Afep-Medef ne recommande aucune modalité particulière de présentation des éléments de la rémunération sur lesquels porte le vote consultatif : les sociétés sont donc libres de déterminer cette présentation dès lors qu'elle est complète et compréhensible. Plusieurs modalités de présentation peuvent être envisagées (voir ci-après le contenu), par exemple :

- établir dans le rapport annuel / document de référence un paragraphe spécifique sur les éléments de la rémunération soumis au vote qui peut également prendre la forme d'un tableau récapitulatif de la rémunération due ou attribuée au titre du dernier exercice clos (variante 1) ; ou
- établir dans le rapport annuel / document de référence une présentation consolidée et claire des communiqués du conseil ayant décidé des éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux (variante 2) ; ou
- établir un rapport spécifique (variante 3).

Le rapport du conseil à l'assemblée générale sur les projets de résolution (souvent repris dans la brochure de convocation ou le document de référence) retient cette présentation ou y fait référence.

Ces présentations peuvent comprendre, le cas échéant, des renvois au rapport annuel / document de référence pour plus de précisions ».

2.2 Constats

Les constats ci-dessous portent sur la façon dont sont présentés les éléments de rémunération soumis au vote (1.2.1), la qualité de l'information donnée (1.2.2) et le vote des actionnaires (1.2.3).

2.2.1 Le format de présentation des éléments de rémunération soumis au vote

Pour permettre aux actionnaires de se prononcer sur les différents éléments de rémunération, les sociétés utilisent différents supports proposés par le code.

| Présentation des informations relatives aux rémunérations | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés ayant inséré dans leur rapport à l'assemblée générale ou leur brochure de convocation un paragraphe spécifique sur les éléments de la rémunération soumis au vote | Nombre | 54 | 33 | 51 | 31 |
| | Pourcentage | 90% | 92% | 85% | 86% |
| <i>Dont sociétés ayant repris ce paragraphe spécifique dans leur document de référence</i> | Nombre | 41 | 26 | 46 | 27 |
| | Pourcentage | 76% | 79% | 90% | 87% |
| Sociétés ayant établi une présentation consolidée et claire des communiqués du conseil relatifs aux éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux | Nombre | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Pourcentage | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sociétés ayant établi un rapport spécifique | Nombre | 1 | 0 | 5 | 2 |
| | Pourcentage | 2% | 0% | 8% | 6% |
| Sociétés ayant uniquement fait un renvoi à leur document de référence ou rapport annuel sans qu'aucun paragraphe spécifique n'y figure | Nombre | 5 | 3 | 4 | 3 |
| | Pourcentage | 8% | 8% | 7% | 8% |

Source : AMF

L'AMF constate que 85 % des sociétés ont choisi de rédiger un paragraphe spécifique sur le « *say on pay* » dans leur rapport annuel ou leur brochure de convocation à l'assemblée générale, ce paragraphe étant repris dans leur document de référence dans 90 % des cas. En revanche, très peu ont opté pour un rapport spécifique et aucune n'a utilisé la possibilité offerte par le guide d'application du code AFEP-MEDEF d'établir une présentation consolidée et claire des communiqués du conseil d'administration.

Le mode de présentation retenu par la majorité des sociétés permet aux investisseurs de disposer ainsi d'une vision d'ensemble des rémunérations versées. La totalité des sociétés ayant établi un paragraphe spécifique sur le « *say on pay* » a d'ailleurs suivi le format du tableau récapitulatif proposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF.

Ce paragraphe spécifique sur le « *say on pay* » est en effet essentiel, la présentation habituelle des rémunérations dans le document de référence n'étant pas suffisante. Les exigences en termes d'information sur les rémunérations devant figurer dans le document de référence ou le rapport annuel ne sont, en effet, pas les mêmes que celles applicables au « *say on pay* ». Le vote sur les rémunérations ne portant pas sur l'ensemble des éléments de rémunération qui sont présentés dans un document de référence, il est nécessaire de préciser aux actionnaires sur quels éléments précis de rémunération porte leur vote.

Par exemple, les attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions décidées par le conseil lors d'exercices précédents, et dont la période d'exercice n'est pas close, ne sont pas soumises au vote dans le cadre du « *say on pay* » alors qu'elles doivent être décrites dans le document de référence. De même, les rémunérations individuelles des mandataires sociaux non dirigeants tels que les administrateurs ou membres du conseil de surveillance ne sont pas soumises au vote des actionnaires alors qu'elles doivent figurer dans le document de référence (en application de position-recommandation n° 2009-16 « Guide d'élaboration des documents de référence ») et le rapport annuel (en application de l'article L. 225-102-1 du code de commerce). Le guide d'application du code AFEP-MEDEF indique en ce sens qu'« *il convient de faire une distinction entre l'information des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et les éléments de rémunération soumis au vote* ». Si aux termes du guide d'application les « *présentations peuvent comprendre, le cas échéant, des renvois au rapport annuel / document de référence pour plus de précisions* », il ne paraît pas possible de répondre à l'impératif de complétude et d'intelligibilité de la présentation exigé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF en ne faisant que renvoyer au document de référence ou au rapport annuel. Les sociétés doivent nécessairement prévoir un paragraphe synthétique sur le sujet pour présenter les éléments de la rémunération soumis au vote, quitte à renvoyer au document de référence ou au rapport annuel pour la description détaillée de ces éléments. Dans ce cas, les renvois doivent être très précis et indiquer le numéro de la page où figure l'information.

Les sociétés **CARREFOUR**, **CHRISTIAN DIOR**, **LVMH** et **PUBLICIS** se sont, par exemple, contentées dans le texte de leur résolution ou dans l'exposé des motifs qui les accompagne de renvois trop généraux aux informations contenues dans leur document de référence ou rapport annuel. Aucun paragraphe spécifique précis n'a été intégré dans leur document de référence afin d'éclairer les actionnaires sur le contenu précis de ce qui était soumis à leur vote.

Le rapport de l'Institut Messine, publié en juin 2015¹³², s'est fait l'écho de la confusion liée à cette double information entre d'un côté, la présentation de la résolution de « *say on pay* », et de l'autre, le chapitre relatif aux rémunérations dans le document de référence.

L'AMF, consciente de cette difficulté et soucieuse d'améliorer la lisibilité de l'information donnée aux actionnaires, va mener, en concertation avec les associations professionnelles représentatives des entreprises, des travaux afin de rationaliser les informations à fournir dans le document de référence et au moment de l'assemblée générale. Il pourrait, par exemple, être envisagé de demander aux sociétés (i) de présenter le tableau du « *say on pay* » recommandé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF sur lequel seul porterait l'avis de l'assemblée générale, en le complétant, le cas échéant, et (ii) d'ajouter à la suite de ce tableau, les informations qui n'y figurent pas déjà telles que, notamment, l'historique d'attribution des instruments de rémunération à long terme.

¹³² « *L'excès d'information financière nuit-il à l'information financière ?* », Institut Messine, juin 2015, p. 29 et s.

2.2.2 Le contenu de la présentation des éléments de rémunération soumis au vote

Après avoir étudié le format de la présentation du « *say on pay* », il convient d'analyser le contenu de cette présentation, c'est-à-dire la qualité des informations fournies au marché. Les sociétés peuvent, en effet, respecter les exigences du guide d'application en matière de format et remplir le modèle de tableau proposé par le guide d'application sans pour autant donner toutes les informations requises.

Le vote au titre du « *say on pay* » porte sur l'ensemble des éléments de rémunération dus ou attribués au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social tels que présentés dans le tableau ci-après.

| Sociétés présentant une information complète sur les éléments soumis au vote des actionnaires | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|---|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sur la rémunération fixe | Nombre | 38 | 26 | 43 | 26 |
| | Pourcentage | 63% | 72% | 72% | 72% |
| Sur la rémunération variable annuelle | Nombre | 43 | 30 | 45 | 27 |
| | Pourcentage | 72% | 83% | 75% | 75% |
| Sur la rémunération variable différée | Nombre | 39 | 23 | 39 | 22 |
| | Pourcentage | 65% | 64% | 65% | 61% |
| Sur la rémunération variable pluriannuelle | Nombre | 38 | 19 | 47 | 24 |
| | Pourcentage | 63% | 53% | 78% | 67% |
| Sur la rémunération exceptionnelle | Nombre | 52 | 32 | 54 | 32 |
| | Pourcentage | 87% | 89% | 90% | 89% |
| Sur les options d'actions et attribution gratuite d'actions | Nombre | 41 | 27 | 41 | 25 |
| | Pourcentage | 68% | 75% | 68% | 69% |
| Sur les indemnités de prise de fonction | Nombre | 60 | 36 | 60 | 36 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Sur les indemnités de cessation des fonctions ¹³³ | Nombre | 40 | 25 | 44 | 30 |
| | Pourcentage | 67% | 69% | 73% | 83% |
| Sur les retraites supplémentaires | Nombre | 19 | 9 | 22 | 10 |
| | Pourcentage | 32% | 25% | 37% | 28% |
| Sur les jetons de présence | Nombre | 50 | 31 | 54 | 33 |
| | Pourcentage | 85% | 86% | 90% | 92% |
| Sur les avantages de toute nature | Nombre | 51 | 31 | 54 | 33 |
| | Pourcentage | 85% | 86% | 90% | 92% |

Source : AMF

Pour chacun des éléments de rémunération soumis au vote, la présentation de la résolution relative au « *say on pay* » doit contenir deux types d'information :

- l'élément soumis au vote des actionnaires avec son montant (par exemple, le montant de la rémunération variable due) ou sa valorisation comptable au moment de son attribution (pour les options, par exemple) ;
- la présentation de cet élément (par exemple, le plafond et les critères de performance liés à cette rémunération variable).

L'AMF constate que les sociétés de l'échantillon ont, en règle générale, présenté l'ensemble des informations qu'elles devaient fournir. Cette présentation est importante afin d'éclairer les actionnaires sur le contenu précis et la portée de leur vote.

Lorsqu'un élément de rémunération n'est pas prévu dans une société (par exemple, en l'absence de rémunération variable), le guide d'application du code AFEP-MEDEF prévoit que la société doit indiquer expressément que cet élément est sans objet. À défaut de respecter ce formalisme imposé par le guide, la société n'est pas considérée comme ayant correctement présenté l'élément de rémunération. Le non-respect

¹³³ Comprenant les indemnités de départ et indemnité de non-concurrence.

de cette exigence explique une grande partie des taux parfois peu élevés qui figurent dans le tableau ci-dessus¹³⁴.

Certains éléments de rémunération mériteraient cependant d'être présentés plus en détail.

- Pour les retraites, peu de sociétés (37 %) ont donné toutes les informations demandées car beaucoup n'ont pas précisé si le régime de retraite de leur(s) dirigeant(s) était fermé ou non et à quelle date, cette information étant importante car elle permet de déterminer si les nouvelles dispositions du code AFEP-MEDEF de juin 2013 sont applicables.
- En matière de rémunérations variables pluriannuelles, la totalité des mécanismes attribués au cours de l'exercice 2014 a bien été présentée aux actionnaires dans le cadre des assemblées générales qui se sont tenues en 2015, conformément à ce que prévoit le guide d'application du code AFEP-MEDEF. En revanche, les mécanismes non clos et pour lesquels aucun versement n'a eu lieu en 2014 ne sont généralement pas rappelés par les sociétés dans le cadre du « *say on pay* ». L'AMF relève que seules 2 des 18 sociétés concernées ont ainsi rappelé l'existence des plans attribués lors des exercices antérieurs. Par exemple, une société a indiqué dans son tableau de « *say on pay* » les pages précises de son document de référence où sont décrits les mécanismes attribués antérieurement et toujours en cours. Cette pratique, même si elle n'est pas obligatoire aux termes du code AFEP-MEDEF, est utile pour les actionnaires afin d'avoir une vision globale de la rémunération du ou des dirigeants.
- Enfin, le « *say on pay* » porte sur toutes les rémunérations versées par les sociétés du groupe de la société cotée. Il convient donc de présenter les rémunérations dues ou versées dans le cadre de conventions de prestation de services, y compris lorsque ces conventions ont, par ailleurs, fait l'objet d'un vote au titre des conventions réglementées.

Par ailleurs, l'AMF a relevé le cas d'**ALCATEL-LUCENT** qui, ainsi qu'évoqué précédemment, pourrait ne pas avoir présenté toutes les informations nécessaires dans le cadre du « *say on pay* » (cf. § 1.1.1 ci-dessus).

2.2.3 Le vote en assemblée de ces résolutions

La recommandation 24.3 du code AFEP-MEDEF recommande de « *présenter au vote des actionnaires une résolution pour le directeur général ou le président du directoire et une résolution pour le ou les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire* ».

La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon a bien respecté cette recommandation.

La seule question qui s'est posée concernait un dirigeant nouvellement nommé. Ainsi, la société **GDF SUEZ** a fait le choix de ne pas soumettre au vote de ses actionnaires la rémunération d'un directeur général délégué nommé le 12 novembre 2014 au motif « *qu'elle conserverait sur la totalité de l'année 2014 les éléments de rémunération et avantages au titre de son activité salariée de Directeur Financier* » et que sa rémunération ne serait modifiée qu'à compter de l'exercice 2015, année pour laquelle elle ferait alors l'objet d'un vote en assemblée¹³⁵. Le non-respect de la disposition du code AFEP-MEDEF sur le « *say on pay* » est ainsi pleinement justifié par une explication compréhensible, pertinente et circonstanciée conformément à la règle « *appliquer ou expliquer* ». En outre, toute l'information sur la rémunération versée à ce dirigeant a été donnée aux actionnaires, conformément aux règles applicables en matière de transparence des rémunérations (cf. § 3.2 ci-dessous).

Les taux d'approbation par les actionnaires des résolutions sur le « *say on pay* » demeurent élevés dans l'ensemble bien qu'ils soient en diminution sensible par rapport à ceux de l'an passé : 86,66 % contre 91,40 % en 2014 pour le CAC 40 et 86,28 % contre 92,59 % en 2014 pour l'échantillon global.

¹³⁴ De façon générale, le formalisme imposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF est élevé et conduit beaucoup de sociétés à être considérées comme défailtantes à défaut d'avoir indiqué une mention d'une importance que l'on pourrait parfois juger secondaire. Par exemple, pour les indemnités de cessation de fonctions et les régimes de retraite supplémentaire, un nombre important de sociétés n'indiquent pas la date de l'assemblée générale et le numéro de la résolution qui a approuvé ces éléments de rémunération, ce qui explique que le taux de sociétés ayant correctement présenté cet élément de rémunération soit particulièrement bas.

¹³⁵ Document de référence de **GDF-SUEZ** relatif à l'exercice 2014, p. 117.

Quelques sociétés ont connu des taux d'approbation particulièrement faibles, compris entre 50 et 60 %, mais aucun vote négatif n'a été observé.

Parmi les sociétés qui ont eu un taux d'approbation faible, aucune société n'a choisi de réagir publiquement à la suite de ce vote. Il sera cependant intéressant de voir si ces résultats auront, sur le plus long terme, un impact sur la politique de rémunération des sociétés.

3. TRANSPARENCE DES INFORMATIONS RELATIVES AUX RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

L'information à fournir est une information individuelle pour l'ensemble des dirigeants mandataires sociaux et des administrateurs.

3.1 Transparence des sommes versées par le groupe

3.1.1 Rappel des textes applicables

L'article L. 225-102-1 du code de commerce prévoit que le rapport de gestion « *rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social* » et indique également « *le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçu durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 ou de la société qui contrôle, au sens du même article, la société dans laquelle le mandat est exercé* »¹³⁶.

Conformément aux travaux parlementaires de la loi NRE qui a instauré cette obligation de transparence¹³⁷ et à la doctrine¹³⁸, il apparaît qu'aux termes de l'article L. 225-102-1 du code de commerce doivent donc figurer dans le rapport de gestion toutes les rémunérations versées par l'une des sociétés de la chaîne de contrôle, que celles-ci soient ou non en lien avec le mandat.

Certaines sociétés ont fait part à l'AMF des difficultés d'ordre pratique que ce texte est susceptible de poser. Elles ont ainsi indiqué ne pas avoir accès aux rémunérations dont sont susceptibles de bénéficier les mandataires sociaux, lorsque ceux-ci siègent dans des organes de sociétés contrôlées ou contrôlantes. Anticipant cette problématique, les travaux parlementaires de la loi NRE avaient indiqué que :

« Cette rédaction soulève le problème de la manière dont les informations recherchées seront collectées. À la différence des rémunérations et avantages qu'elle verse elle-même à ses mandataires, la société mère n'a pas un accès direct aux rémunérations et avantages dont ceux-ci peuvent bénéficier en siégeant dans les organes de sociétés contrôlées¹³⁹. Il est donc clair que la consolidation proposée ne pourra être obtenue que par un dispositif de déclaration personnelle des mandataires dont il appartiendra au conseil d'administration ou au directoire, responsable devant les actionnaires de l'exactitude des informations qu'ils leur apportent, de garantir la fiabilité »¹⁴⁰.

Si, en effet, la société elle-même n'a pas connaissance des sommes versées par les sociétés de la chaîne de contrôle, les mandataires sociaux connaissent parfaitement les sommes qu'ils perçoivent de ces sociétés. Il leur appartient donc de communiquer ces informations au conseil d'administration afin que ce dernier élabore

¹³⁶ Souligné par nous.

¹³⁷ Rapport n° 2327 de M. Eric Besson au nom de la commission des finances de l'Assemblée nationale, 6 avril 2000, p. 264 et rapport de M. Philippe Marini au nom de la commission des finances du Sénat, 4 octobre 2000, p. 352.

¹³⁸ ANSA n° 14-014, CJ du 5 mars 2014 ; ANSA n° 3137, CJ du 15 mai 2002 ; CNCC, Bull., n° 124, décembre 2001, p. 673 ; *Juris-Classeur Sociétés*, fasc. K-165, 2003, n° 111, p. 20 ; *Memento pratique Francis Lefebvre, Sociétés commerciales*, 2013, n° 48237 ; B. Saintourens, C. Cathiard et A. Lemerrier, « La rémunération des dirigeants dans les sociétés par actions », *Actes pratiques*, mars-avril 2009, p. 29 ; F. Basdevant, « La transparence des rémunérations des mandataires sociaux de sociétés cotées », *RTDF*, n°1, 2006, p. 75.

¹³⁹ Les travaux parlementaires ne visent que le cas des rémunérations versées par des filiales car, dans la loi NRE, le champ d'application de l'article L. 225-102-1 du code de commerce était limité aux rémunérations versées par les sociétés contrôlées par la société cotée (à l'exclusion des sociétés contrôlantes). Ce n'est qu'en 2003, que la loi n° 2003-706 de sécurité financière a étendu cette obligation aux rémunérations versées par les sociétés qui contrôlent la société cotée.

¹⁴⁰ Rapport n° 2327 de M. Eric Besson au nom de la commission des finances de l'Assemblée nationale, 6 avril 2000, p. 267 (souligné par nous).

le rapport de gestion. Si les mandataires sociaux eux-mêmes refusaient de donner ces informations, ils seraient alors susceptibles de voir leur responsabilité engagée¹⁴¹.

De son côté, dans sa position-recommandation n° 2009-16 telle que modifiée le 17 décembre 2013, l'AMF indique que, dans les documents de référence, « *l'information sur la rémunération du mandataire porte sur les sommes versées par toutes les sociétés de la chaîne de contrôle* ». Sont donc visées toutes les rémunérations versées aux mandataires sociaux, qu'elles soient ou non en lien avec le mandat social.

3.1.2 Constats relatifs à l'exhaustivité des rémunérations présentées

À titre liminaire, l'AMF souhaite souligner les progrès réalisés en termes de transparence par la grande majorité des sociétés cotées.

Cependant, 2 sociétés ne respectent pas les exigences légales relatives à la transparence de la rémunération des dirigeants et ne présentent pas l'ensemble des rémunérations versées à leurs dirigeants.

- KERING** indique, dans son document de référence, que « *hormis les éléments de rémunération présentés ci-dessous, ni la Société, ni les sociétés Artémis ou Financière Pinault qui la contrôlent, n'ont versé aux mandataires sociaux d'autres rémunérations et avantages, directement et indirectement en lien avec leurs mandats, fonctions ou missions exercés au sein ou pour le compte de la Société et des sociétés qu'elle contrôle* »¹⁴². Contrairement à ce qu'exigent les règles en matière de transparence des rémunérations, **KERING** limite donc l'information donnée aux sommes versées en lien avec leur mandat. Ce non-respect de l'article L. 225-102-1 du code de commerce a conduit leurs commissaires aux comptes à formuler une observation dans leur rapport sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2014. Il y est ainsi relevé que « *sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux [...] l'exactitude et la sincérité de ces informations appellent de notre part l'observation suivante : comme indiqué dans le Rapport de gestion du Conseil d'administration, ces informations représentent les rémunérations et avantages versés par le groupe Kering et les sociétés le contrôlant aux mandataires sociaux concernés au titre des mandats, fonctions ou missions exercés au sein ou pour le compte du groupe Kering. Elles n'incluent donc pas les rémunérations et avantages versés au titre des autres mandats, fonctions ou missions que ceux exercés au sein ou pour le compte du groupe Kering* »¹⁴³.
- De la même façon, **NUMERICABLE-SFR** enfreint également l'article L. 225-102-1 du code de commerce en spécifiant dans son document de référence : « *Rémunération versée par les sociétés contrôlées ou la société qui contrôle la Société au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. Cette information n'est pas communiquée car les rémunérations versées par les sociétés qui contrôlent la Société ne viennent pas rémunérer des mandats exercés au sein ou pour le compte du Groupe Numéricable-SFR* »¹⁴⁴, ce qui, comme chez **KERING**, a conduit leurs commissaires aux comptes à inclure une observation dans leur rapport sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2014¹⁴⁵.

Ainsi, ces sociétés ne se conforment ni à l'article L. 225-102-1 du code de commerce qui impose que le rapport de gestion indique « *le montant des rémunérations et des avantages de toute nature* », ni à la position-recommandation n° 2009-16.

Sur ce point, les commissaires aux comptes ont un rôle extrêmement important à jouer puisqu'en cas de manquement à la règle, il leur appartient de relever une inexactitude ou une absence de sincérité des informations fournies dans leur rapport sur les comptes annuels.

Ces non-respects constituent des éléments sur lesquels les investisseurs pourraient être amenés à poser des questions dans le cadre du « *say on pay* », l'enjeu étant de déterminer si l'information fournie est complète.

¹⁴¹ Article L. 225-251 du code de commerce (responsabilité liée au non-respect du dispositif législatif).

¹⁴² Document de référence de **KERING** relatif à l'exercice 2014, p. 149 (souligné par nous).

¹⁴³ Document de référence de **KERING** relatif à l'exercice 2014, p. 320.

¹⁴⁴ Document de référence de **NUMERICABLE-SFR** relatif à l'exercice 2014, p. 281.

¹⁴⁵ Document de référence de **NUMERICABLE-SFR** relatif à l'exercice 2014, p. VII-2.

3.2 Transparence des sommes versées pendant tout l'exercice

L'AMF a observé que certaines sociétés, en cas de première nomination d'un mandataire social au cours de l'exercice, ne donnaient les rémunérations perçues par ce dernier qu'à compter de la date de sa nomination.

Pour l'exercice 2014, une société indique dans son document de référence que le président-directeur général nommé en décembre 2014 avait rejoint le groupe bien antérieurement. Or, dans les tableaux de rémunération de la société, ne figure que la rémunération perçue de la société à compter de décembre 2014.

En application de l'article L. 225-102-1 du code de commerce mentionné ci-dessus, qui prévoit que le rapport de gestion « *rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social* », doivent être rendues publiques toutes les rémunérations versées durant l'ensemble de l'exercice aux dirigeants par toutes les sociétés du groupe, qu'elles soient ou non en lien avec le mandat social exercé dans la société cotée. Les sommes versées antérieurement à la nomination doivent donc être présentées bien qu'elles n'aient aucun lien avec le mandat social¹⁴⁶.

En l'espèce, cette société ne s'est pas conformée à l'article L. 225-102-1 du code de commerce en ne rendant pas publique l'intégralité des rémunérations versées à son président-directeur général, y compris celles perçues, le cas échéant, avant sa nomination.

En revanche, la société **GDF-SUEZ** a parfaitement respecté cette règle en détaillant la totalité de la rémunération perçue durant l'exercice par un nouveau directeur général délégué nommé en novembre¹⁴⁷.

L'AMF engage donc les sociétés à communiquer systématiquement sur les rémunérations antérieures des dirigeants récemment nommés, tout en précisant que l'information donnée correspond uniquement à la rémunération due au titre des anciennes fonctions.

3.3 Transparence des sommes versées au titre des conventions de prestation de services

3.3.1 Rappel des textes applicables

Dans la recommandation relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux qui figure au point 3.5 du guide d'élaboration des documents de référence (position-recommandation n° 2009-16), l'AMF recommande aux sociétés :

- « *lorsqu'il existe une convention de prestation de services conclue directement ou indirectement entre la société cotée et un dirigeant, d'indiquer très clairement si cette convention prévoit des prestations de services liées aux fonctions du dirigeant et de mentionner les sommes facturées à ce titre ;*
- « *d'insérer dans la partie relative aux rémunérations du document de référence un renvoi au rapport des commissaires aux comptes qui décrit ces conventions ;*
- « *de décrire chaque année dans leur document de référence les prestations effectivement réalisées dans le cadre de cette convention de prestation de services en indiquant pour chacune de ces prestations le montant facturé à la société* ».

S'agissant des tableaux exposant les rémunérations, ne sont intégrées que les sommes versées par des sociétés contrôlantes qui peuvent être qualifiées de rémunération, conformément au champ d'application de l'article L. 225-102-1 du code de commerce.

¹⁴⁶ Voir en ce sens : ANSA, n° 06-033, CJ du 7 juin 2006, Publication des rémunérations des dirigeants – Salariés nommés temporairement.

¹⁴⁷ Document de référence de **GDF-SUEZ** relatif à l'exercice 2014, p. 141.

Le Haut comité, dans son rapport d'octobre 2014, « a constaté que la rémunération des dirigeants de certaines sociétés est versée par une société tierce, qui en est parfois la maison-mère ou un actionnaire de référence, et généralement refacturée en tout ou en partie à la société cotée. Ce procédé peut être justifié dans des cas exceptionnels [...]. Encore faut-il que l'information donnée aux actionnaires soit suffisamment claire et précise, ce qui n'est pas toujours le cas. [...] Les actionnaires doivent pouvoir s'assurer que les mécanismes incitatifs liés aux performances de leur société sont bien en place, et que la rémunération globale n'est pas excessive, ne serait-ce que pour que l'image de leur société n'en pâtisse pas. Il faut donc faire apparaître clairement la répartition éventuelle des activités du dirigeant en faveur des deux sociétés, et toutes les informations qui permettent de s'assurer que les conditions stipulées par le Code sont bien respectées ».

Ainsi, le Haut comité considère que le recours aux conventions de prestation de services n'est justifié que dans des cas exceptionnels. Il précise également qu'outre la transparence sur les sommes versées dans ce cadre qui doit bien entendu être assurée, les actionnaires de la société cotée doivent pouvoir s'assurer que les principes posés par le code AFEP-MEDEF en matière de rémunération sont bien respectés.

3.3.2 Constats relatifs aux conventions de prestation de services

Parmi les sociétés de l'échantillon, 8 d'entre elles, dont 5 du CAC 40, indiquent avoir conclu directement ou indirectement avec au moins l'un de leurs dirigeants une convention de prestation de services ou d'assistance :

- dans 1 société, la convention de prestation de services a été conclue au cours d'exercices antérieurs et avait déjà été approuvée par l'assemblée générale des actionnaires ;
- dans 7 sociétés, la convention de prestation de services a été conclue ou modifiée au cours du dernier exercice et a donc été soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

Les conventions de prestation de services sont généralement conclues avec des sociétés *holding* familiales contrôlantes ou non.

Parmi les 8 sociétés ayant conclu directement ou indirectement avec au moins l'un de leurs dirigeants une convention de prestation de services ou d'assistance, la qualité de l'information donnée sur ces conventions est inégale. La généralité des termes employés dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes ne permet souvent pas aux actionnaires de connaître la réalité des situations¹⁴⁸.

Conformément à la position-recommandation n° 2009-16, lorsqu'il existe une convention de prestation de services conclue directement ou indirectement entre la société cotée et un dirigeant, il est recommandé d'indiquer très clairement si cette convention prévoit des prestations de services liées aux fonctions de dirigeants et de mentionner les sommes facturées à ce titre. Ainsi, 3 sociétés font le lien entre la rémunération versée aux dirigeants et la convention de prestation de services. En revanche, 5 sociétés n'indiquent pas si un tel lien existe, laissant ainsi plutôt penser que ces conventions sont indépendantes des rémunérations versées.

Outre la transparence sur les sommes versées, les actionnaires de la société cotée doivent pouvoir s'assurer que les principes posés par le code AFEP-MEDEF sont bien respectés si la somme versée au dirigeant a la nature d'une rémunération. Toute l'information doit être donnée sur le détail de la rémunération et de son mode de calcul. Lorsque la rémunération est versée par une société *holding*, il est également utile de bien comprendre qui détermine la rémunération du dirigeant et apprécie la réalisation des conditions de performance.

En regardant plus particulièrement le cas de **BOUYGUES**, on observe que le document de référence de la société indique que les rémunérations de ses dirigeants « telles qu'arrêtées par le conseil d'administration de Bouygues sont versées par SCDM. Ces rémunérations et les charges sociales y afférentes sont alors facturées par SCDM à Bouygues dans le cadre de la convention régissant les relations entre Bouygues et SCDM, qui a été

¹⁴⁸ Sur ce sujet, on peut relever que, par deux arrêts très intéressants (Cass. Com., 23 octobre 2012, n° 11-23376 (arrêt Mecasonic) et Cass. Com., 14 septembre 2010, n° 09-16084 (arrêt Samo Gestion)), la Cour de cassation a jugé qu'était nulle, pour défaut de cause, une convention de prestation conclue entre deux sociétés ayant le même dirigeant, visant à rémunérer des prestations de fonctions de direction qui devraient normalement être accomplies par ce même dirigeant en vertu de son mandat social dans la société bénéficiaire. La rémunération est dépourvue de contrepartie réelle puisque les prestations fournies en contrepartie de la rémunération ne sont rien d'autre que des missions de direction générale, légalement dévolues au directeur général en fonction. En résumé, les fonctions de direction doivent être rémunérées dans la société d'exploitation. A défaut, l'administration considérera la rémunération comme nulle dans la filiale et rejettera la facturation liée au travail de direction. Seules les prestations techniques peuvent faire l'objet de « *management fees* ». La sanction est irrévocable, et la société prestataire condamnée à rembourser les sommes versées dans le cadre du contrat.

soumise à la procédure des conventions réglementées »¹⁴⁹. De la même façon, **SODEXO** précise que la rémunération variable annuelle « est fondée sur un certain nombre de critères et objectifs précis dont le choix et la pondération sont approuvés chaque année en début d'exercice par le Conseil d'administration sur proposition du Comité des Rémunérations »¹⁵⁰. Ainsi, c'est bien le conseil d'administration de la société cotée qui a la responsabilité, en toutes circonstances, de déterminer la rémunération de son dirigeant, y compris dans l'hypothèse où cette rémunération est versée par une société tierce dans le cadre d'une convention de prestation de services.

4. LES INDEMNITÉS DE PRISE DE FONCTIONS

4.1 Rappel des dispositions en vigueur

S'agissant des indemnités de prise de fonctions accordées aux dirigeants mandataires sociaux, la recommandation 23.2.2 du code AFEP-MEDEF indique qu'« une indemnité de prise de fonctions ne peut être accordée qu'à un nouveau dirigeant mandataire social venant d'une société extérieure au groupe. Dans ce cas, son montant doit être rendu public au moment de sa fixation ».

4.2 Constats

L'AMF constate que ce type de rémunération est peu souvent accordé aux nouveaux dirigeants.

Une seule société, **SANOFI**, a indiqué au début de l'exercice 2015 avoir versé à son nouveau directeur général une indemnité de prise de fonctions. Le document de référence précise ainsi :

« Sur recommandation du Comité des Rémunérations, le Conseil a approuvé les conditions financières concernant cette nomination et qui se résument comme suit :

« En contrepartie des avantages auxquels il a renoncé en quittant son précédent employeur, [•] percevra :

- Une indemnité forfaitaire brute de 2 000 000 €, payable à sa prise de fonction ;
- Une indemnité forfaitaire brute de 2 000 000 €, payable en janvier 2016 et soumise à une condition de présence ;
- Une attribution de 66 000 actions de performance sous condition de performance mesurée sur trois ans. L'attribution définitive de ces actions sera conditionnée à l'atteinte d'un ratio du résultat net ajusté hors éléments particuliers sur chiffre d'affaires au moins égal à 18 %(1) sur les 3 années du plan ».¹⁵¹

Dès lors que le nouveau directeur général venait effectivement d'une société extérieure au groupe, le principe d'une indemnité de prise de fonction est bien conforme au code AFEP-MEDEF. En outre, le conseil a pris soin d'expliquer que ces éléments sont la contrepartie des avantages auxquels il a renoncé en quittant la société qui l'employait antérieurement. Il précise ainsi la raison pour laquelle le conseil a jugé opportun d'attribuer cette indemnité.

Le Haut comité, dans son rapport d'activité de 2015, précise que « la justification de l'indemnité de prise de fonctions étant d'assurer une contrepartie à la perte des avantages que l'intéressé abandonne en quittant ses fonctions à l'extérieur du groupe, il convient de fournir aux actionnaires et au marché une explication comportant une évaluation précise de ces avantages perdus, dans la mesure où ils peuvent être rendus publics » et que « les situations qui amènent à verser de telles indemnités sont exceptionnelles (elles n'ont concerné qu'une seule société du SBF 120 en 2014 - voir ci-après p. 89), et il n'y a pas de raison qu'elles ne le restent pas si les conseils et leurs comités de sélection établissent des plans de succession des dirigeants mandataires sociaux comme le recommande le § 17.2.2 du Code ».

¹⁴⁹ Document de référence de **BOUYGUES** relatif à l'exercice 2014, p. 189.

¹⁵⁰ Document de référence de **SODEXO** relatif à l'exercice 2013/2014, p. 311.

¹⁵¹ Document de référence de **SANOFI** relatif à l'exercice 2014, p. 51.

5. LES RÉMUNÉRATIONS FIXES

La rémunération fixe est un élément important de la rémunération des dirigeants, d'une part, parce qu'elle n'est pas soumise à des conditions de performance et, d'autre part, parce qu'elle sert de base aux règles de plafonnement de la rémunération variable.

5.1 Rappel des dispositions en vigueur

S'agissant de la rémunération fixe des dirigeants mandataires sociaux, la recommandation 23.2.2 du code AFEP-MEDEF indique que :

« Elle peut être calibrée différemment selon que le dirigeant mandataire social poursuit une carrière sans discontinuité dans l'entreprise ou qu'il est recruté à l'extérieur.

« Elle ne doit en principe être revue qu'à échéances relativement longues, par exemple trois ans.

« Sa progression doit être liée à des événements affectant l'entreprise, et tenir compte de la rémunération de la performance au travers des autres composantes de la rémunération y compris les avantages en nature.

« Si toutefois l'entreprise fait le choix d'une évolution annuelle de la rémunération fixe du dirigeant mandataire social, cette évolution doit être modérée et respecter le principe de cohérence mentionné en 23.1. »

La recommandation AMF n° 2012-02 indique que :

« Dans le cadre de la présentation de leur politique de rémunération, l'AMF recommande aux sociétés :

- d'indiquer la périodicité de révision de la rémunération fixe ;
- de présenter les augmentations de la rémunération fixe de leurs dirigeants, en indiquant le pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent et en explicitant, si elle est significative, les raisons de cette augmentation ».

5.2 Constats

5.2.1 Constats relatifs au montant des rémunérations fixes

La rémunération fixe a évolué de la façon suivante au cours des dernières années.

| Rémunérations fixes | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération fixe | Nombre | 136 | 82 | 131 | 80 |
| | Pourcentage | 99% | 98% | 97% | 97% |
| Dirigeants en fonction durant la totalité de l'exercice 2013 | | | | | |
| Dont la rémunération fixe a augmenté entre les exercices 2013 et 2014 | Nombre | 31 | 17 | 30 | 18 |
| | Pourcentage | 26% | 23% | 27% | 28% |
| Dont la rémunération fixe a augmenté entre 5 et 10% entre les exercices 2013 et 2014 | Nombre | 5 | 2 | 7 | 4 |
| | Pourcentage | 4% | 3% | 6% | 6% |
| Dont la rémunération fixe a augmenté de plus de 10% entre les exercices 2013 et 2014 | Nombre | 13 | 8 | 9 | 4 |
| | Pourcentage | 11% | 11% | 8% | 6% |
| Pourcentage moyen d'augmentation entre 2013 et 2014 | Pourcentage | 2,75% | 2,61% | 2,67% | 2,28% |

| Dirigeants en fonction durant la totalité des exercices 2012, 2013 et 2014 | | | | | |
|--|-------------|-----|-----|-----|----|
| <i>Dont la rémunération fixe a été augmentée chaque année</i> | Nombre | 16 | 6 | 11 | 4 |
| | Pourcentage | 17% | 10% | 12% | 7% |

Source : AMF

La quasi-totalité des dirigeants de l'échantillon a perçu en 2014 une rémunération fixe. Seuls deux dirigeants ne bénéficient pas d'une rémunération fixe.

S'agissant des augmentations de rémunération fixe consenties en 2014 par rapport à l'exercice 2013 (pour les seuls dirigeants en fonction pendant ces deux exercices), l'AMF constate que la rémunération a augmenté de 2,67 % en moyenne et que 27,5 % des dirigeants sont concernés, ce chiffre étant quasiment constant par rapport à l'exercice passé :

- 14 dirigeants ont été augmentés de moins de 5 % ;
- 7 dirigeants ont été augmentés de 5 à 10 % ;
- 9 dirigeants ont été augmentés de plus de 10 %.

5.2.2 Constats relatifs aux explications fournies par les sociétés sur leur politique de rémunération fixe

L'explication que fournissent les sociétés sur l'évolution de la rémunération fixe est d'autant plus importante que cette rémunération n'est pas soumise à des conditions de performance.

| Explications fournies par les sociétés en matière de rémunération fixe | | EXERCICE 2014 | |
|--|-------------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés donnant des indications générales sur leur politique en matière de rémunération fixe | Nombre | 23 | 18 |
| | Pourcentage | 38% | 50% |
| Sociétés indiquant la périodicité de révision de la rémunération fixe | Nombre | 18 | 14 |
| | Pourcentage | 30% | 39% |
| Sociétés indiquant revoir la rémunération fixe chaque année | Nombre | 2 | 2 |
| | Pourcentage | 3% | 5% |
| Sociétés indiquant revoir la rémunération fixe à longue échéance | Nombre | 16 | 12 |
| | Pourcentage | 27% | 33% |
| Sociétés dont la rémunération fixe est revue à longue échéance (3 ans) | Nombre | 41 | 27 |
| | Pourcentage | 68% | 75% |
| Sociétés dont la rémunération fixe est revue chaque année | Nombre | 19 | 8 |
| | Pourcentage | 32% | 22% |
| Parmi les sociétés dont les dirigeants ont été augmentés de plus de 3%), sociétés présentant les raisons de cette augmentation | Nombre | 9 | 7 |
| | Pourcentage | 37% | 54% |
| Parmi les sociétés dont les dirigeants ont été augmentés en 2014, sociétés présentant cette augmentation | Nombre | 17 | 11 |
| | Pourcentage | 71% | 92% |

Source : AMF

S'agissant de la rémunération fixe des dirigeants mandataires sociaux, l'AMF avait relevé l'an passé une certaine insuffisance des éléments d'information donnés par les sociétés. Elle a donc émis une nouvelle recommandation, reprise dans la recommandation AMF n° 2012-02, selon laquelle les sociétés devraient « *indiquer la périodicité de révision de la rémunération fixe et présenter les augmentations de la rémunération fixe de leurs dirigeants, en indiquant le pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent et en explicitant, si elle est significative, les raisons de cette augmentation* ». Dans son rapport d'activité 2015, le Haut comité va au-delà de

cette exigence en demandant des explications sur les motivations ayant présidé à la décision du conseil « *si une augmentation a eu lieu au cours de l'exercice* », sans distinguer si cette augmentation est significative ou non¹⁵².

L'AMF a observé que pour l'exercice 2014, 39 % des sociétés du CAC 40 et 30 % des sociétés de l'échantillon ont suivi cette recommandation en indiquant la périodicité de révision de la rémunération fixe de leur dirigeant. La quasi-totalité d'entre elles a choisi de faire évoluer cette rémunération à échéances relativement longues.

En revanche, en observant, en pratique, le choix fait par toutes les sociétés de l'échantillon (y compris les 61 % d'entre elles qui n'indiquent pas leur choix en matière de rémunération fixe), l'AMF constate que ce choix est plus partagé puisque 68 % (77 % pour le CAC 40) ont choisi de ne revoir leur rémunération fixe qu'à échéances relativement longues (3 ans ou plus) et 32 % (23 % pour le CAC 40) chaque année.

En ce qui concerne plus particulièrement les sociétés dont les dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter de plus de 3 %, 37 % d'entre elles (54 % pour le CAC 40) ont exposé à leurs actionnaires les raisons qui justifiaient ces augmentations. Ces explications sont nécessaires pour les actionnaires afin de comprendre les choix opérés par le conseil d'administration ou de surveillance. Parmi les sociétés qui ont fourni ces explications, on peut relever le cas des 2 sociétés suivantes :

- **PUBLICIS**, au sujet d'un des membres de son directoire, indique ainsi que « *le Conseil de surveillance, sur recommandation du Comité de rémunération, a décidé de porter le salaire de base de [●] à compter du 1^{er} janvier 2014 à 720 000 euros afin qu'il soit plus en ligne avec son expérience de Directeur Financier accumulée en dehors du Groupe et au sein du Groupe ainsi qu'avec les pratiques de rémunération observées pour ce niveau de fonction en France et sur le secteur d'activité de Publicis. Pour rappel, la dernière révision de sa rémunération fixe date de 2011* »¹⁵³ ;
- **JC DECAUX** précise que « *conformément à la recommandation AMF n° 2012-02, il est précisé que l'augmentation de la rémunération fixe de [●] a été mis en œuvre au cours de l'exercice 2014 dans le cadre de la nouvelle configuration du Directoire afin de proportionner sa rémunération à celle des autres membres opérationnels du groupe* »¹⁵⁴.

À l'inverse, parmi les sociétés qui n'ont pas présenté les raisons justifiant une augmentation de la rémunération fixe, l'AMF relève notamment le cas de 3 sociétés dont les dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter très fortement sans que les raisons justifiant ces augmentations ne soient indiquées. L'AMF constate ainsi que les sociétés **BOLLORÉ**¹⁵⁵, **FINANCIÈRE DE L'ODET**¹⁵⁶ et **KLÉPIERRE**¹⁵⁷ n'ont pas respecté la recommandation n° 2012-02 en indiquant clairement pourquoi leur conseil d'administration ou de surveillance a décidé d'augmenter la rémunération d'un ou plusieurs de leurs dirigeants.

6. LES RÉMUNÉRATIONS VARIABLES ANNUELLES

Cette année, l'AMF a choisi d'étudier les rémunérations variables annuelles en s'intéressant plus particulièrement au lien qui doit être établi entre cette rémunération et la performance de la société.

Pour cette étude, il n'a pas été tenu compte des 2 sociétés de l'échantillon qui revêtent la forme de société en commandite par actions (**MICHELIN** et **HERMÈS INTERNATIONAL**) et dont les spécificités rendent inadéquate une analyse stricte au regard du code AFEP-MEDEF.

¹⁵² Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 21.

¹⁵³ Document de référence de **PUBLICIS** relatif à l'exercice 2014, p. 64.

¹⁵⁴ Document de référence de **JC DECAUX** relatif à l'exercice 2014, p. 192.

¹⁵⁵ Document de référence de **BOLLORÉ** relatif à l'exercice 2014, p. 91.

¹⁵⁶ Rapport annuel de **FINANCIÈRE DE L'ODET** relatif à l'exercice 2014, p. 165.

¹⁵⁷ Rapport annuel de **KLÉPIERRE** relatif à l'exercice 2014, p. 68.

6.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF encadre l'attribution de la part variable annuelle de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de la manière suivante :

« Le conseil peut décider d'attribuer aux dirigeants mandataires sociaux une rémunération variable annuelle et/ou pluriannuelle.

« Ces différentes rémunérations variables peuvent être cumulées, mais ce cumul doit être décidé au regard des principes précités, et en particulier de ceux d'exhaustivité et de mesure.

« Les rémunérations variables doivent être fixées par le conseil d'administration pour une période déterminée. Les règles de fixation de la / des rémunération(s) variable(s) doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement ou sur plusieurs années des performances des dirigeants mandataires sociaux et avec la stratégie de l'entreprise. Les rémunérations variables récompensent la performance du dirigeant et le progrès de l'entreprise sur la période considérée. Le cours de bourse ne doit pas constituer le seul critère de cette performance.

« Les modalités des rémunérations variables doivent être intelligibles pour l'actionnaire et doivent donner lieu chaque année à une information claire et exhaustive dans le rapport annuel.

« Les rémunérations variables doivent être subordonnées à la réalisation d'objectifs précis et bien entendu préétablis.

« Les critères quantitatifs doivent être simples, pertinents, objectifs, mesurables et adaptés à la stratégie de l'entreprise.

« Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions ponctuelles.

« Il faut également prêter une grande attention à d'éventuels effets de seuil générés par les critères quantitatifs.

« Seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une partie variable exceptionnelle.

« Les critères qualitatifs doivent être définis de manière précise. Au sein de la rémunération variable, lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative tout en permettant le cas échéant de tenir compte de circonstances exceptionnelles.

« Les rémunérations variables doivent être d'un ordre de grandeur équilibré par rapport à la partie fixe. Elles consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise et prédéfini par le conseil.

« Sauf exception motivée, l'attribution de rémunérations variables ne doit pas être réservée aux seuls dirigeants mandataires sociaux.

« En cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil ».

L'AMF recommande que les sociétés :

- *« indiquent de manière précise les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la part variable de la rémunération, sauf cas particulier où la société indique, a minima, que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas publiés pour des raisons de confidentialité ;*
- *« indiquent le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs fixés aux dirigeants mandataires sociaux pour leur rémunération variable ou indiquent, a minima, que le niveau de réalisation pour ces*

critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité dès lors que la nature des critères quantitatifs est présentée ;

- « présentent de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération ». ¹⁵⁸

6.2 Constats

Selon la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF, « les rémunérations variables récompensent la performance du dirigeant et le progrès de l'entreprise sur la période considérée ». Il est donc essentiel pour les actionnaires de pouvoir connaître les règles de détermination de la rémunération variable annuelle déterminée *ab initio* par le conseil d'administration avant le début de l'exercice (5.2.1), de comprendre à l'échéance de l'exercice comment a été calculée la rémunération variable qui est versée au dirigeant (5.2.2) et d'avoir connaissance des règles fixées pour l'exercice à venir (5.2.3).

6.2.1 La détermination des règles au début de l'exercice

La recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF précise que « les règles de fixation de la/des rémunération(s) variable(s) doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement ou sur plusieurs années des performances des dirigeants mandataires sociaux et avec la stratégie de l'entreprise ». Le conseil d'administration doit donc déterminer les règles de la rémunération variable afin qu'elle reflète la performance du dirigeant et soit cohérente avec la stratégie de la société.

La rémunération variable annuelle est l'une des composantes incontournables de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

| Rémunérations variables annuelles | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|---|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Nombre de dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération variable annuelle | Nombre | 112 | 77 | 102 | 69 |
| | Pourcentage | 82% | 93% | 77% | 85% |
| Nombre de sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'une rémunération variable annuelle | Nombre | 55 | 34 | 56 | 34 |
| | Pourcentage | 92% | 94% | 97% | 97% |
| Parmi les sociétés octroyant une rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux : | | | | | |
| Sociétés plafonnant cette rémunération variable | Nombre | 49 | 28 | 55 | 34 |
| | Pourcentage | 89% | 82% | 98% | 100% |
| Sociétés exprimant ce plafond en % maximum de la rémunération fixe | Nombre | X | X | 48 | 31 |
| | Pourcentage | X | X | 86% | 91% |
| Plafond moyen (exprimé en % de la rémunération fixe) de la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux | Pourcentage | 132% | 154% | 138% | 163% |
| Société donnant des indications sur la clef de répartition entre les différents critères retenus | Nombre | 44 | 30 | 49 | 30 |
| | Pourcentage | 80% | 88% | 88% | 88% |

Source : AMF

¹⁵⁸ Recommandation n° 2012-02 "Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF".

Cette rémunération variable est perçue par 77 % d'entre eux pour l'échantillon et 85 % pour le CAC 40. Les dirigeants qui ne bénéficient pas d'une rémunération variable sont souvent les présidents de conseil d'administration puisqu'ils n'exercent aucune fonction exécutive.

97 % des sociétés de l'échantillon versent une rémunération variable.

Une seule société du CAC40 ne verse aucune rémunération variable à aucun de ses dirigeants mandataires sociaux, les rémunérations versées par cette société étant par ailleurs plafonnées du fait de son statut d'entreprise publique.

6.2.1.1 *Le plafonnement de la rémunération variable.*

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF expose que « *les rémunérations variables doivent être d'un ordre de grandeur équilibré par rapport à la partie fixe. Elles consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise et prédéfini par le conseil* ». En demandant que les rémunérations variables « *consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe* », le code exige que ces rémunérations soient plafonnées.

Seule la société **BOLLORÉ** ne s'est pas conformée au code AFEP-MEDEF sur ce point.

De la même façon que pour l'exercice 2013, un mandataire social qui bénéficie d'une rémunération variable, ne perçoit pas une rémunération fixe. Dans la mesure où cette rémunération variable est bien plafonnée par un montant en numéraire clairement indiqué dans le document de référence, l'AMF estime que l'esprit du code est respecté.

86 % des sociétés de l'échantillon versant une rémunération variable (91 % pour le CAC 40) expriment directement le plafond fixé à la rémunération variable de leur dirigeant en pourcentage de la rémunération fixe. D'autres sociétés indiquent une rémunération cible en précisant dans quelle proportion cette rémunération peut évoluer.

Dans l'esprit du principe d'intelligibilité des règles de rémunération fixé par le code AFEP-MEDEF, l'AMF encourage les sociétés à toujours indiquer en lecture directe le plafond de la rémunération variable soit par un pourcentage de la rémunération fixe, soit par un montant numéraire maximum. Si l'on exprime tous les plafonds donnés par les sociétés de l'échantillon en pourcentage maximum de la rémunération fixe, la rémunération variable des sociétés de l'échantillon est plafonnée en moyenne à 163 % de la rémunération fixe pour le CAC 40 et à 138 % pour la totalité de l'échantillon.

6.2.1.2 *La précision des critères choisis*

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique que les critères tant quantitatifs que qualitatifs retenus par les sociétés doivent être précis. Cette exigence de précision est essentielle pour assurer aux actionnaires que la rémunération variable repose véritablement sur des critères matérialisant un lien presque mécanique entre performance et rémunération et non pas sur le seul bon vouloir du conseil d'administration.

Or, l'AMF regrette que les sociétés ne donnent pas toujours beaucoup de précision sur ces critères. Il a été d'ailleurs observé un certain nombre de critères laissant une large marge de manœuvre au conseil d'administration ou de surveillance pour en apprécier l'atteinte. Parmi les sociétés de l'échantillon, ont ainsi été relevés les éléments suivants :

- un critère tenant à l'« *appréciation générale du Conseil (10 %)* » ;
- la possibilité pour le conseil « *d'ajuster à la hausse ou à la baisse le résultat des calculs déterminant cette partie variable au sein de la fourchette précitée, en fonction de son appréciation globale de la performance réalisée* ».

Ces éléments ne sont pas conformes au code AFEP-MEDEF, à défaut de satisfaire à l'exigence de précision contenue dans le code.

6.2.1.3 La distinction entre critères quantitatifs et critères qualitatifs

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique que « les rémunérations variables doivent être subordonnées à la réalisation d'objectifs précis et bien entendu préétablis ». Parmi les critères auxquels doivent être soumis les rémunérations variables, le code distingue les critères quantitatifs et les critères qualitatifs et émet des recommandations spécifiques pour chaque catégorie de critères, sans pour autant les définir.

L'une des différences entre critères quantitatifs et qualitatifs tient à la marge de manœuvre dont dispose le conseil d'administration ou de surveillance pour en apprécier l'atteinte. Pour les critères qualitatifs, cette marge d'appréciation est logiquement plus importante.

Afin de pouvoir vérifier le respect des recommandations spécifiques à chacun de ces deux types de critère (sous-plafond, non-divulgaration pour des raisons de confidentialité, etc.), il est essentiel que les sociétés qualifient elles-mêmes les critères qu'elles utilisent en indiquant s'il s'agit de critères quantitatifs ou qualitatifs. Or, un nombre important de sociétés ne classent pas les critères utilisés selon cette typologie.

Par exemple, une société classe ainsi les critères utilisés :

« **(i) une part variable économique**, représentant 60 % pour les dirigeants mandataires sociaux [...] établie par référence aux objectifs du Groupe tels que communiqués aux marchés financiers en termes :

- de chiffre d'affaires ;
- de marge opérationnelle courante ; et
- de free cash-flow [...]

« **(ii) une part variable sociale**, représentant 20 % pour les dirigeants mandataires sociaux [...], établie par référence à des objectifs sociaux du Groupe comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, les paramètres environnementaux et les initiatives sociétales ; et

« **(iii) une part variable managériale**, représentant 20 % pour les dirigeants mandataires sociaux [...], établie par référence à des objectifs liés au développement de l'activité du Groupe (innovations produits, parts de marché, développement dans les nouvelles géographies, mise en œuvre des axes stratégiques) ».

Parmi ces critères, la « part variable économique » relève à l'évidence des critères quantitatifs. En revanche, la « part variable sociale » et la « part variable managériale » ne peuvent être qualifiées par le lecteur de part quantitative ou qualitative et peuvent mêler ces deux caractéristiques. Des critères tels que « le développement des talents » ou « le développement dans les nouvelles géographies » sans autre indication ne peuvent être qualifiés en eux-mêmes.

L'AMF encourage donc les sociétés à bien qualifier chacun des critères utilisés par les sociétés en indiquant s'il s'agit d'un critère quantitatif ou qualitatif, et à mieux identifier ce qui relève du pouvoir discrétionnaire du conseil. Par ailleurs, il est rappelé que les sociétés ne peuvent se prévaloir de la confidentialité, dans la description des critères, que pour les critères qualitatifs.

6.2.1.4 La présentation des critères quantitatifs

La présentation des critères quantitatifs est dans l'ensemble très satisfaisante.

| Critères quantitatifs relatifs à la rémunération variable | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance | Nombre | 55 | 34 | 56 | 34 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères quantitatifs | Nombre | 55 | 34 | 56 | 34 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Divulgaration des critères quantitatifs | | | | | |
| Sociétés indiquant publiquement les critères quantitatifs | Nombre | 55 | 34 | 55 | 34 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 98% | 100% |
| Sociétés n'indiquant pas publiquement les | Nombre | 0 | 0 | 1 | 0 |

| | Pourcentage | 0% | 0% | 2% | 0% |
|---|-------------|-----|-----|-----|-----|
| Divulgarion du niveau de réalisation attendu pour les critères quantitatifs (i.e. objectifs chiffrés fixés en début d'exercice aux dirigeants) | | | | | |
| Sociétés précisant le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs | Nombre | 0 | 0 | 1 | 1 |
| | Pourcentage | 0% | 0% | 2% | 3% |
| Sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs pour des raisons de confidentialité | Nombre | 18 | 8 | 21 | 12 |
| | Pourcentage | 33% | 24% | 37% | 34% |
| Sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs sans le justifier | Nombre | 37 | 26 | 34 | 22 |
| | Pourcentage | 67% | 76% | 61% | 63% |

Source : AMF

L'AMF constate que, conformément au code AFEP-MEDEF qui recommande d'éviter les révisions ponctuelles des critères quantitatifs, ceux-ci sont souvent les mêmes et n'ont pas varié par rapport à l'exercice précédent :

- le *free cash-flow* ;
- le résultat opérationnel ;
- le ROCE (*Return On Capital Employed*) ;
- la croissance du chiffre d'affaire ;
- l'évolution de l'EBITDA.

Sur les 56 sociétés de l'échantillon conditionnant la part variable de la rémunération à des critères de performance, la totalité d'entre elles utilise des critères quantitatifs et une seule, la société **BOLLORÉ**, n'a pas décrit ces critères, se contentant d'indiquer que « *les critères de versement de la partie variable pour 2014 ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité* ». La société ne s'est pas conformée à la recommandation 24.2 du code AFEP-MEDEF qui demande de décrire les critères de performance, aucune raison de confidentialité n'étant susceptible de justifier l'absence de présentation d'une liste de critères quantitatifs. La même analyse est partagée par le Haut comité pour lequel des impératifs de confidentialité ne peuvent justifier une absence totale de communication sur les critères de performance¹⁵⁹.

Si la description de la nature des critères est communiquée au marché par la quasi-totalité des sociétés de l'échantillon, le niveau de réalisation attendu de ces critères n'est, en revanche, que très rarement communiqué par les sociétés. Le niveau de réalisation attendu correspond aux objectifs chiffrés fixés par les conseils en début d'exercice aux dirigeants pour le calcul de la rémunération variable qui leur sera due. Cette information n'est généralement pas divulguée car la recommandation de l'AMF n° 2012-02 autorise les sociétés à ne pas indiquer le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs si elles indiquent « *a minima, que le niveau de réalisation pour ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité* ». Beaucoup de sociétés, 61 % de l'échantillon, ne respectent pas cette recommandation et ne précisent pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs sans le justifier.

Une seule société, **LEGRAND**, donne une totale transparence sur les critères quantitatifs de la rémunération variable de son dirigeant en indiquant tant la nature que le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs. Cette parfaite transparence mérite d'être soulignée. Dans son document de référence, la société indique ainsi :

« Cette évaluation est l'application des principes fixés en début d'année 2014 par le Comité des rémunérations et approuvés ensuite par le Conseil d'administration à savoir :

« a) une part quantitative [...] déterminée en fonction des critères suivants :

- [...] en fonction de critères liés à l'atteinte d'un certain niveau de résultat économique (50 % de la rémunération fixe pour un résultat économique de 737 millions d'euros avec **une variation entre 0 % et 75 % de la rémunération fixe pour un résultat économique compris entre 666 millions d'euros et 808 millions d'euros**),

¹⁵⁹ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 22.

- [...] en fonction de critères liés à la croissance organique du chiffre d'affaires en comparaison avec les objectifs de croissance organique annuelle indiqués au marché en début d'année 2014, la cible de cette partie du bonus étant fixée au milieu de ces objectifs, à savoir + 1,5 % (**avec une variation entre 0 % et 15 % de la rémunération fixe pour une croissance organique comprise entre 0 % et 3 %**),
- [...] en fonction de critères liés à la croissance du chiffre d'affaires 2014 provenant des acquisitions, la cible de cette partie du bonus étant fixée au centre de la moitié des objectifs moyen terme de chiffre d'affaires total à savoir 5 % (**avec une variation entre 0 % et 7,5 % de la rémunération fixe pour une croissance du chiffre d'affaires provenant des acquisitions comprise entre 0 % et 10 %**),
- [...] en fonction de critères liés à l'atteinte moyenne des jalons 2014 des 21 priorités de la feuille de route développement durable 2014-2018, la cible étant fixée à 100 % (**avec une variation entre 0 % et 15 % de la rémunération fixe pour une atteinte moyenne des jalons 2014 comprise entre 70 % et 130 %**). »¹⁶⁰

Cet exemple, qui intervient dans le contexte d'une société qui communique des objectifs au marché, permet aux actionnaires de pouvoir contrôler l'adéquation des critères de performance de la rémunération variable avec la stratégie définie par la société.

Afin que les actionnaires puissent effectivement vérifier que les critères choisis reflètent bien la performance de la société, il est important d'avoir accès à un niveau de détail relativement élevé sur la nature des critères quantitatifs.

6.2.1.5 Les critères qualitatifs

Parmi les sociétés de l'échantillon indiquant attribuer une part variable annuelle à leurs dirigeants, 86 % emploient des critères qualitatifs.

| Critères qualitatifs relatifs aux rémunérations variables | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|---|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance | Nombre | 55 | 34 | 56 | 34 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères qualitatifs | Nombre | 49 | 30 | 48 | 31 |
| | Pourcentage | 89% | 88% | 86% | 91% |
| <i>Dont sociétés définissant les critères qualitatifs</i> | Nombre | 33 | 21 | 32 | 22 |
| | Pourcentage | 66% | 70% | 67% | 71% |
| <i>Dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs pour des raisons de confidentialité</i> | Nombre | 8 | 5 | 8 | 5 |
| | Pourcentage | 17% | 16% | 17% | 16% |
| <i>Dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs sans le justifier</i> | Nombre | 8 | 4 | 8 | 4 |
| | Pourcentage | 17% | 13% | 17% | 13% |
| <i>Dont sociétés fixant une limite à la part qualitative</i> | Nombre | 40 | 27 | 45 | 30 |
| | Pourcentage | 82% | 90% | 94% | 97% |

Source : AMF

De la même façon que pour les critères quantitatifs, afin d'assurer une comparabilité des rémunérations variables, les critères qualitatifs retenus sont généralement les mêmes que ceux retenus lors de l'exercice précédent, à savoir :

- les critères liés à la mise en œuvre de la stratégie du groupe ;
- les critères liés à la qualité managériale ;
- les critères liés à la responsabilité sociale des entreprises.

¹⁶⁰ Document de référence de **LEGRAND** relatif à l'exercice 2014, p. 174.

Si la recommandation de l'AMF n° 2012-02 admet que les sociétés ne divulguent pas les critères qualitatifs utilisés lorsqu'elles indiquent « *que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas publiés pour des raisons de confidentialité* », l'AMF constate cependant que la plupart des sociétés font le choix de décrire les critères qualitatifs retenus. Ces critères sont, en effet, décrits par 67 % des sociétés de l'échantillon.

De la même façon que pour l'indication du niveau de réalisation des critères quantitatifs, une part importante des sociétés, 17 %, ne suit pas la recommandation mentionnée ci-dessus puisqu'elles ne décrivent pas les critères qualitatifs sans le justifier.

S'agissant des critères qualitatifs, le code AFEP-MEDEF pose également une exigence particulière tenant à ce qu'une limite soit fixée à la part que représentent ces critères, qui est étudiée ci-dessous.

6.2.1.6 La présentation de la clef de répartition

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique que « *lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative* ». Dans la mesure où la nature de ces critères laisse une grande marge de manœuvre au conseil d'administration pour en apprécier l'atteinte, il semble, en effet, important que le poids maximum affecté à ces critères au sein du plafond global de la rémunération variable soit bien fixé.

Pour l'exercice 2014, 3 sociétés ne se sont pas conformées au code sur le plafonnement de la part qualitative : **BOLLORÉ, DANONE** et **DASSAULT SYSTÈMES**. **DANONE**, par exemple, indique ainsi qu'« *il est rappelé que la rémunération variable annuelle des dirigeants fait bien l'objet d'une limite globale qui est communiquée dans le document de référence [...] mais que seule la limite de la part qualitative de la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux, bien que fixée n'est pas communiquée pour des raisons de confidentialité* »¹⁶¹. Or, si des raisons de confidentialité peuvent justifier que les sociétés ne communiquent pas sur la liste précise des critères qualitatifs, aucune raison de confidentialité ne peut réellement justifier que la limite fixée à la part qualitative ne soit pas communiquée au public.

De son côté, la recommandation de l'AMF n° 2012-02 est un peu plus exigeante et demande aux sociétés de présenter « *de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération* ». Cette recommandation implique que les sociétés donnent précisément pour chacun des différents critères de performance utilisés le poids qui lui est affecté dans le calcul de la rémunération variable, à l'exception des critères qualitatifs dont les sociétés peuvent ne mentionner que la pondération globale puisque, pour des raisons de confidentialité, elles sont autorisées à ne pas les lister précisément. Pour les actionnaires, le respect de cette recommandation est essentiel afin qu'ils puissent vérifier que parmi les critères choisis par le conseil, le poids affecté à chacun est cohérent par rapport à la stratégie définie par l'entreprise.

En 2014, 88 % des sociétés de l'échantillon versant une rémunération variable indiquent la clé de répartition retenue entre les différents critères de performance. L'information sur la clé de répartition des critères de performance est donc en forte progression.

Par exemple, la société **VEOLIA** indique :

« *Suivant les propositions faites par le comité des nominations et des rémunérations, le conseil d'administration réuni le 11 mars 2014 a recommandé de maintenir sans changement les pondérations entre les critères quantitatifs (70 %) et qualitatifs (30 %), ainsi que la Base bonus cible (rappel : fixée à 125 % de la part fixe, soit 1 125 000 euros en cas d'atteinte de 100 % des objectifs annuels). Les critères quantitatifs et qualitatifs de la part variable 2014 étaient déterminés comme suit :*

« **S'agissant de la part quantitative, de la rémunération variable, les critères quantitatifs 2014, 3ème année de transformation du Groupe étaient établis au regard de la réalisation des objectifs budgétaires concernant (i) la croissance de la capacité d'autofinancement opérationnelle après déduction des investissements nets des cessions ajustée de la variation positive ou négative du Besoin en Fonds de Roulement (indicateur dénommé globalement « CAFOP ») (pondération de 35 %), et (ii) la progression du Résultat Opérationnel Récurrent (indicateur dénommé « RESOP ») (pondéré à 35 %).** Ces critères s'inscrivaient dans le cadre des deux objectifs

¹⁶¹ Document de référence de **DANONE** relatif à l'exercice 2014, p. 241.

majeurs du Groupe annoncés en 2014 se rapportant à une baisse de la dette et une croissance significatives des résultats.

« **S'agissant de la part qualitative** elle était appréciée par le conseil, sur recommandation du comité des rémunérations, au regard des performances du président-directeur général en matière de poursuite de la réalisation du plan stratégique de transformation du Groupe et des améliorations apportées, en tant que président du conseil d'administration, à la qualité des travaux du conseil. »¹⁶²

À l'inverse, certaines sociétés continuent à ne pas suivre cette recommandation et n'indiquent pas la clé de répartition retenue entre les différents critères, sans pour autant s'en expliquer ou fournir d'explication satisfaisante : **BOLLORÉ, CARREFOUR, CNP ASSURANCES, DANONE**¹⁶³, **LAFARGE** et **L'ORÉAL**.

La principale raison invoquée est que les objectifs fixés étant directement corrélés à la stratégie et au modèle de développement de la société, une publication de cette information pourrait leur porter préjudice. Les sociétés sont néanmoins invitées à prendre en considération les besoins d'information des investisseurs. Il ne s'agit pas de divulguer le détail précis des objectifs fixés, mais simplement d'afficher à l'issue de l'exercice la clé de répartition par critère.

6.2.2 Le calcul de la rémunération variable à l'échéance de l'exercice

La recommandation 24.2 du code AFEP-MEDEF demande que le rapport annuel présente notamment « *les critères sur lesquels cette partie variable est établie, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints* ».

Dans son rapport d'activité 2015, le Haut comité constate une amélioration sensible de la conformité avec cette recommandation mais indique également qu'il demeure une marge de progrès¹⁶⁴.

Cette recommandation implique ainsi que les sociétés, à l'issue de l'exercice, donnent des indications sur la façon dont le conseil d'administration, lors de sa réunion fixant le montant de rémunération variable attribué au dirigeant mandataire sociaux, a évalué l'atteinte totale ou partielle des objectifs qu'il avait lui-même déterminés au début de l'exercice social.

| Calcul de la rémunération variable versée | | EXERCICE 2014 | |
|---|-------------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance | Nombre | 56 | 34 |
| | Pourcentage | 100% | 100% |
| Parmi ces sociétés : | | | |
| Sociétés donnant des indications sur la façon dont les critères de performance ont été appliqués | Nombre | 48 | 29 |
| | Pourcentage | 86% | 85% |
| Sociétés indiquant si le conseil d'administration ou le directoire s'est réuni pour apprécier la réalisation des critères | Nombre | 41 | 28 |
| | Pourcentage | 72% | 82% |
| Sociétés indiquant le degré d'atteinte global des critères de performance | Nombre | 42 | 28 |
| | Pourcentage | 75% | 82% |
| Sociétés indiquant le degré d'atteinte de l'ensemble des critères quantitatifs | Nombre | 38 | 25 |
| | Pourcentage | 68% | 74% |
| Sociétés indiquant le degré d'atteinte de chacun des critères quantitatifs | Nombre | 18 | 13 |
| | Pourcentage | 32% | 38% |
| Sociétés indiquant le degré d'atteinte de l'ensemble des critères qualitatifs | Nombre | 32 | 22 |
| | Pourcentage | 65% | 71% |

¹⁶² Document de référence de **VEOLIA** relatif à l'exercice 2014, p. 165 (souligné par nous).

¹⁶³ **DANONE** a publié le 24 juillet 2015 un communiqué indiquant que « *le plafond de sa rémunération variable annuelle reste limité à 200 % de sa rémunération fixe ; ce plafond s'appliquant aussi bien à la part variable qualitative qu'à la part quantitative* ». Cette information complémentaire n'est pas suffisante au regard de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF qui indique que « *lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative* ».

¹⁶⁴ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 22.

| Sociétés indiquant le degré d'atteinte de chacun des critères qualitatifs | Nombre | 4 | 3 |
|--|-------------|-----|------|
| | Pourcentage | 8% | 10% |
| Pour les sociétés pour lesquelles il était possible de calculer ces informations | | | |
| Moyenne de la rémunération variable versée au titre de l'exercice 2014 exprimé en pourcentage de la rémunération fixe (56 sociétés) | Pourcentage | 99% | 116% |
| Pourcentage moyen de la rémunération variable octroyée au titre de l'exercice 2014 par rapport au plafond maximum défini (56 sociétés) | Pourcentage | 65% | 68% |
| Pourcentage moyen d'atteinte de l'ensemble des critères quantitatifs par rapport au maximum des critères quantitatifs (40 sociétés) | Pourcentage | 68% | 64% |
| Pourcentage moyen d'atteinte de l'ensemble des critères qualitatifs par rapport au maximum des critères qualitatifs (34 sociétés) | Pourcentage | 85% | 82% |

Source : AMF

L'AMF relève qu'à l'issue de l'exercice 2014, les conseils se tenant début 2015 ont jugé plus favorablement l'atteinte des critères qualitatifs que quantitatifs. En moyenne, les dirigeants de l'échantillon ont, en effet, atteint :

- 64 % de leurs objectifs quantitatifs ; et
- 82 % de leurs objectifs qualitatifs.

Parmi les 86 % de sociétés de l'échantillon qui donnent des indications sur la façon dont les critères de performance ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu, l'AMF observe un degré de précision très disparate. Certaines sociétés se contentent d'une appréciation globale assez générale tandis que d'autres, à l'inverse, donnent des indications extrêmement précises. Les sociétés **ACCOR**, **LEGRAND**, **ORANGE** et **SODEXO** peuvent être remarquées pour la qualité de leurs informations sur ce point. Par exemple, la société **SODEXO** dans son document fournit le tableau suivant¹⁶⁵ :

DÉTAILS CONCERNANT LA RÉMUNÉRATION VARIABLE DUE AU TITRE DE L'EXERCICE 2013-2014

| | | Ponderation des objectifs | Maximum en % de l'objectif | Réalisé en % de l'objectif |
|---|--|---------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 80 % d'objectifs quantitatifs | Croissance organique du chiffre d'affaires | 15 % | 100 % | 67 % |
| | Progression du résultat opérationnel | 30 % | 250 % | 250 % |
| | Progression du résultat net | 15 % | 300 % | 300 % |
| | Free cash flow (LGO) | 20 % | 250 % | 250 % |
| | Total Quantitatif | 80 % | 185 % | 180 % |
| 20 % d'objectifs qualitatifs | Mise en œuvre des priorités stratégiques du Groupe | 20 % | 100 % | 100 % |
| | Total Qualitatif | 20 % | 20 % | 20 % |
| Total objectifs personnels 2013-2014 | | 100 % | 205 %* | 200 % |
| Indemnité de déplacement versée en décembre 2013 | | | | |
| TOTAL PART VARIABLE 2013-2014 | | | | |

* Rationné en cas de dépassement à 200 %.

Ce tableau permet pour chacun des objectifs initialement fixés de connaître le pourcentage précis d'atteinte de cet objectif. Ces éléments descriptifs sont essentiels aux actionnaires pour comprendre comment a été calculée la rémunération variable de leur dirigeant pour l'exercice passé et pour vérifier que la rémunération variable reflète bien la performance de la société.

Ce tableau permet de répondre à l'exigence de la recommandation 24.2 du code AFEP-MEDEF évoquée ci-dessus qui requiert que le rapport annuel présente notamment « les critères sur lesquels cette partie variable est établie, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints ». Le code AFEP-MEDEF demande que les sociétés indiquent si « les objectifs personnels ont été atteints » sans préciser ce que recouvre cette notion d'objectifs personnels, si elle vise

¹⁶⁵ Document de référence de **SODEXO** relatif à l'exercice 2013 / 2014, p. 312.

uniquement les critères qualitatifs ou tous les critères. Il serait utile que l'AFEP et le MEDEF apportent une précision sur ce point.

Piste de réflexion

Afin que les actionnaires puissent contrôler plus aisément le lien entre rémunération variable et performance de l'entreprise, l'AMF engage les associations professionnelles à mener une réflexion sur les informations que les sociétés doivent fournir sur l'application et l'atteinte, en fin d'exercice, de chacun des critères de performance de la rémunération variable annuelle.

6.2.3 Les règles fixées pour l'exercice futur

L'AMF observe le développement d'une tendance des sociétés à présenter dans leur document de référence relatif à l'exercice N les règles (plafond, critères, etc.) qui seront applicables à la détermination de la rémunération variable qui sera due au titre de l'exercice N+1.

Cette information est très utile pour les actionnaires afin d'apprécier si le conseil a décidé de faire évoluer les règles par rapport à celles qui prévalaient lors de l'exercice passé. Elle permet également de constater que dès le début de l'exercice N+1, les « règles du jeu » sont bien fixées.

Ainsi, dans leur document de référence relatif à l'exercice 2014, 32 % des sociétés de l'échantillon et 38 % du CAC 40 ont présenté les règles selon lesquelles sera fixée la rémunération variable annuelle de leurs dirigeants pour l'exercice 2015.

7. LES RÉMUNÉRATIONS VARIABLES PLURIANNUELLES

7.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que :

« Le Conseil peut décider d'attribuer aux dirigeants mandataires sociaux une rémunération variable annuelle et/ou pluriannuelle. Ces différentes rémunérations variables peuvent être cumulées, mais ce cumul doit être décidé au regard des principes précités, et en particulier de ceux d'exhaustivité et de mesure ».

Les règles de la recommandation 23.2.3 exposées ci-dessus (cf. § 5.1) sont donc également applicables aux rémunérations variables pluriannuelles.

L'AMF, pour sa part, engage les sociétés à donner « des informations sur l'application des critères ayant conduit au versement au cours de l'exercice, d'une partie de la rémunération variable pluriannuelle »¹⁶⁶.

7.2 Constats

7.2.1 Présentation générale

Les rémunérations pluriannuelles sont des rémunérations qui sont attribuées au cours d'un exercice puis versées ensuite pendant un ou plusieurs des exercices suivant. Ces rémunérations sont généralement soumises à des conditions de performance.

L'augmentation du recours aux rémunérations variables différées ou pluriannuelles se poursuit en 2014 avec 18 sociétés (en 2013, seules 13 sociétés de l'échantillon avaient mis en place un tel mécanisme et 7 en 2012).

¹⁶⁶ Recommandation n° 2012-02 « Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF ».

| Rémunérations variables pluriannuelles | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés ayant mis en place un mécanisme de rémunérations variables différées ou pluriannuelles | Nombre | 13 | 12 | 18 | 17 |
| | Pourcentage | 22% | 34% | 30% | 47% |
| <i>Dont sociétés ayant mis en place des plans d'attribution gratuite d'actions ou d'options de souscription d'actions au bénéfice des mêmes dirigeants</i> | Nombre | X | X | 6 | 5 |
| | Pourcentage | X | X | 33% | 29% |
| Dirigeants auxquels a été attribuée une rémunération pluriannuelle | Nombre | 29 | 28 | 32 | 31 |
| | Pourcentage | 21% | 33% | 24% | 38% |
| Mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles mis en place | Nombre | 14 | 13 | 20 | 19 |
| <i>Dont mécanismes de rémunérations différés</i> | Nombre | 5 | 4 | 6 | 5 |
| | Pourcentage | 36% | 31% | 30% | 26% |
| <i>Dont mécanismes de rémunération pluriannuelle</i> | Nombre | 9 | 9 | 14 | 14 |
| | Pourcentage | 64% | 69% | 70% | 74% |

Source : AMF

L'AMF constate toujours une grande diversité parmi ces mécanismes dont les appellations sont différentes d'une société à l'autre (rémunération variable différée, rémunération variable pluriannuelle, plan de rémunération long terme, intéressement long terme, programme d'incitation à long terme, unité de performance, *group performance units (GPU)*, unité monétaire, unité de prime à la création de valeur, unité de performance future, plan *cash management incentive plan*, plan d'incitation long terme, etc.).

Parmi les mécanismes mis en place, le guide d'application du code AFEP MEDEF distingue :

- les rémunérations variables annuelles différées qui se rencontrent principalement dans les entreprises du secteur financier afin de répondre aux contraintes réglementaires (le montant dû est généralement connu, mais lors du versement, il peut être réduit ou augmenté en fonctions de critères complémentaires et, notamment, de l'indexation sur le cours de bourse) ;
- les rémunérations variables pluriannuelles : à la différence des plans précédemment décrits, il ne s'agit pas du différé d'une rémunération due, mais de la remise d'unités de performance, qui donnent droit à terme à une rémunération en espèces ou en titres, dont la valeur n'est pas nécessairement connue car dépendante de l'évolution future des cours sur une certaine durée (ce sont des charges d'exploitation ajustables chaque année qui ne créent à terme aucune dilution de l'actionnaire puisqu'elles ne conduisent pas à la création d'actions nouvelles, le montant n'est pas connu dès le départ mais l'engagement peut être valorisé et il est important que les sociétés communiquent sur ces montants).

7.2.2 Qualification

Comme l'an passé, l'AMF constate que les sociétés ne qualifient pas toujours juridiquement de la même façon les rémunérations pluriannuelles. Certains considèrent qu'il s'agit de rémunérations variables relevant de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF tandis que d'autres les analysent au regard des règles de la recommandation 23.2.4 applicables aux attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions.

Lorsqu'on analyse la façon dont les rémunérations variables pluriannuelles ont été traitées dans le cadre du « *say on pay* », des différences de pratiques ont, en effet, été observées par l'AMF. Toutes les sociétés concernées ont présenté, au cours de l'assemblée se tenant en 2015, les dispositifs attribués au cours de l'exercice 2014. Cependant, dans leur présentation du « *say on pay* », 2 des 14 sociétés concernées ont choisi de présenter des mécanismes intitulés « *unités de performance* » et « *intéressement de long terme* » au titre de la catégorie des

« options de souscription d'actions / actions de performance ». Les mécanismes prévus par ces deux sociétés prévoient un paiement en numéraire.

L'enjeu de la qualification de ces rémunérations est important au regard de plusieurs règles spécifiques, en particulier celles relatives au plafond de ces rémunérations (cf. § 6.2.5 ci-dessous) et à la condition de présence (cf. § 6.2.4 ci-dessous).

L'AMF réitère donc son souhait de voir les associations professionnelles clarifier le régime applicable aux rémunérations pluriannuelles, en précisant sous quel angle ces rémunérations doivent être analysées.

7.2.3 Conditions de performance

| Conditions de performance relatives aux rémunérations variables différées ou pluriannuelles | | EXERCICE 2013 | | EXERCICE 2014 | |
|--|-------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | | Echantillon | CAC 40 | Echantillon | CAC 40 |
| Sociétés indiquant les critères de performance auxquels est soumise la rémunération variable différée ou pluriannuelle | Nombre | 13 | 12 | 18 | 17 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <i>Dont sociétés soumettant cette rémunération au respect de critères quantitatifs</i> | Nombre | 13 | 12 | 18 | 17 |
| | Pourcentage | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <i>Dont sociétés soumettant cette rémunération au respect de critères qualitatifs</i> | Nombre | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | Pourcentage | 15% | 17% | 11% | 12% |

Source : AMF

Pour les rémunérations variables différées ou pluriannuelles, le recours aux critères quantitatifs est ainsi systématique. Par ailleurs, de la même façon que pour la rémunération variable annuelle, l'AMF constate que certaines sociétés ne se conforment pas à la recommandation n° 2012-02 car elles n'indiquent pas que « le niveau de réalisation de ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité » et que « certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité ». Sur ce point, les observations développées ci-dessus (cf. 5.2.1.2 ci-dessus) sont également applicables aux rémunérations variables pluriannuelles ou différées.

Parmi les mécanismes, on peut distinguer ceux dont le montant initial attribué au dirigeant est égal à un pourcentage déterminé à l'avance de la rémunération variable annuelle due, ce qui revient à soumettre le montant initial aux mêmes critères et plafond que la rémunération variable annuelle (8 mécanismes), et d'autres mécanismes prévoyant l'attribution d'un montant initial librement déterminé par le conseil d'administration qui est acquis partiellement ou en totalité en fonctions de l'atteinte de critères de performance. Ces critères sont appréciés soit chaque année par le conseil (l'acquisition est alors progressive même si le versement peut avoir lieu ultérieurement ce qui est le cas pour 5 des 14 mécanismes observés de rémunérations variables différées), soit uniquement *in fine* à l'échéance du dispositif.

À la différence des rémunérations variables classiques, les critères liés au cours de bourse de la société (critère en valeur absolue ou en valeur relative par rapport à d'autres sociétés du secteur) sont prépondérants. L'AMF attire l'attention des émetteurs sur le fait que ces rémunérations variables pluriannuelles doivent prévoir des conditions de performance qui ne soient pas exclusivement liées au cours de bourse de la société. Plusieurs sociétés ne prévoient pas la mise en place de conditions de performance, autres que le cours de bourse, au moment du versement, mais justifient notamment de critères de performance mis en place au moment de l'attribution.

Pour les attributions gratuites d'actions et options de souscription ou d'achat d'actions, la recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF prévoit que « l'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions doivent être liés à des conditions de performance sérieuses et exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions pouvant être des conditions de performance internes à l'entreprise ou externes, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence ». Cette exigence que les conditions soient appréciées sur plusieurs années est conforme à l'esprit de ces rémunérations de long terme, qui visent à rémunérer la performance de la société sur plusieurs années. Un

mécanisme d'options ne pourrait prévoir des conditions à satisfaire uniquement sur l'année d'attribution par exemple.

Puisque les rémunérations pluriannuelles sont également des rémunérations à long terme, l'AMF considère que cette exigence de conditions de performance sérieuses et exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années devrait également être applicable aux rémunérations variables pluriannuelles, à l'image de ce qui est prévu pour les options de souscription d'actions.

Piste de réflexion

L'AMF invite les associations professionnelles à compléter la recommandation 23.2.4 du code pour que les rémunérations variables pluriannuelles soient soumises à des critères de performance sérieux et exigeants, devant être satisfaits sur une période de plusieurs années.

7.2.4 La modification des critères choisis

Le code est muet sur la possibilité de modifier les critères de performance initialement déterminés par les conseils d'administration ou de surveillance.

Cette faculté qui ne pose pas de difficulté en droit des sociétés, peut s'avérer problématique en matière de gouvernance et de transparence.

Si, par exemple, en cas de modification substantielle des conditions de marché ou d'évolution imprévue du contexte concurrentiel, une modification ou une adaptation des critères peut s'avérer indispensable en cours d'exercice afin que la rémunération reflète réellement la performance de la société, une modification pourrait également occulter un choix délibéré d'octroyer une plus grande part de rémunération variable pluriannuelle que celle due, sans que cette modification ne soit liée à la performance de l'entreprise.

Par ailleurs, si la fixation d'un critère de performance, à échéance annuelle, ne soulève pas de difficulté pour apprécier une réelle performance, la fixation d'un objectif court terme conduit à s'interroger sur la performance ainsi rémunérée. Les sociétés devraient dans ces circonstances être particulièrement attentives à justifier de la performance effective du dirigeant.

En outre, en cas de modification des critères de performance, se pose la question de la nécessité d'une communication de la société sur ce sujet et du moment de cette communication, le cas échéant.

L'AMF souhaiterait que le code AFEP-MEDEF évolue sur ce point afin d'encadrer la possibilité de modifier les critères de performance déterminés par les conseils d'administration ou de surveillance pour le calcul de la rémunération variable pluriannuelle de leur(s) dirigeant(s).

Piste de réflexion

L'AMF engage les associations professionnelles à mener une réflexion afin d'encadrer la possibilité pour les conseils d'administration ou de surveillance de modifier en cours de mandat les critères de performance de la rémunération variable pluriannuelle de leurs dirigeants et d'en prévoir les modalités de communication.

7.2.5 Les conditions de présence

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF exige qu' « en cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéficiaire du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil ».

Le rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise est venu préciser ce point en indiquant : « Sur la question plus spécifique de la rémunération variable pluriannuelle attribuable à un dirigeant qui quitte l'entreprise au cours de la période couverte par le dispositif, le Code pose le principe que "en cas de départ du

dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil". Le Haut comité considère que, même dans de telles circonstances, ce versement ne saurait correspondre qu'aux périodes de présence effective du dirigeant dans l'entreprise, pour lesquelles les performances auxquelles il a contribué par son action auront pu être mesurées, à l'exclusion de toute forfaitisation ou compensation des sommes prévues au titre des années postérieures au départ. »¹⁶⁷

Cette condition de présence prévue par le code et cette limite nouvelle apportée à la levée des conditions de présence (principe de « proratisation » en fonction de la présence effective) sont parfaitement logiques et cohérentes avec l'esprit de ces rémunérations pluriannuelles qui visent à récompenser la performance à long terme du dirigeant. Dès lors que celui-ci n'est plus présent dans l'entreprise, aucune performance ne peut être récompensée pour la période postérieure à son départ, quand bien même elle lui serait indirectement attribuable.

La recommandation AMF n° 2012-02 demande aux sociétés de préciser « *ce qu'il advient de la rémunération variable différée ou pluriannuelle dans les différentes hypothèses de départ du dirigeant : (i) départ en retraite, invalidité ou décès ou (ii) révocation, non renouvellement du mandat ou démission, pour lesquelles tout versement devrait être par principe exclu sauf à justifier de circonstances exceptionnelles motivées par le conseil et rendues publiques* ».

Parmi les 18 sociétés ayant mis en place une rémunération variable différée ou pluriannuelle :

- 9 sociétés prévoient que le versement de cette rémunération est soumis à une condition de présence du bénéficiaire ;
- 5 sociétés prévoient que le versement de cette rémunération est soumis à une condition de présence du bénéficiaire sauf dans les hypothèses de décès, départ en retraite et invalidité (pour 2 de ces sociétés, il est prévu d'ajuster *prorata temporis* le montant dans ces hypothèses) ;
- 4 sociétés n'indiquent pas si le versement de cette rémunération est soumis à une condition de présence du bénéficiaire.

7.2.6 Paiement en espèces ou en titres

Parmi les 20 mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles mis en place au sein des sociétés de l'échantillon, 5 de ces mécanismes sont susceptibles de donner lieu à un paiement total ou partiel en actions. Tous les autres mécanismes se débouclent en espèces.

Conformément aux développements exposés par l'AMF l'an dernier, les paiements en actions peuvent être réalisés par le biais de la remise d'actions auto-détenues acquises dans le cadre de programmes de rachat d'actions¹⁶⁸.

7.2.7 Plafond

De même que pour les rémunérations variables annuelles, les rémunérations variables différées ou pluriannuelles doivent être plafonnées de façon à respecter les prescriptions de la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF selon laquelle ces rémunérations « *consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe* ». Pour les rémunérations variables annuelles, ce plafonnement consiste finalement à indiquer la somme maximale qui pourra être perçue par le dirigeant en cas d'atteinte de la totalité des critères de performance.

Sur ce sujet, le rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise indique :

« Il apparaît que la grande majorité des mécanismes mis en place par les sociétés qui choisissent ce mode de rémunération sont corrélés au cours de bourse, que les rémunérations soient versées en numéraire (la plupart du temps), en actions, ou partie en numéraire et partie en actions. Généralement, l'attribution des "unités" (diversement dénommées) est conditionnée par des critères quantitatifs et

¹⁶⁷ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 15.

¹⁶⁸ Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, p. 90 et s.

éventuellement qualitatifs, et c'est la valorisation de ces unités lors du dénouement qui est liée au cours de bourse. La corrélation au cours de bourse, dont l'évolution n'est par nature pas plafonnée, est parfois invoquée pour ne pas appliquer la règle selon laquelle les rémunérations variables doivent être exprimées en un pourcentage maximum de la partie fixe. Or, la fixation d'un plafond est toujours possible, dans l'absolu ou en proportion de la partie fixe. Pour les options d'actions et actions de performance qui sont aussi un mécanisme d'incitation à long terme, le Guide recommande de présenter, dans le projet de résolution consultative d'assemblées générales sur les rémunérations, leur "valorisation comptable selon la méthode retenue pour l'établissement des comptes consolidés" (généralement, la norme IFRS) »¹⁶⁹.

Dans la première partie de ce paragraphe, le Haut comité rappelle la nécessité de prévoir un plafond pour les rémunérations variables pluriannuelles comme il en est prévu pour les rémunérations variables annuelles. On comprend alors qu'il s'agit d'un plafond maximal au montant effectivement versé par la société à son dirigeant. Il s'agit, en effet, que les investisseurs aient connaissance, au moment de la mise en place du plan, de la somme maximale que la société pourrait le cas échéant être appelée à verser à son dirigeant au titre de cette rémunération. Il s'agit en effet de prévenir les mécanismes qui conduisent, en cas de forte progression du cours de bourse, à des sommes qui pourraient être jugées sans lien avec la réelle performance du dirigeant, le cours pouvant être affecté par des éléments extérieurs à la performance personnelle du dirigeant. La performance du dirigeant ne peut, en effet, s'apprécier que par rapport à celle du marché en général afin de mesurer la différence entre le cours de la société et les cours moyens du marché dans lequel la société intervient.

Cependant, le Haut comité, dans la dernière phrase du paragraphe, évoque les options de souscription d'actions en indiquant qu'aux termes du guide d'application du code AFEP-MEDEF, lorsque des options ont été consenties au cours de l'exercice, la présentation du « *say on pay* » doit indiquer la valorisation comptable des options. Si une telle exigence de valorisation comptable n'est pas prévue au titre du « *say on pay* » pour les rémunérations pluriannuelles, cette valorisation comptable figure déjà dans le tableau de rémunérations pour les rémunérations variables pluriannuelles accordée au cours de l'exercice (cf. position-recommandation n° 2009-16 « *Guide d'élaboration des documents de référence* »).

Cette valorisation effectuée notamment selon la méthode de *Black & Scholes* correspond à la valeur des options à leur date d'attribution. Elle tient compte des incertitudes liées à cette rémunération (évolution du cours de bourse, condition de performance à atteindre) et du fait que la rémunération n'est pas immédiatement disponible. La valorisation n'est donc pas forcément représentative de la valeur réelle de la rémunération qui sera effectivement versée au dirigeant à l'issue du mécanisme compte tenu des hypothèses qui sont retenues dans le calcul, qui présentent nécessairement un certain degré d'incertitude.

Cette référence à la valorisation comptable laisse entendre que le plafond de la rémunération variable pluriannuelle devrait porter sur sa valorisation comptable au moment du versement.

Deux conceptions du plafond des rémunérations variables sont, en effet, envisageables.

- La première consiste à plafonner la valorisation comptable des rémunérations pluriannuelles accordées. Les mécanismes ne prévoient dès lors aucun plafond à la somme qui sera versée *in fine* au dirigeant. Cette hypothèse revient seulement à exprimer en pourcentage de la rémunération fixe à combien s'élève la valorisation de cette rémunération pluriannuelle (qui est déjà présentée dans les tableaux de rémunérations). L'absence de limite pourrait conduire à se retrouver dans des situations où les dirigeants se verraient verser au titre des rémunérations variables pluriannuelles des sommes que les conseils n'avaient pas nécessairement eu l'intention de leur octroyer en cas de forte augmentation du cours de bourse.
- La seconde possibilité consiste à ce que tous les mécanismes de rémunérations variables pluriannuelles déterminent, au moment de leur mise en place, un plafond en espèces maximum à la rémunération qui pourra en toute hypothèse être versée aux dirigeants à l'issue des plans, indépendant de l'évolution de la valeur du titre (plafond exprimé en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe). Si le mécanisme prévoit un paiement en actions, le plafond maximal ne devrait pas uniquement consister en un nombre de titres à recevoir, les conseils devraient fixer une limite en numéraire à la contrevaletur des titres que les dirigeants sont susceptibles de recevoir (par exemple, un dirigeant pourrait avoir le droit de recevoir

¹⁶⁹ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 15.

X actions dans la limite d'un plafond de X euros, les actions étant valorisées à leur cours de bourse au jour de leur remise).

Piste de réflexion

L'AMF engage donc les associations professionnelles à mener une réflexion sur le plafonnement des rémunérations variables pluriannuelles et à clarifier leur position sur ce point. En toute hypothèse, lorsque la rémunération accordée est corrélée au cours de bourse, il convient de prêter attention aux « effets d'aubaine », c'est-à-dire de veiller à ce que les mécanismes ne conduisent pas à rémunérer la performance du marché mais bien la performance spécifique du dirigeant et de la société.

En pratique, pour l'exercice, l'AMF observe que parmi les 20 mécanismes de rémunération variable différée ou pluriannuelle, 11 sociétés se sont conformées à cette règle en prévoyant que la rémunération versée *in fine* ne doit pas dépasser un certain plafond prédéfini (en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe et variable annuelle). Elles n'étaient que 2 lors de l'exercice 2013 à avoir prévu ce plafond. L'AMF considère que cette évolution très positive risque de ne pas être poursuivie en l'absence de clarification sur les éléments évoqués ci-dessus.

Il est intéressant de noter que :

- parmi ces 11 sociétés, 2 d'entre elles procèdent à un paiement en actions et ont prévu un plafond selon lequel le nombre d'actions finalement remises ne devra pas dépasser un montant prédéfini ou un pourcentage prédéfini de la rémunération ; et
- parmi les 20 mécanismes, la rémunération versée *in fine* est liée au cours de bourse pour 15 mécanismes dont 9 sociétés ont prévu ce plafond, et 7 sociétés ne sont pas conformées à la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF, précitée, en ne déterminant pas de plafond à leur rémunération variable différée ou pluriannuelle.

7.2.8 Durée des plans et acquisition progressive

La diversité des mécanismes de rémunération variable différée ou pluriannuelle se retrouve également dans la durée des plans :

- 15 mécanismes prévoient une durée de plan comprise entre 2 et 5 ans avant que la rémunération ne soit acquise et versée (pour 5 mécanismes, le versement se fait de façon progressive) ;
- 3 mécanismes prévoient une durée de plan allant jusqu'à 4 ans avant que la rémunération ne soit acquise, puis une seconde période pendant laquelle la rémunération est versée à la demande du bénéficiaire, cette période étant fixée entre 2 et 6 ans selon les sociétés ;
- 2 mécanismes prévoient une durée de plan de 3 à 4 ans suivie d'une période d'indisponibilité des titres remis allant jusqu'à 2 ans.

7.2.9 Autres conditions à respecter pour le versement

Plusieurs points particuliers méritent d'être soulignés.

- L'indexation sur le cours de bourse incite certaines entreprises à s'inspirer des règles applicables aux actions attribuées gratuitement :
 - des périodes d'indisponibilité après l'acquisition définitive ;
 - des obligations de réinvestissement ; et
 - des interdictions de couverture de leurs risques par les dirigeants.
- Conformément à ce que prévoit le code AFEP-MEDEF, s'agissant d'une rémunération variable, sauf exception motivée, l'attribution de cette rémunération ne doit pas être réservée aux seuls dirigeants mandataires sociaux. Ainsi, 10 des sociétés ayant mis en place ce type de mécanisme de rémunération ont choisi d'en faire bénéficier un public beaucoup plus large que les seuls mandataires sociaux, ce qui semble également être de bonne pratique.

8. LES RÉMUNÉRATIONS EXCEPTIONNELLES

8.1 Rappel des dispositions en vigueur

Les rémunérations exceptionnelles sont mentionnées dans le code au sein de la section 23.2.3 relative aux rémunérations variables. Le code AFEP-MEDEF est peu disert sur les rémunérations exceptionnelles, la recommandation 23.2.3 dispose seulement que « *seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une partie variable exceptionnelle* ».

Par ailleurs, les rémunérations exceptionnelles sont également soumises aux principes généraux du code en matière de rémunération qui prévoient notamment que « *la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de l'entreprise doit être mesurée, équilibrée, équitable et renforcer la solidarité et la motivation à l'intérieur de l'entreprise. Le souci d'explication et d'équilibre doit également prévaloir à l'égard des actionnaires. Elle doit aussi tenir compte, dans la mesure du possible, des réactions des autres parties prenantes de l'entreprise, et de l'opinion en général. Elle doit permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants* ».

8.2 Constats

L'AMF a décidé pour la première fois d'étudier les rémunérations exceptionnelles versées à des dirigeants des sociétés de l'échantillon. L'enjeu est de qualifier dans chacun de ces cas quelles sont les « *circonstances très particulières* » avancées par les conseils pour justifier l'octroi d'une rémunération exceptionnelle.

L'AMF constate que plusieurs rémunérations exceptionnelles ont été octroyées au cours de l'exercice 2014 ou début 2015.

- Après avoir recueilli l'avis du HCGE, le conseil d'administration de **ALSTOM** a décidé d'allouer au président-directeur général « *une rémunération conditionnelle exceptionnelle au sens de l'article 23.2.3, 9^{ème} alinéa du Code AFEP-MEDEF consistant en la contre-valeur de 150 000 actions de la Société appréciée sur la base du cours de bourse de l'action au jour de la réalisation de la transaction avec General Electric sans pouvoir excéder deux ans de rémunération (fixe et variable)* ». Le versement de cette rémunération est conditionné (i) à l'approbation de la transaction par l'assemblée générale des actionnaires, (ii) à l'obtention de toutes les autorisations nécessaires et (iii) à la présence effective du dirigeant à la tête de l'entreprise à la date de son versement. Il est précisé que : « *cette rémunération exceptionnelle doit s'apprécier au vu de la qualité de la transaction élaborée par le président-directeur général, qui répond pleinement aux objectifs stratégiques définis par le conseil d'administration pour garantir sur le long terme la viabilité des activités concernées, ainsi que de la complexité et des difficultés particulières de l'exécution de ce projet* »¹⁷⁰.
- Sur recommandation du comité des nominations et des rémunérations, le conseil d'administration de **NUMERICABLE-SFR** « *a décidé de verser à Monsieur Eric Denoyer une prime exceptionnelle d'un million d'euros à raison de la réalisation de l'acquisition de SFR* »¹⁷¹.
- Pour **KLÉPIERRE**, « *le Conseil de surveillance a décidé d'attribuer pour l'année aux membres du Directoire une rémunération exceptionnelle au titre de la particulière complexité de la finalisation dans les délais impartis de la cession de 126 galeries à Carmila, ainsi qu'une rémunération exceptionnelle au titre de l'opération de rapprochement avec le groupe Corio* »¹⁷². Le président du directoire s'est ainsi vu attribuer (i) au titre de la cession des galeries à Carmila, 100 000 euros en espèces et (ii) au titre de l'opération Corio, 125 000 euros en espèces et 125 000 euros sous forme d'actions de performance.

¹⁷⁰ Document intitulé « *Versement d'une rémunération exceptionnelle 2015 au président directeur général dans le cadre du projet de fusion avec Holcim* » mis en ligne sur le site internet de **LAFARGE** le 12 mai 2015.

¹⁷¹ Document de référence de **NUMERICABLE-SFR** relatif à l'exercice 2014, p. 283.

¹⁷² Rapport annuel de **KLÉPIERRE** relatif à l'exercice 2014, p. 69.

Ces rémunérations exceptionnelles respectent bien la seule exigence spécifique du code en la matière tenant à l'existence de « *circonstances très particulières* » justifiant ces rémunérations. Dans ces hypothèses, il s'agit à chaque fois d'une réalisation centrale de la stratégie de la société et, dans une hypothèse, cette réalisation est suivie du départ du dirigeant.

Le choix du code AFEP-MEDEF de traiter les rémunérations exceptionnelles au sein de la section relative aux rémunérations variables peut surprendre par certains aspects. Dans un cas, en effet, pour les rémunérations variables, il s'agit de lier une partie de la rémunération annuelle des dirigeants aux performances de l'entreprise et les règles édictées visent à s'assurer que la rémunération variable est bien le reflet de la performance de l'entreprise et du dirigeant alors que, pour les rémunérations exceptionnelles, il s'agit de rémunérer le dirigeant au titre d'un évènement particulier de la société, sans condition autre que l'existence de ces circonstances particulières. D'ailleurs, cette demande de « *circonstances très particulières* » apparaît trop peu exigeante ; les sociétés devraient plutôt avoir à justifier de l'existence de circonstances exceptionnelles et non, simplement, particulières. Les sociétés devraient également s'assurer de la significativité de ces circonstances exceptionnelles et que la réalisation de cet évènement n'est pas déjà rémunérée à travers la rémunération variable annuelle.

Ce choix d'inclure les rémunérations exceptionnelles parmi les rémunérations variables crée également une ambiguïté sur le point de savoir si les exigences du code AFEP-MEDEF relatives aux rémunérations variables, telles que l'existence d'un plafond, la soumission à des critères de performance, *etc.* devraient ou non s'appliquer aux rémunérations exceptionnelles. La nature même de ces rémunérations, qui sont imprévisibles, rend difficile voire impossible leur application. La question de l'opportunité d'un lien entre rémunération exceptionnelle et performance peut se poser, les circonstances particulières n'étant pas nécessairement liées à la performance de la société.

L'imprécision des recommandations du code AFEP-MEDEF au sujet de ces rémunérations pourrait permettre des écarts par rapport à des dispositions plus strictes, telles que celles applicables aux rémunérations variables.

Piste de réflexion

L'AMF estime les associations professionnelles devraient engager une réflexion générale sur les rémunérations exceptionnelles.

ANNEXE I

Liste des sociétés de l'échantillon par ordre alphabétique.

| Sociétés du CAC 40 (36) | Autres sociétés (24) |
|--------------------------------|-----------------------------|
| ACCORHOTELS | ADP |
| AIR LIQUIDE | AREVA |
| ALCATEL-LUCENT | ARKEMA |
| ALSTOM | ATOS |
| AXA | BOLLORÉ |
| BNP PARIBAS | BUREAU VERITAS |
| BOUYGUES | CASINO |
| CAP GEMINI | CHRISTIAN DIOR |
| CARREFOUR | CNP ASSURANCES |
| CRÉDIT AGRICOLE | DASSAULT SYSTÈMES |
| DANONE | EDENRED |
| EDF | FINANCIÈRE DE L'ODET |
| ENGIE | GECINA |
| ESSILOR | HERMÈS INTERNATIONAL |
| KERING | ILIAD |
| LAFARGEHOLCIM | JC DECAUX |
| LEGRAND | KLÉPIERRE |
| L'ORÉAL | NATIXIS |
| LVMH | NUMERICABLE-SFR |
| MICHELIN | REXEL |
| ORANGE | SODEXO |
| PERNOD-RICARD | SUEZ ENVIRONNEMENT |
| PUBLICIS GROUPE SA | THALES |
| RENAULT | ZODIAC AEROSPACE |
| SAFRAN | |
| SAINT GOBAIN | |
| SANOFI | |
| SCHNEIDER ELECTRIC | |
| SOCIÉTÉ GÉNÉRALE | |
| TECHNIP | |
| TOTAL | |
| UNIBAIL-RODAMCO | |
| VALEO | |
| VEOLIA | |
| VINCI | |
| VIVENDI | |

ANNEXE II

PANORAMA SUR L'UTILISATION DES CODES DE GOUVERNANCE

L'étude qui suit a pour objet de déterminer à quels codes les sociétés françaises dont les titres de capital sont admis aux négociations sur Euronext Paris se référaient au 31 décembre 2014.

I. MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

1. Objet du rapport et méthodologie

1.1. L'objet de l'étude

La présente étude, qui a pour objet de déterminer à quels codes se réfèrent les sociétés françaises cotées, constitue un complément au rapport 2015 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF. Elle a par ailleurs servi de base à la constitution de l'échantillon de l'étude, présentée en annexe 3, sur les sociétés qui ne se réfèrent pas à un code ou ne s'y réfèrent que partiellement.

1.2. L'approche retenue

Dans le cadre de la présente analyse, ont été retenues pour l'analyse les **sociétés françaises dont les actions étaient cotées sur Euronext Paris au 31 décembre 2014**.

Ont en conséquence été exclues :

- les sociétés étrangères et les sociétés cotées sur Alternext (hors champ de la loi) ; et
- les émetteurs français de titres de créance uniquement (dans le champ de la loi).

1.3. La méthode d'analyse

Les informations utilisées pour élaborer ce panorama ont été rendues publiques par les émetteurs dans leur document de référence, leur rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne et/ou dans leur rapport financier annuel, publiés en 2015 au titre de l'exercice 2014. Aucune information non publique n'a été utilisée.

Les données sont présentées de manière générale, c'est-à-dire sans rentrer dans le détail de la gouvernance des sociétés. Néanmoins, pour plus d'information, des statistiques sont également établies par indice (CAC 40, SBF120) et par compartiment (A, B, C)¹.

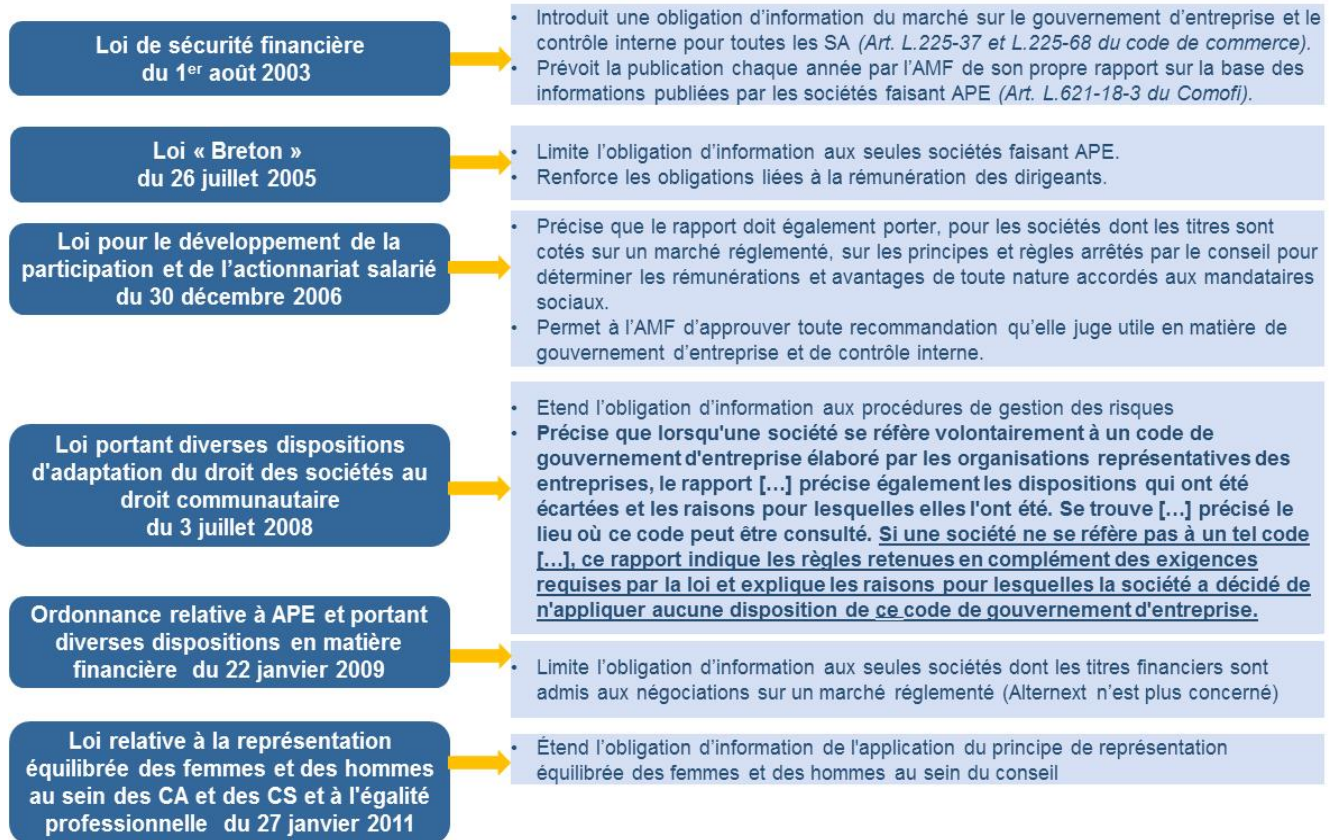
2. Rappel des textes en vigueur

2.1. Les textes législatifs applicables quant à la référence à un code de gouvernance

Le schéma qui suit a pour objet de rappeler le dispositif actuellement en place et notamment de situer le moment de l'introduction de la référence à un code de gouvernance² en droit français.

¹ Le compartiment A pour les capitalisations supérieures à 1 milliard d'euros ; le compartiment B pour les capitalisations comprises entre 150 millions et 1 milliard d'euros ; et le compartiment C pour les capitalisations inférieures à 150 millions d'euros.

² Cette référence a été introduite en droit français dans le cadre de la transposition de l'article 46 *bis* de la directive dite « comptable » (2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil



2.2. Les codes de gouvernance

2.2.1. Le code AFEP-MEDEF

Le code AFEP-MEDEF, rédigé par des associations professionnelles représentant les émetteurs, est le fruit d'un processus de codification initié en 1995 et régulièrement actualisé.

Ce code était déjà utilisé par nombre de sociétés avant la loi de juillet 2008 qui a introduit dans le dispositif législatif français la référence volontaire à un code de gouvernement d'entreprise.

Il est par ailleurs précisé que fin 2002, la Commission des opérations de bourse (devenue fin 2003 l'AMF) incitait déjà les émetteurs à se référer aux recommandations du rapport dit « Bouton » dans le cadre de ses recommandations sur les documents de référence³.

Le code AFEP-MEDEF s'est construit en plusieurs étapes successives durant les vingt dernières années et en particulier :

78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance). Par ailleurs, l'article 46 bis de cette directive constitue le fondement de droit communautaire à la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer ».

³ Bulletin mensuel – janvier 2003 – n° 375 : « En vertu du principe de bonne information du public, la Commission souhaite que les sociétés faisant appel public à l'épargne décrivent de façon transparente les règles de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent. Si elles ont un dispositif différent de celui préconisé par le rapport Bouton, elles en exposent les motivations (taille ou structure juridique de la société, composition et nature de l'actionnariat par exemple) et éventuellement les évolutions qu'elles envisagent à court ou moyen terme en ce domaine. »

- ▶ Rapport « Viénot » de juillet 1995
Ce rapport insiste en particulier sur l'information des actionnaires, l'examen périodique de la composition du conseil d'administration (CA), l'organisation et le fonctionnement du CA, la présence d'au moins deux administrateurs indépendants dans les conseils, les droits et obligations du conseil, la création d'un comité des comptes et d'un comité des rémunérations, *etc.*
- ▶ Rapports « Viénot 2 » de juillet 1999
Ce rapport traite notamment de la question de la dissociation des fonctions, la publicité des rémunérations des dirigeants (y compris les plans d'attribution d'options). Il fixe également à un tiers la proportion des administrateurs indépendants au CA.
- ▶ Rapport « Bouton » de septembre 2002
Ce rapport introduit en particulier des critères pour juger de l'indépendance des administrateurs, des précisions sur la démarche d'évaluation ainsi que sur la composition des comités, *etc.*
- ▶ Code consolidé AFEP-MEDEF sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées en octobre 2003, puis janvier 2007, puis révisé à plusieurs reprises :
 - en octobre 2008, sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ;
 - en avril 2010, sur la présence des femmes dans les conseils ;
 - en juin 2013, en particulier sur le « *say on pay* », la représentation des salariés, les rémunérations (plafonds, transparence des « *golden hello* », conditions de performances renforcées), la limitation du cumul des mandats d'administrateurs et la création du Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE). Pour la première fois, la mise à jour de ce code a donné lieu à la consultation d'autorités publiques, d'organisations représentant les actionnaires individuels et institutionnels ainsi que des agences de conseils en vote. Ce code est depuis début 2014 complété par un guide qui précise l'interprétation retenue par le HCGE pour certaines recommandations et fournit des outils pour faciliter son application. Une version révisée et enrichie de ce guide a été publiée le 24 décembre 2014.

Dans le cadre de son rapport 2015 publié le 2 octobre 2015, le HCGE a réalisé, pour la première fois, une étude sur un échantillon de sociétés faisant référence au code AFEP-MEDEF mais n'appartenant à l'indice SBF 120.

Dans ce cadre, le HCGE « *est intervenu auprès de certaines sociétés de cet échantillon dont le rapport annuel présentait des déviations par rapport au code Afep-Medef, en particulier celles qui n'ont pas soumis de résolutions say on pay à leur assemblée, pour leur faire part de ses recommandations. Il a invité leur conseil d'administration à se pencher sur l'opportunité de faire référence au code MiddleNext, en indiquant qu'il lui paraît tout à fait adapté aux valeurs moyennes et en faisant remarquer qu'un certain nombre de sociétés sont passées récemment de l'un à l'autre code sans difficultés apparentes vis-à-vis de leurs actionnaires* ». Le HCGE a également mentionné que « *l'adhésion aux codes de gouvernement d'entreprise est reconnue par tous comme le moyen d'assurer le respect de meilleures pratiques de gouvernance ; elle est aussi un signal fort pour maintenir l'attractivité des entreprises françaises à l'égard des investisseurs étrangers* ».

2.2.2. Le code MiddleNext

Le code MiddleNext a été publié en décembre 2009, soit près de 18 mois après la publication de la loi de juillet 2008.

Ce code, qui se veut pragmatique, est présenté par ses rédacteurs comme étant plus adapté aux valeurs moyennes et petites et est le fruit de travaux réalisés à l'initiative de MiddleNext avec un grand nombre de parties prenantes. Le référentiel de l'Institut français de gouvernement des entreprises (IFGE), dont une première version a été publiée en 2009, constitue le principal fondement du code de gouvernance MiddleNext qui en est une application directe.

La dernière version du référentiel IFGE, révisé en juin 2015 à la demande de MiddleNext, précise que « *la version 2015 a été rendue possible par les très nombreux entretiens avec des personnalités travaillant sur ou dans le cadre de la gouvernance, collègues académiques, dirigeants, administrateurs, actionnaires familiaux* ».

Certaines sociétés sont passées récemment du code AFEP-MEDEF vers ce code.

Jusqu'à présent, MiddleNext n'a pas souhaité actualiser son code mais pourrait le faire dans les prochains mois. A cet égard, MiddleNext considère que pour « être robuste » le code n'a pas vocation à être modifié chaque année et précise avoir retardé sa démarche de révision du code pour deux raisons : la publication par l'OCDE en septembre 2015 de ses principes actualisés de gouvernance et le retard pris dans les négociations de la directive « Droits des actionnaires » révisée.

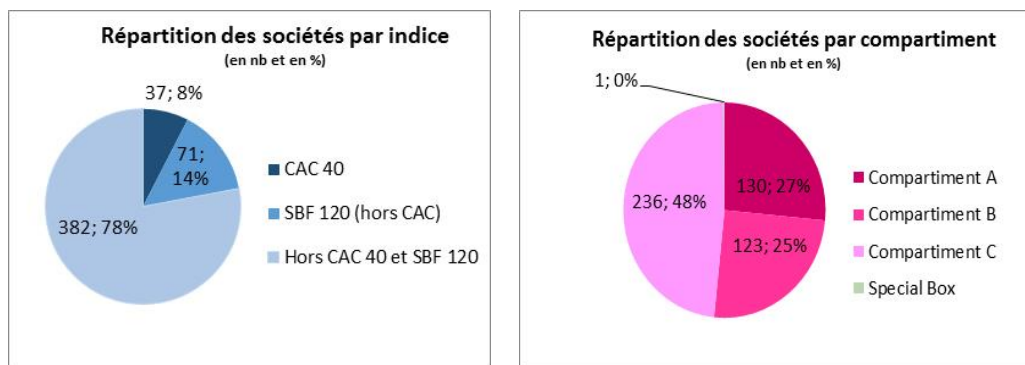
On peut dès lors relever que de nombreuses pistes de réflexion de l'AMF, émises dans ses rapports de 2011 et 2013, n'avaient pas encore été pris en compte par MiddleNext : améliorer la transparence du principe « appliquer ou expliquer » ; mettre en place un « say on pay » ; inciter les émetteurs à donner des éléments d'information sur le respect des points de vigilance mis en avant dans le code ; préciser davantage la composition des comités d'audit ; demander plus de transparence sur les auto-évaluations réalisées ; requérir expressément la publication du règlement intérieur ; clarifier l'appréciation du cumul de mandat et contrat de travail, etc. Ces pistes de réflexion devraient être examinées lors des travaux de révision du code MiddleNext.

Par ailleurs pour la deuxième année, l'institut de recherche de MiddleNext a publié en juin 2015 un « Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées ». Ce panorama, qui se fonde sur des données de 2013, dresse un état de lieux de la manière dont le pouvoir est organisé et exercé au sein des valeurs moyennes françaises cotées sur le marché réglementé d'Euronext.

II. LES CONSTATS

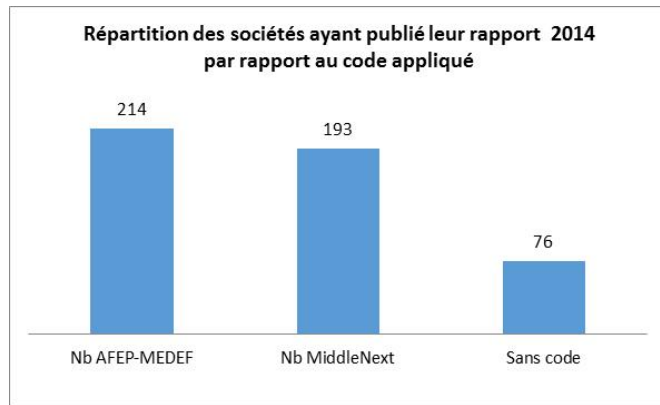
1. Données générales et répartition de l'échantillon par code utilisé

L'échantillon est représenté par 490 sociétés françaises dont les actions étaient admises aux négociations sur Euronext Paris au 31 décembre 2014.



Source : AMF

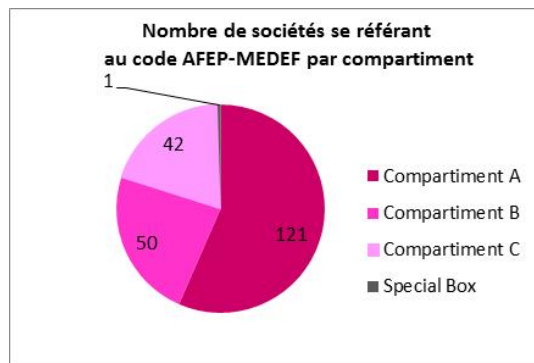
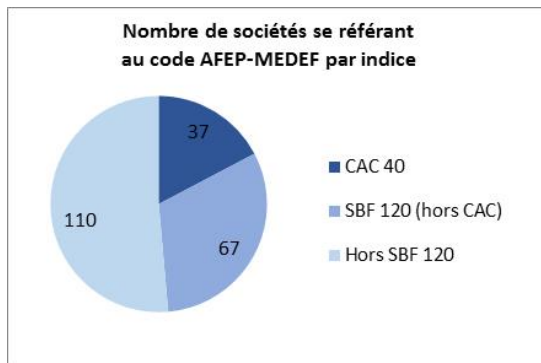
83,1 % des sociétés de l'échantillon se réfèrent à un code (AFEP-MEDEF ou MiddleNext). 15,5 % ne se réfèrent pas à un code (soit expressément, soit implicitement, soit de manière partielle). Par ailleurs, pour 1,4 % de l'échantillon le rapport 2014 n'était pas disponible au 1^{er} septembre 2015 (sociétés radiées de la cote depuis le 1^{er} janvier 2015, sociétés en cours de fusion, sociétés en difficultés financières, etc.).



Source : AMF

2. Données sur les sociétés utilisant le code AFEP-MEDEF

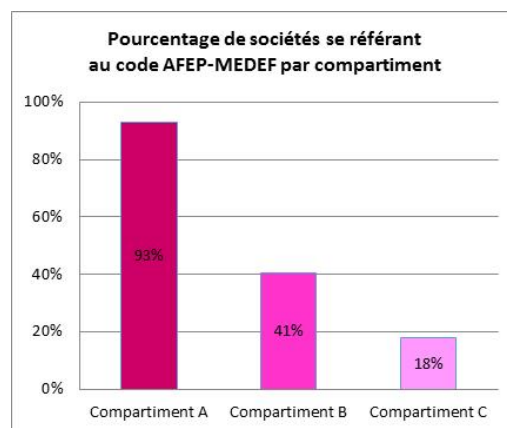
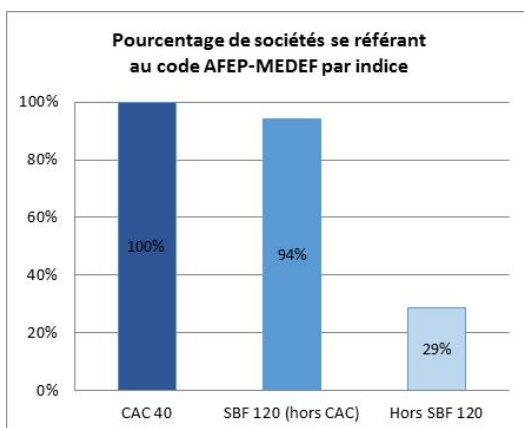
214 sociétés, soit 44 % des sociétés de la cote, se réfèrent au code AFEP-MEDEF au 31 décembre 2014, soit plus de la moitié (53 %) de l'ensemble des sociétés se référant à un code.



Source : AMF

Toutes les sociétés du CAC 40 et la quasi-totalité de celles du SBF 120 (hors CAC 40) utilisent ce code.

Par ailleurs, le nombre de sociétés se référant au code AFEP-MEDEF va bien au-delà des seules sociétés du SBF 120 puisque 41 % du compartiment B et 18 % du compartiment C se réfèrent également à ce code. Les sociétés se référant à ce code sont donc plus nombreuses que celles utilisant le code MiddleNext.



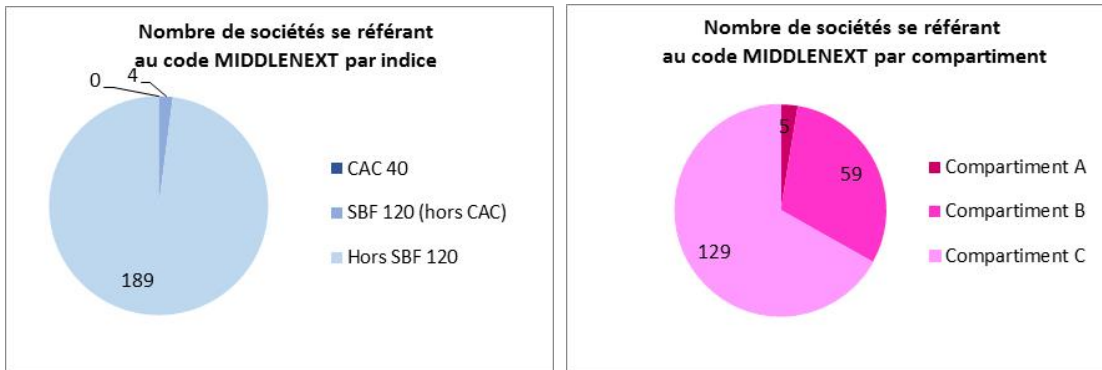
Source : AMF

Les panoramas dressés jusqu'à présent par l'AFEP et le MEDEF – et depuis 2013 le HCGE – dans leur rapport annuel portent uniquement sur les sociétés du SBF 120 se référant à leur code (nonobstant certains développements dans le dernier rapport du HCGE, évoqués *supra*).

La très grande majorité des sociétés faisant référence au code AFEP-MEDEF établit un document de référence.

3. Données sur les sociétés utilisant le code MiddleNext

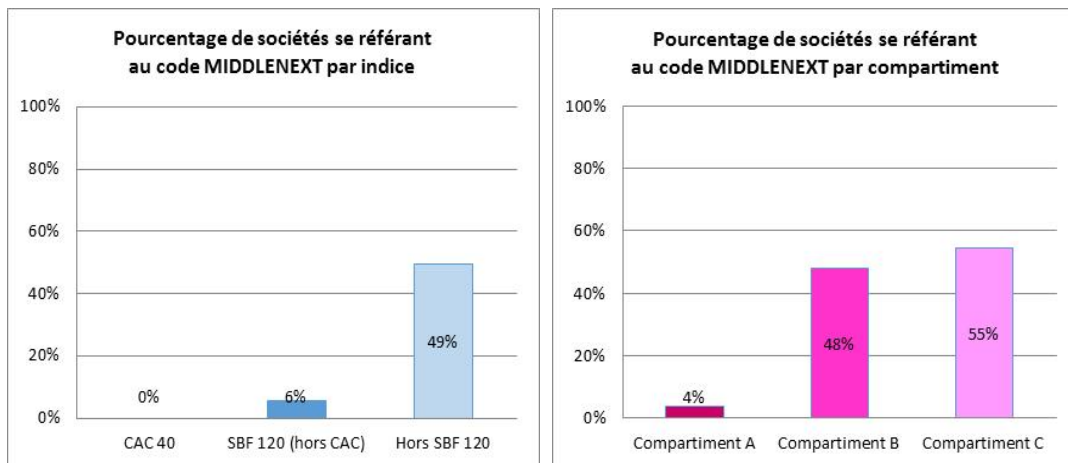
193 sociétés, soit 39 % des sociétés de l'échantillon, se référaient au code MiddleNext au 31 décembre 2014, soit 47 % des sociétés adhérant à un code et un peu moins que les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF.



Source : AMF

Aucune société du CAC 40 et seulement 6 % des sociétés du SBF 120 se réfèrent au code MiddleNext. Les sociétés des compartiments B et C qui ont choisi un code se réfèrent au code MiddleNext à hauteur de, respectivement, 48 % et 55 %.

Certaines sociétés, essentiellement des compartiments B et C, sont passées du code AFEP-MEDEF à partir de 2010 (le code MiddleNext ayant été publié fin 2009), puis à nouveau en 2013 après une campagne de lobbying de la part de MiddleNext sur le sujet.



Source : AMF

L'IFGE est mandaté par MiddleNext pour établir un rapport annuel⁴ sur l'application du code par les sociétés qui déclarent s'y référer (hors sociétés immobilières et financières). La portée de cet exercice pourrait néanmoins être améliorée car :

⁴ Le rapport 2015 a été réalisé par l'IFGE (de l'EM Lyon Business School) avec le soutien de l'Institut de recherche MiddleNext en partenariat avec BDO et Financière de l'Echiquier.

- les recommandations du code MiddleNext se voulant pragmatiques, il ressort que les sociétés indiquent quasiment toutes « *souscrire aux recommandations du code* » MiddleNext ;
- le code MiddleNext n'a jamais été révisé (en particulier, les recommandations formulées par l'AMF n'ont pas été prises en compte) depuis sa publication il y a six ans ;
- les derniers rapports de l'IFGE ont été publiés près de 18 mois après la clôture de l'exercice sur lequel portent les informations. Celui relatif à l'exercice 2014, portant sur les données 2013, a ainsi été publié en mai 2015.

Un grand nombre de sociétés se référant au code MiddleNext établit un document de référence et pour celles qui n'en font pas, l'information se retrouve assez facilement sur le site internet dans la rubrique relative à l'information réglementée.

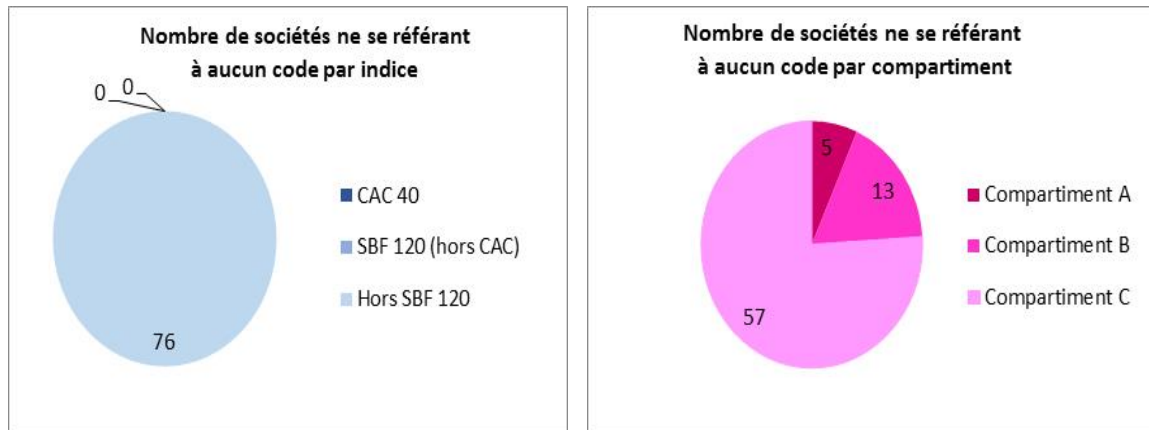
Le nombre de sociétés se référant au code MiddleNext tend à « rattraper » celui des sociétés ayant souscrit au code AFEP-MEDEF. On relève par ailleurs que, dans la mesure où MiddleNext exclut du périmètre de ses études les sociétés ayant une capitalisation boursière supérieure à 5 milliards d'euros ainsi que les sociétés foncières et financières, qui pour la plupart se réfèrent au code AFEP-MEDEF, l'association communique désormais sur le fait que le nombre de sociétés se référant au code MiddleNext serait supérieur au nombre de sociétés se référant au code AFEP-MEDEF.

L'AMF regrette que les « pistes de réflexion » qu'elle a formulées en 2011 puis 2013 dans ses rapports sur le gouvernement d'entreprise des valeurs moyennes et petites n'aient pas encore été intégrées par MiddleNext et souhaite que ces travaux soient pris en considération à l'occasion de la révision du code.

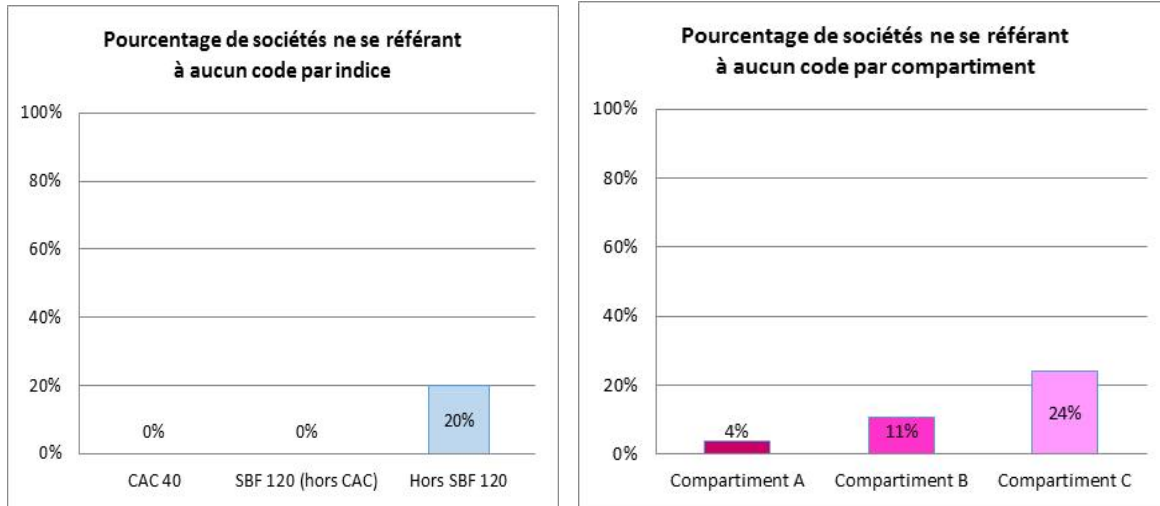
4. Données sur les sociétés ne se référant à aucun code

4.1. Données statistiques

76 sociétés ne se référaient à aucun code au 31 décembre 2014, soit 15,5 % des sociétés de l'échantillon.



Source : AMF



Source : AMF

Ce nombre, qui est finalement assez faible, s'explique essentiellement par plusieurs facteurs :

- un grand nombre de sociétés de taille moyenne se réfèrent déjà au code AFEP-MEDEF avant 2008 ;
- ne figurent dans le rapport du HCGE que les sociétés du SBF 120 qui appliquent le code AFEP-MEDEF, soit 107 sociétés contre un total de 214 sociétés recensées ci-avant se référant au code AFEP-MEDEF. Les émetteurs de plus petite taille appliquant le code AFEP-MEDEF n'y sont donc pas identifiés ;
- le nombre de sociétés se référant au code MiddleNext a sensiblement augmenté ces dernières années : 115 sociétés en 2010, 155 sociétés en 2012, 189 sociétés en 2014⁵ et même 193 recensées par l'AMF dans le cadre de la présente étude.

Cet échantillon n'est en revanche guère homogène bien qu'il existe une forte corrélation entre la faible capitalisation boursière des sociétés et le fait qu'elles ne se réfèrent pas à un code.

Le nombre de sociétés ne se référant à aucun code devrait diminuer progressivement car les nouvelles sociétés introduites en bourse (2013, 2014 et 2015) indiquent pour la plupart expressément dans leur document de base ou leur prospectus d'introduction qu'elles envisagent d'appliquer un code, voire en appliquent déjà (en mentionnant le cas échéant les dispositions qu'elles n'appliquent pas encore).

Dans ce cadre, une étude *ad hoc* (jointe en annexe 3) a été menée sur l'information publiée en matière de gouvernement d'entreprise par les sociétés qui ne se réfèrent à aucun code afin d'analyser une population de sociétés peu ou pas suivies⁶ jusqu'alors par l'AMF et les associations professionnelles.

Une telle analyse a pour objectif, malgré l'hétérogénéité et l'étroitesse de l'échantillon ainsi que la faible taille de la plupart des sociétés qui le composent, de :

- prendre connaissance des motivations mises en avant concernant le non-recours à un code ;
- situer les pratiques de ces sociétés en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants par rapport aux sociétés appliquant un code ; et
- envisager dans quelle mesure les informations dispensées par ces sociétés pourraient, le cas échéant, être améliorées.

⁵ Source : rapport 2014 de l'IFGE sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance MiddleNext, mai 2015.

⁶ Pour mémoire, le rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites (recommandation DOC-2012-20) portait sur un échantillon de 50 sociétés dont 40 faisait référence au code MiddleNext et 10 sociétés ne se référaient à aucun code. Des rapports de 2010 et 2011 de l'AMF comportaient également dans leur échantillon quelques sociétés ne se référant pas à un code.

ANNEXE III

ÉTUDE AD HOC SUR LES SOCIÉTÉS SANS CODE

La présente étude comporte quatre parties : méthodologie de l'étude et rappel des textes en vigueur (I), constats en matière de gouvernement d'entreprise (II) et de rémunérations des dirigeants (III), et recommandations de l'AMF (IV).

I. MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

1. Objet de l'étude et méthodologie

1.1. Le cadre normatif de l'étude

La présente étude sur les sociétés cotées qui ne se réfèrent pas à un code de gouvernement d'entreprise ou ne s'y réfèrent que partiellement, est établie en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier. Conformément aux dispositions précitées (cf. partie I du rapport), l'Autorité des marchés financiers (AMF) est chargée de réaliser chaque année un rapport portant sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne sur la base des informations publiées par les personnes morales dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et ayant leur siège statutaire en France.

Elle est également réalisée en référence à l'article L. 225-37 du code de commerce (ou l'article L. 225-38 du même code pour les sociétés dotées d'un directoire et d'un conseil de surveillance), notamment relatif à l'application volontaire d'un code de gouvernement d'entreprise (cf. *infra*). Les autres aspects du cadre normatif applicable peuvent être consultés dans la partie I. *Méthodologie du rapport et rappel des textes en vigueur* du rapport.

Cette étude constitue un complément au rapport 2015 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF, et se lit à l'aune des constats du panorama intitulé « panorama sur l'utilisation des codes de gouvernance » qui est présenté en annexe 2.

1.2. L'objet de l'étude

Afin de mieux couvrir la diversité des dispositifs de gouvernement d'entreprise mis en place par les sociétés françaises dont les titres de capital sont admis aux négociations sur Euronext Paris, l'étude porte, pour la première fois, sur un échantillon de sociétés qui ne se réfèrent à aucun code de gouvernement d'entreprise ou ne s'y réfèrent que partiellement. L'AMF relève que 76 sociétés étaient dans cette situation au 31 décembre 2014, soit 15,5 % des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris.

En application de l'article L. 225-37 du code de commerce (et de l'article L. 225-68 pour les sociétés dotées d'un directoire et d'un conseil de surveillance), une société cotée peut en effet se référer « **volontairement** à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises ». Le principe « appliquer ou expliquer » s'applique néanmoins puisque « si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise ».

L'objectif de l'étude est de faire état des pratiques de ces sociétés en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants, et de fournir des éléments permettant de favoriser le développement de bonnes pratiques à travers la formulation de recommandations spécifiques aux sociétés ne se référant pas à un code au sens de la loi.

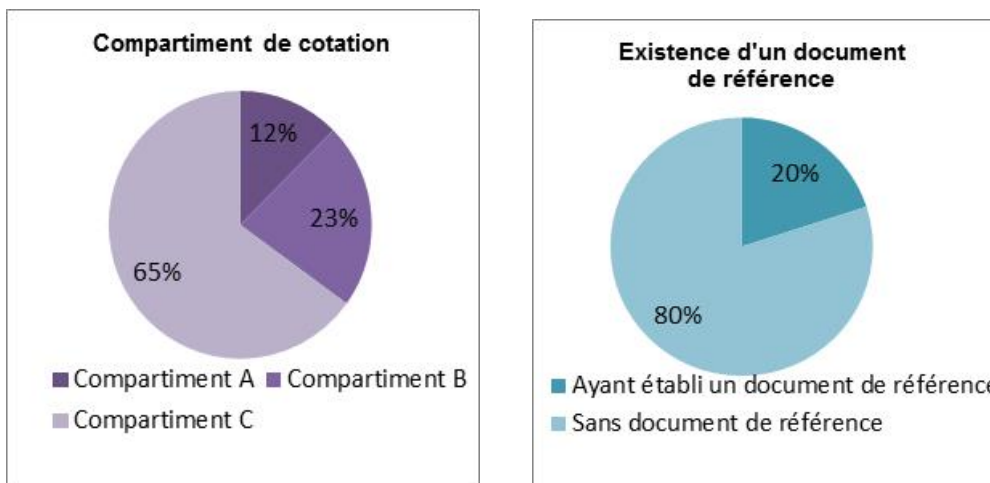
1.3. Le choix de l'échantillon

Parmi les 76 sociétés précitées ne se référant pas à un code ou ne s'y référant que partiellement, l'AMF a retenu 40 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, qui ont publié un document de référence, un rapport financier annuel et/ou un rapport du président, et dont la capitalisation boursière était supérieure à dix millions d'euros au 31 décembre 2014. **Il n'en demeure pas moins que les recommandations qui sont formulées au IV sont applicables à toutes les sociétés ne se référant pas à un code ou ne s'y référant que partiellement, qu'elles fassent ou non partie de l'échantillon.**

L'échantillon retenu est ainsi composé de 5 sociétés du compartiment A, 9 sociétés du compartiment B et 26 sociétés du compartiment C. Il ne comprend aucune société relevant de l'indice CAC 40 ou SBF 120.

28 sociétés, soit 70 % des sociétés de l'échantillon, sont contrôlées par un actionnaire ou par un groupe familial à hauteur d'au moins 50 % du capital social. Parmi celles-ci, 5 sociétés le sont à hauteur d'au moins 90 % du capital social.

En outre, 7 des sociétés de l'échantillon ont pour actionnaire principal une autre société dont les titres de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé (dont 3 sur un marché étranger).



Source : AMF

1.4. La méthode et la structure d'analyse

Cette étude a été élaborée à partir d'informations rendues publiques par les sociétés de l'échantillon : document de référence¹, rapport du président, rapport de gestion et/ou rapport financier annuel publiés en 2015 au titre de l'année 2014², ainsi que, le cas échéant, les communiqués de presse. Aucune information non publique n'a été utilisée pour l'élaboration de la présente étude.

En outre, pour les besoins de l'analyse relative à la composition et à la diversité des conseils d'administration ou de surveillance, les projets de résolutions publiés au Bulletin des annonces légales et obligatoires (BALO) ou d'autres documents publics diffusés par les sociétés ont également été examinés.

S'agissant de la méthodologie, l'étude porte sur des critères tant quantitatifs que qualitatifs, étudiés à l'aide d'une grille d'analyse regroupant des questions en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

¹ Seulement 20 % des sociétés de l'échantillon ont publié un document de référence au titre de l'exercice clos en 2014, ce qui représente un pourcentage relativement faible comparé aux sociétés du CAC 40 et du SBF 120.

² Etant précisé que la plupart des sociétés de l'échantillon clôturent leurs comptes au 31 décembre ; toutefois 7 sociétés clôturent leur exercice à une date distincte de l'année civile (dans ce cas, ont été prises en compte les informations publiées dans le dernier document de référence ou rapport financier annuel disponible au 30 juillet 2015).

2. Les constats généraux relatifs à la présentation du rapport du président

2.1. Le format

Le nombre de pages des rapports du président étudiés est variable. Avec une moyenne de 8 pages, il s'échelonne de 2 à 22 pages, hors renvois, le cas échéant, vers d'autres parties du document de référence, du rapport de gestion ou du rapport financier annuel.

2.2. L'insertion dans le document de référence

Pour l'ensemble des sociétés figurant dans l'échantillon qui établissent un document de référence, le rapport du président figure dans le corps du document de référence et est inclus (i) soit dans le chapitre relatif au gouvernement d'entreprise, (ii) soit dans le chapitre relatif au fonctionnement des organes de direction et d'administration. En outre, certaines sociétés consacrent un chapitre distinct au rapport du président.

2.3. Le renvoi vers d'autres chapitres du document de référence, du rapport de gestion ou du rapport financier annuel

De manière générale, les sociétés prévoient, dans leur rapport du président, de nombreux renvois à d'autres chapitres du document de référence, du rapport financier annuel ou du rapport de gestion afin d'améliorer la lisibilité des informations.

Le rapport du président peut ainsi contenir des renvois vers des chapitres ou sections du document de référence, du rapport financier annuel ou du rapport de gestion dédiés à (i) la composition des organes de direction et à la liste des mandats détenus par leurs membres, (ii) la rémunération et aux avantages des membres des organes de direction et (iii) à l'information sur les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique conformément à l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

2.4. Les diligences ayant sous-tendu la préparation du rapport

Parmi les diligences citées dans le cadre de l'élaboration du rapport du président, sont souvent mentionnées les réunions du conseil d'administration ou de surveillance, les réunions du comité d'audit, les entretiens avec la direction générale et/ou les travaux réalisés au sein du comité exécutif. A titre d'exemple, une société a mentionné que : « *pour l'élaboration du présent rapport, en vue de sa présentation à l'Assemblée Générale des actionnaires du [...], le Président du Conseil d'administration a consulté la Direction Générale, la Direction Financière et la Direction des Risques de la Société. Ce rapport a été approuvé par le Conseil d'administration du [...]* ».

2.5. Le respect des règles de publication

Chargée de s'assurer du respect des exigences relatives aux publications prévues par les dispositions législatives ou réglementaires en cas d'offre au public de titres financiers, l'AMF procède de façon régulière à la vérification de l'effectivité de la publication du rapport sur les procédures de contrôle interne et le gouvernement d'entreprise (le rapport du président). Dans ce contexte, elle peut porter à la connaissance du public tout élément qu'elle estime nécessaire pour la bonne information du marché. Au 30 septembre 2015, les 76 sociétés identifiées n'ayant pas choisi de se référer à un code, ou ne s'y référant que partiellement, étaient à jour de leurs publications relatives au gouvernement d'entreprise et au contrôle interne au regard de l'information devant être déposée auprès de l'AMF.

II. CONSTATS EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La présente étude examine les principaux thèmes qui étaient présentés dans les rapports portant, en tout ou partie, sur les valeurs moyennes et petites en 2010, 2011 et 2013, les évolutions intervenues depuis cette date, ainsi que certaines des recommandations qui ont pu être élaborées pour les grandes valeurs dès lors qu'elles sont transposables aux valeurs moyennes et petites.

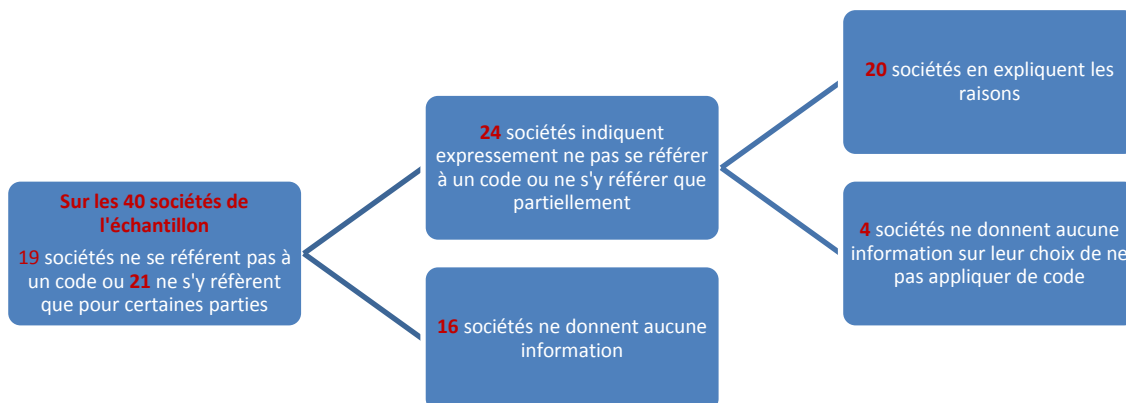
1. L'absence de référence à un code de gouvernement d'entreprise

1.1. Les pratiques hétérogènes des sociétés qui ne se réfèrent pas à un code

1.1.1. Les explications concernant la non-référence à un code

Sur les 40 sociétés de l'échantillon, l'AMF relève deux principaux cas de figure :

- 16 sociétés, soit 40 % des sociétés de l'échantillon, ne se prononcent pas expressément sur l'adoption ou non d'un code de référence³. Ces sociétés ne respectent donc pas les dispositions législatives applicables, dans la mesure où le principe « appliquer ou expliquer » suppose de faire explicitement état de l'absence de référence à un code et d'expliquer pourquoi la société a choisi de ne pas s'y référer ;
- 24 sociétés, soit 60 % des sociétés de l'échantillon, précisent expressément qu'elles ne se réfèrent pas au(x) code(s) en vigueur. Parmi celles-ci, 20 sociétés indiquent les raisons pour lesquelles elles ne se réfèrent pas à un code⁴.



Parmi les justifications apportées par les 20 sociétés, l'AMF relève notamment le cas d'une société du compartiment A qui apporte des justifications particulièrement détaillées et circonstanciées :

« Notre entreprise a pris connaissance des dispositions des codes de gouvernement d'entreprise publiés par MIDDLENEXT en décembre 2009 et par l'AFEP-MEDEF en juin 2013 et les a analysées au regard de ses propres principes.

« Conformément à l'article L. 225-37 du Code de commerce, la société précise qu'elle ne se réfère à aucun des codes de gouvernement d'entreprise mentionnés ci-dessus.

« Sa gouvernance repose sur des réalités et des principes qui lui sont propres, parmi lesquels :

- la volonté de favoriser un actionariat stable, représentatif à la fois de son caractère familial, largement ouvert aux salariés et comprenant également de nombreux autres actionnaires investis sur le long terme,
- la recherche d'un équilibre dynamique au sein du Conseil d'Administration entre les administrateurs issus du cercle familial, les administrateurs salariés et les autres administrateurs ayant noué une relation étroite et

³ Toutefois, parmi ces sociétés, 9 se réfèrent ponctuellement à un code pour des notions telles que la rémunération des mandataires sociaux et la définition d'administrateurs indépendants.

⁴ Toutefois, parmi ces sociétés précisant expressément ne pas adopter de code, 12 se réfèrent ponctuellement à un code pour certaines notions.

durable avec l'entreprise. La notion d' "indépendance" est, pour nous, transcendée par la personnalité, la droiture et l'authenticité,

- *un Conseil d'Administration dont l'efficacité dépend largement des compétences techniques des administrateurs, de leur connaissance approfondie de l'entreprise et de leur personnalité,*
- *la dissociation des fonctions du Président et du Directeur Général, ce dernier étant assisté de Directeurs Généraux Délégués,*
- *la prise en considération d'une représentation équilibrée entre hommes et femmes au sein du Conseil,*
- *l'authenticité et la transparence de la communication entre les différents organes de gouvernance (le Conseil d'Administration, les Comités d'Audit et des Rémunérations, le Directeur Général et les Directeurs Généraux Délégués) et entre ces organes et les Commissaires aux Comptes,*
- *la transparence des rémunérations versées aux administrateurs et aux dirigeants.*

« En outre, la société s'est fixée, au-delà des exigences prévues par la loi, différentes règles en matière de gouvernement d'entreprise, notamment :

- *les réunions du Conseil d'Administration, dont la fréquence et la durée permettent aux administrateurs d'examiner en détail les points abordés à l'ordre du jour,*
- *le recours à un Comité des Rémunérations chargé d'éclairer le Conseil d'Administration sur les rémunérations des mandataires sociaux,*
- *la fixation de la durée des mandats des administrateurs à trois ans ainsi que pour le Président et les membres des Comités, avec possibilité de renouvellement,*
- *les réunions du Conseil d'Administration pour la validation de la communication financière de la société. »*

Par ailleurs, l'AMF constate que plusieurs sociétés, indifféremment du compartiment auquel elles appartiennent, expliquent ne pas se référer à un code en raison de la structure de leur actionariat :

- *Une société du compartiment A « se conforme à la réglementation en vigueur relative au gouvernement d'entreprise. [Elle] ne se réfère cependant pas au code AFEP-MEDEF sur ce même sujet, inadapté à son cas pour un certain nombre de recommandations, compte tenu de la structure de l'actionariat, composé à [plus de 90 %] par des entités [de son groupe] (directement et indirectement) ».*
- *Une autre société du compartiment A, ayant adopté une explication similaire, a également ajouté que « toutefois, [la société] applique des principes par référence à ceux du Code précité, en matière d'indépendance des administrateurs et de rémunération des dirigeants mandataires sociaux ».*
- *Une société du compartiment C explique quant à elle que « du fait de ses spécificités : actionariat familial puissant, valeurs d'entreprise portées par ses membres..., le Conseil d'administration n'a pas jugé nécessaire de se référer à un Code de gouvernement d'entreprise ».*

Bien que le code MiddleNext ait été conçu pour être adapté aux valeurs petites et moyennes, quelques sociétés ont justifié leur décision de ne pas se référer à un code de gouvernement d'entreprise en mettant en avant leur taille. L'AMF a notamment relevé les exemples suivants parmi les sociétés du compartiment C :

- *« La Société a choisi de ne pas se référer au Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, élaboré par Middlenext en décembre 2009, estimant qu'il n'est pas adapté à la taille de la Société. »*
- *« Compte tenu du nombre limité de salariés et de son organisation, la société n'applique pas un code de gouvernance élaboré par des organisations représentatives des entreprises.
« En effet, la structure restreinte de ses équipes facilite la communication, le travail en commun et l'efficacité des mesures de contrôle interne. En outre, l'effectif réduit du Conseil d'administration facilite la mise en œuvre des orientations qu'il arrête. Cette souplesse permet à chaque administrateur d'obtenir toute information qui lui paraîtrait nécessaire à l'accomplissement de sa mission, notamment celle de contrôle, mais également de prendre contact et d'échanger facilement sur tout sujet avec les autres administrateurs et/ou cadres dirigeants de la société.
« Les règles appliquées en complément des dispositions légales sont développées dans le présent rapport. »*

Cette dernière société semble avoir justifié son choix de manière suffisamment circonstanciée. Cependant, compte tenu de la publication du code MiddleNext en 2009, l'AMF considère qu'une explication exclusivement fondée sur la taille de la société n'est pas en soi satisfaisante.

Des explications peu pertinentes ont également été relevées. A titre d'exemple, une société du compartiment C semble n'avoir pas adhéré au code MiddleNext en raison de ses dispositions sur la rémunération des dirigeants, qui ne seraient pas compatibles avec les pratiques de la société :

« La société a été informée de la parution du Code de gouvernement d'entreprise élaboré par Middlednext pour les valeurs moyennes et petites en décembre 2009 mais notre société maintient sa décision de ne pas souscrire au code de gouvernement d'entreprise prévu par la loi du 3 juillet 2008.

« Je considère en effet que notre société est d'ores et déjà suffisamment transparente sur le mode de rémunération de ses dirigeants mandataires sociaux, en particulier au niveau de la subordination de la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux à la performance du groupe. Je rappelle en effet que ce type de mesure est appliqué depuis de nombreuses années.

« Enfin, le type de rémunération et d'avantages des dirigeants mandataires visés dans le code de gouvernement d'entreprise, ne [trouve] pas application au sein de notre Groupe. »

L'AMF rappelle par ailleurs que le recours à la terminologie du code de commerce, et notamment les termes « se référer » à un code, semble le plus adéquat.

1.1.2. L'ambiguïté de certaines déclarations quant à la non-référence à un code

Il convient de signaler certains cas dans lesquels il existe une ambiguïté nécessitant que la rédaction soit en conséquence clarifiée :

- Une société mentionne qu'« en application de la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008, le conseil a examiné les principes de Gouvernement d'Entreprise en vigueur en France et tels qu'ils résultent des recommandations de MiddleNext ». En effet, cette société s'en tient à la mention d'un « examen » du code MiddleNext sans indiquer explicitement si elle se réfère ou non à ce code et sans indiquer les raisons de la non-application d'un code de gouvernement d'entreprise, ce qui constitue une pratique non conforme aux dispositions législatives précitées.
- Quelques sociétés affirment ne pas se référer à un code tout en s'inspirant néanmoins des principes exposés soit dans le code AFEP-MEDEF, soit dans le code MiddleNext. Les déclarations se révèlent toutefois plus claires que dans le cas précédent. A titre illustratif, les exemples suivants ont été relevés :
 - « En raison de sa taille, la société n'a pas adopté de code de gouvernance proprement dit. Cependant, elle a mis en place des règles adaptées à la taille et au fonctionnement de la société et qui s'inspirent des dispositions du Code MiddleNext » ;
 - « La société n'a pas adhéré à un quelconque code de place, notamment le code de gouvernement d'entreprise AFEPMEDEF, même si un certain nombre des principes posés par ce dernier sont respectés, au-delà des obligations légales auxquelles, bien entendu, la société se conforme. »

Dans la mesure où ces sociétés se réfèrent de manière ponctuelle à certaines recommandations des codes de gouvernement d'entreprise, l'AMF les invite à consulter la recommandation qu'elle a formulée en la matière dans la partie IV de la présente étude.

1.1.3. La référence ponctuelle à certaines dispositions des codes

L'AMF relève que 21 sociétés, soit 53 % des sociétés de l'échantillon, se réfèrent ponctuellement à un code de gouvernement d'entreprise, sans toutefois que l'on puisse considérer qu'elles aient adopté, pour une majorité de ses dispositions, ledit code en tant que code de référence au sens de l'article L. 225-37 ou L. 225-68 du code de commerce. Parmi ces sociétés :

- 12 sociétés indiquent expressément qu'elles n'ont pas adopté de code de gouvernement d'entreprise en tant que code de référence au sens des articles précités ;
- 9 sociétés ne se prononcent pas expressément sur l'adoption ou non d'un code de référence.

S'agissant des codes auxquelles ces sociétés se réfèrent ponctuellement, l'AMF a relevé que :

- 19⁵ sociétés indiquent, dans des termes plus ou moins précis, se référer pour certains aspects au code AFEP-MEDEF⁶ (11 se réfèrent à la définition de l'administrateur indépendant, 15 mentionnent les principes relatifs à la rémunération des dirigeants et 2 évoquent expressément le principe du *say on pay*) ;

⁵ Une de ces sociétés se réfère à une ancienne version du code AFEP-MEDEF (rapport Bouton) pour la notion d'administrateur indépendant.

- 2 sociétés indiquent se référer à certains éléments du code MiddleNext (notamment la définition de l'administrateur indépendant, l'exigence d'un règlement intérieur du conseil et l'évaluation du conseil).

1.2. Les sociétés qui indiquent qu'elles se référeront à l'avenir à un code de gouvernement d'entreprise

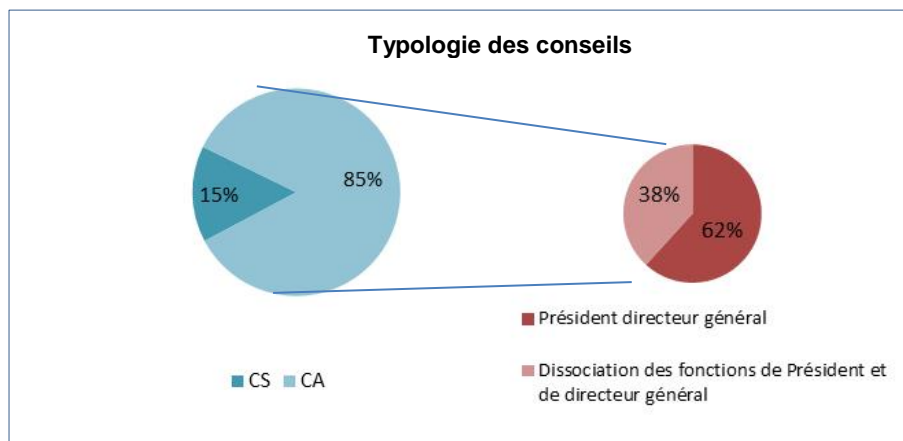
L'AMF relève qu'une société de l'échantillon a choisi de se référer au code MiddleNext à compter de l'exercice 2015.

2. L'organisation des travaux du conseil

2.1. L'organisation du conseil

2.1.1. La typologie du conseil

34 sociétés de l'échantillon disposent d'un conseil d'administration et les 6 autres sociétés d'un directoire et d'un conseil de surveillance. Parmi ces 34 sociétés à conseil d'administration, 13 sociétés dissocient les fonctions de président du conseil et de directeur général.



Source : AMF

2.1.2. Le nombre de membres composant le conseil

Les conseils d'administration ou de surveillance des sociétés de l'échantillon comportent en moyenne 7 membres⁷, le minimum étant de 3 membres et le maximum de 12 membres. En moyenne, il y a 5,8 membres dans les sociétés du compartiment C de l'échantillon.

Plus précisément, on relève que 9 sociétés appartenant au compartiment C, soit 35 % des sociétés du compartiment C du présent échantillon, comptent entre 7 et 10 membres au conseil et les 17 autres sociétés du compartiment C (65 %) comptent entre 3 et 6 membres au conseil.

2.1.3. Les informations sur les changements de système de gouvernance

L'AMF constate que 3 sociétés de l'échantillon ont indiqué avoir effectué un changement au sein de leur structure de gouvernance au cours de l'exercice 2014 :

- une dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général ;
- la fin de la dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général ;

⁶ Par ailleurs, une société, non incluse dans le calcul, semble se référer, de manière erronée, au code AFEP-MEDEF pour la définition du contrôle interne.

⁷ En comparaison : moyenne de 13,7 membres dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et moyenne de 7,3 membres dans le rapport AMF de 2013 sur les valeurs moyennes (dont les 4/5^{ème} appliquaient le code MiddleNext).

- le passage d'une structure « dualiste » (société anonyme à conseil de surveillance et directoire) à une structure « moniste » (société anonyme à conseil d'administration).

Ces sociétés ont fourni peu d'éléments susceptibles d'éclairer le contexte et les raisons de ces changements de système de gouvernance.

Par ailleurs, une société indique avoir créé un statut de censeur au sein du conseil d'administration.

2.1.4 Le rôle du président du conseil d'administration dans les sociétés à gouvernance dissociée

Dans 38 % des sociétés à conseil d'administration, soit 13 sociétés, les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociées. Parmi ces sociétés, seulement 4 ont procédé à la description des missions du président du conseil d'administration.

L'AMF a notamment relevé les exemples suivants :

- « *Le Président aura pour mission de :*
 - *représenter la société dans les instances patronales,*
 - *représenter la société vis-à-vis des partenaires financiers,*
 - *s'occuper des relations boursières avec les banques, l'AMF et les actionnaires,*
 - *suivre les relations avec les filiales du Groupe,*
 - *et toute mission autre que le conseil d'administration décidera de lui confier ponctuellement. [...]*
- « *Le Président du Conseil d'Administration organise et dirige les travaux de ce dernier, et représente celui-ci dans ses rapports avec les tiers. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les Administrateurs sont en mesure de remplir leur mission. »*
- « *Le Président du Conseil d'Administration organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission. Il peut demander communication de tout document ou information propre à éclairer le Conseil dans le cadre de la préparation de ses réunions. [...]*
- « *Le Président préside les réunions du Conseil et dirige les délibérations. Il veille à la qualité des échanges et à la collégialité des décisions du Conseil. Il s'assure que le Conseil consacre un temps suffisant aux débats et s'attache à ce que les questions posées dans le respect de l'ordre du jour reçoivent une réponse appropriée. »*

L'AMF estime que les sociétés ayant opté pour la dissociation des fonctions de président et de directeur général devraient fournir des éléments sur le rôle exact confié au président du conseil d'administration, ainsi que sur l'étendue des pouvoirs qui lui sont conférés.

2.2. L'activité du conseil

Les missions du conseil ont été précisées par 19 sociétés, soit 48 %⁸ des sociétés de l'échantillon, et parmi celles-ci, 13 sociétés ont apporté des précisions détaillées à cet égard.

La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon (38 sociétés) ont mentionné le nombre de réunions de leur conseil au titre de l'année 2014. Ainsi, le nombre annuel de réunions est en moyenne de 5,6⁹, s'échelonnant d'une réunion à un maximum de 17 réunions.

Le taux moyen de présence des administrateurs, précisé par 23 sociétés (soit 58 %¹⁰ des sociétés de l'échantillon), est d'environ 86 %. Par ailleurs, l'AMF relève qu'une société a fourni le taux de présence pour chaque réunion. En outre, 2 sociétés ont communiqué le taux individuel d'assiduité.

⁸ En comparaison : 78 % des sociétés dans le rapport AMF de 2013 sur les valeurs moyennes (pour les sociétés appliquant le code MiddleNext).

⁹ En comparaison : moyenne de 9,4 réunions dans le rapport AMF 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et moyenne de 6,3 réunions dans le rapport AMF 2013 sur les valeurs moyennes (dont les 4/5^{ème} appliquaient le code MiddleNext).

¹⁰ En comparaison : 100 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et 74 % des sociétés dans le rapport AMF de 2013 sur les valeurs moyennes (dont les 4/5^{ème} appliquaient le code MiddleNext).

28 sociétés, soit 70 % des sociétés de l'échantillon, ont dressé un bilan d'activité du conseil, et ce, de manière précise dans 75 % des cas (21 sociétés). Parmi les bilans les plus détaillés, les deux exemples suivants ont été relevés :

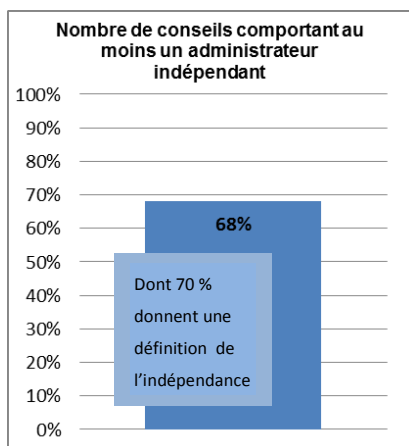
- « Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil a notamment consacré ses réunions à :
 - Examiner les rapports trimestriels d'activité ;
 - Vérifier et contrôler les comptes semestriels et annuels qui avaient été arrêtés par le Directoire ;
 - Décider et modifier les rémunérations fixes et variables des membres du Directoire ;
 - Répartir les jetons de présence.
 « Outre l'autorisation de certaines opérations en application des dispositions légales et statutaires, le Conseil a également travaillé sur diverses questions d'ordre stratégique concernant l'évolution des différentes activités du Groupe. »
- « Outre les délibérations et décisions mises à l'ordre du jour de ses réunions conformément à la loi (notamment convocation de l'Assemblée Générale des actionnaires ou établissement du Rapport Annuel de Gestion), le Conseil d'Administration a été appelé à intervenir principalement dans les domaines suivants :
 - la stratégie financière du Groupe notamment en matière de refinancement de la dette ;
 - les comptes et le budget (arrêté des comptes annuels et consolidés 2013, des comptes consolidés trimestriels 2014, des comptes prévisionnels 2014), le plan d'affaires à 5 ans, le Conseil a été tenu informé de la situation financière du Groupe par les comptes rendus du Comité d'Audit et les présentations faites à chaque réunion par le Directeur Général Adjoint ;
 - l'attribution d'actions gratuites ;
 - l'autorisation à donner dans le cadre de l'exercice de la promesse de vente et la signature du contrat de cession avec [une société] ;
 - l'approbation du projet de traité d'apport partiel d'actif à [une filiale] ».

3. Les membres indépendants des conseils et la gestion des conflits d'intérêts

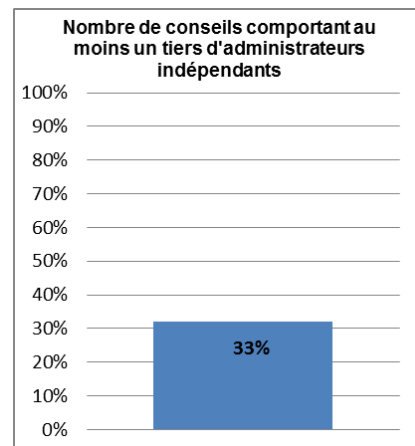
3.1. Le nombre de membres indépendants

27 sociétés, soit 68 %¹¹ des sociétés de l'échantillon, ont un ou plusieurs administrateurs qualifiés d'indépendants au sein de leur conseil. Les 13 autres sociétés éludent totalement la question de l'indépendance des membres du conseil. L'AMF en déduit qu'elles n'ont *a priori* nommé aucun administrateur indépendant.

Parmi ces 27 sociétés ayant désigné des administrateurs indépendants, 16 disposent d'au moins un tiers de membres indépendants au sein de leur conseil.



Source : AMF



¹¹ En comparaison : 100 % dans les rapports AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et de 2013 sur celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

3.2. La qualification de membre indépendant

Seulement 19 sociétés, soit 48 % des sociétés de l'échantillon et 70 %¹² de celles qui indiquent avoir au moins un administrateur indépendant, ont apporté des précisions sur la définition de l'indépendance des administrateurs (ou des membres du conseil de surveillance). Parmi celles-ci, l'AMF relève que :

- 10 sociétés ont fait état de l'ensemble des critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF et 4 s'y réfèrent par renvoi ; une autre société mentionne le « rapport Bouton » ;
- 2 sociétés ont mentionné l'ensemble des critères d'indépendance du code MiddleNext ;
- 2 sociétés ont donné leur propre définition de l'indépendance.

Ces 2 dernières sociétés ont proposé les définitions suivantes, qui semblent s'inspirer du « rapport Bouton »¹³ :

- « *Par exemple, en accord avec la politique sur le gouvernement d'entreprise de notre société, pour être considéré indépendant, un administrateur ne doit avoir aucune relation financière avec [la Société], directement ou indirectement, excepté en sa qualité d'administrateur, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.* »
- « *Les deux administrateurs indépendants du Conseil, [administrateur 1] et [administrateur 2] n'entretiennent aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société ou sa Direction qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement, ce qui leur permet de jouer pleinement leur rôle d'administrateur indépendant.* »

Par ailleurs, 8 sociétés précisent avoir un ou plusieurs administrateurs (ou membres du conseil de surveillance) indépendants sans toutefois apporter d'éléments de définition.

3.3. La gestion des situations de conflit d'intérêts

Parmi les 19 sociétés, soit 48 %¹⁴ de celles de l'échantillon, qui abordent la question des conflits d'intérêts au sein du conseil, 16 sociétés font une déclaration spécifique en la matière. En revanche une majorité de sociétés de l'échantillon n'aborde pas la question des conflits d'intérêts.

Parmi les 19 sociétés précitées, 10 sociétés, soit 25 % des sociétés de l'échantillon, ont consacré un développement spécifique relatif aux obligations des administrateurs en matière de conflit d'intérêts, soit dans le règlement intérieur du conseil, soit dans un document distinct (charte d'administrateur notamment), soit directement dans le rapport financier annuel ou dans le rapport du président.

Les développements consacrés aux règles mises en place au sein du conseil pour prévenir et, le cas échéant, gérer les conflits d'intérêts des membres du conseil sont plus ou moins détaillés. A titre de bonnes pratiques, il convient de souligner les exemples suivants :

- « *Les administrateurs s'efforcent d'éviter tout conflit pouvant exister entre leurs intérêts moraux et matériels et ceux de la Société.*
« *Dans une situation laissant apparaître ou pouvant laisser apparaître un conflit d'intérêt, même potentiel, entre l'intérêt social et son intérêt personnel ou celui de l'actionnaire qu'il représente, l'administrateur concerné doit en informer, dès qu'il en a connaissance, le Conseil, étant précisé qu'une absence d'information équivaut à la reconnaissance qu'aucun conflit d'intérêt n'existe. Il doit s'abstenir de participer aux débats ainsi qu'au vote de la ou des délibérations correspondantes.* »
- « *Chaque Administrateur veille à ne pas exercer d'activité qui le placerait dans une situation de conflit d'intérêts avec la société. Notamment, un Administrateur ne cherche pas à détenir un intérêt ou à investir dans une entreprise, qu'elle soit cliente, fournisseur ou concurrente de la société, si cet intérêt ou investissement est de nature à influencer sur son comportement dans l'exercice de ses fonctions d'Administrateur.*

¹² En comparaison : 98 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et 78 % des sociétés dans le rapport AMF de 2013 pour celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

¹³ Qui propose la définition suivante : « *un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* ».

¹⁴ En comparaison : 100 % des sociétés dans le rapport AMF de 2014 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et le rapport AMF de 2013 sur celles des valeurs moyennes qui appliquent le code MiddleNext.

« Les Administrateurs et mandataires sociaux s'engagent à informer le Conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêts, même potentielle, entre leurs devoirs à l'égard de la société et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs. Les Administrateurs s'engagent à ne pas prendre part au vote sur toute délibération les concernant directement ou indirectement. Si la situation l'exige, l'Administrateur concerné peut être amené à ne pas assister aux réunions du Conseil d'administration le temps des délibérations et, le cas échéant, du vote des résolutions et à ne pas avoir accès aux documents et informations portés à la connaissance des autres Administrateurs à ce sujet.

« Le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés rend compte des conventions et engagements qui ont été soumis à l'autorisation du Conseil et pour lesquels des Administrateurs se sont abstenus de prendre part au vote étant donné l'existence de conflits d'intérêts actuels ou potentiels. »

4. Le cumul des mandats

4.1. Rappel des dispositions législatives en vigueur

Aux termes de l'article L. 225-21 du code de commerce, « une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur de sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français ». Des exemptions sont prévues pour les mandats intra-groupe.

En outre, un plafond légal plus réduit de cumul pour certains dirigeants mandataires sociaux de grandes sociétés cotées¹⁵ – fixé à trois mandats – a été instauré par la loi dite « Macron »¹⁶ du 6 août 2015¹⁷. Un délai d'un an de mise en conformité est prévu, ainsi que des dérogations pour les mandats exercés au sein de sociétés contrôlées et de holdings de participations.

4.2. Constats

La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon liste les mandats que les membres du conseil détiennent dans d'autres sociétés. Pour autant, seulement 2 sociétés précisent expressément que les mandats détenus par les dirigeants mandataires sociaux sont détenus dans des sociétés cotées (s'agissant de mandats hors groupe pour l'une de ces deux sociétés).

5. La durée des mandats

5.1. Rappel des dispositions législatives en vigueur

L'article L. 225-18 du code de commerce dispose, pour les administrateurs, que « la durée de leurs fonctions est déterminée par les statuts sans pouvoir excéder six ans »¹⁸.

5.2. Constats

35 sociétés, soit 88 % des sociétés de l'échantillon, indiquent la durée des mandats, ou celle-ci est déterminable en prenant en compte la durée proposée en assemblée générale pour la nomination ou le renouvellement d'administrateurs (ou membres du conseil de surveillance). Ces sociétés respectent toutes la durée maximale de 6 ans prévue par la loi.

En effet, la durée moyenne des mandats dans les sociétés de l'échantillon qui présentent cette information est de 4,9 années (5,5 années au sein des sociétés du compartiment C).

¹⁵ Soit les sociétés de droit français qui emploient au moins 5 000 salariés en France ou 10 000 salariés dans le monde.

¹⁶ Article 211 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

¹⁷ Cf. *supra*, première partie du rapport.

¹⁸ La même limitation est prévue, pour les sociétés à directoire et conseil de surveillance, à l'article L. 225-75 du code de commerce.

6. La diversification des conseils

6.1. La représentation équilibrée des hommes et des femmes

6.1.1. Rappel des dispositions législatives en vigueur

La loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle a notamment créé l'article L. 225-18-1 du code de commerce, modifié ultérieurement par la loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes¹⁹, qui dispose que « *la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins deux cent cinquante salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil d'administration est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux. [...]* », étant cependant précisé que cette disposition entrera en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2017.

En outre, la loi prévoit que dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la proportion des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de chaque sexe ne peut être inférieure à 20 % à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la présente loi, soit le 1^{er} janvier 2014.

6.1.2. Constats

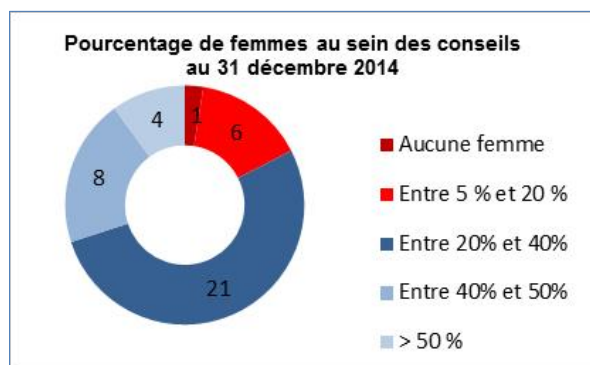
A la date du 31 décembre 2014

Conformément à la loi, 33 conseils (soit 83 %²⁰ des sociétés de l'échantillon) comportent un ratio d'administrateur de sexe féminin supérieur ou égal à 20 %. Dès lors, 7 sociétés de l'échantillon ne se conforment pas à la loi au titre de l'exercice 2014. Néanmoins, 3 d'entre elles ont modifié la composition de leur conseil lors de l'assemblée générale de 2015 afin de se conformer au ratio minimum de 20 % à compter de cette année.

Le ratio moyen des administrateurs de sexe féminin est de 29 % pour l'ensemble des sociétés de l'échantillon. De plus, l'AMF constate que le pourcentage d'administratrices (ou membres du conseil de surveillance) qualifiées d'indépendantes est de 30 % en moyenne.

8 conseils, soit 20 % des sociétés de l'échantillon, comportent un ratio d'administrateurs de sexe féminin supérieur ou égal à 40 %, dont 4 ont un ratio supérieur ou égal à 50 %.

Les femmes sont absentes du conseil d'une société de l'échantillon relevant du compartiment C. Cette société ne donne aucune explication de cette situation.



Source : AMF

¹⁹ Cf. *supra*, première partie du rapport.

²⁰ En comparaison : 100 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF.

En outre, certaines sociétés de l'échantillon, qui contreviennent actuellement aux dispositions légales, ont fait part d'objectifs relatifs à la diversification de la composition de leur conseil, tels que la recherche d'une représentation plus équilibrée des femmes en leur sein, dans le but de se conformer à la loi du 27 janvier 2011.

Les exemples suivants peuvent être relevés parmi les sociétés qui ont au moins une femme à leur conseil mais sont en deçà du seuil de 20 % :

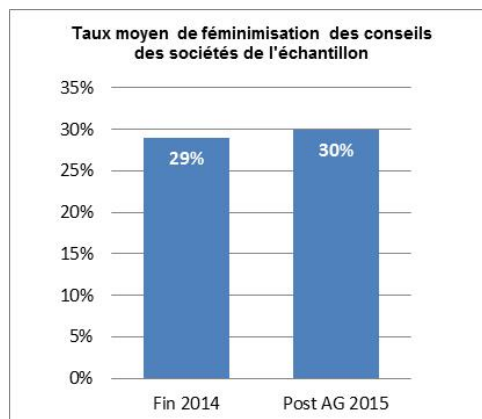
- « *Consécutivement à la nomination comme Administrateur de [Madame X], devant intervenir lors de l'Assemblée Générale de ce jour, notre Conseil respectera les dispositions minimales applicables à date en matière de parité au sein des organes de direction des sociétés cotées.* »
- « *Le Conseil d'Administration compte 1 femme parmi ses 6 membres. Le Conseil s'engage à l'avenir dans ses propositions à l'Assemblée Générale à l'amélioration de sa gouvernance en ce qui concerne sa féminisation.* »

Quelques sociétés évoquent d'ores et déjà l'objectif d'atteindre le seuil de 40 % conformément au principe de représentation équilibrée prévu par la loi « *La Société fera par ailleurs le nécessaire pour atteindre la proportion minimale de 40 % à l'issue de la première Assemblée générale ordinaire qui suivra le 1^{er} janvier 2017.* »

A la date du 30 juin 2015

Au-delà des tendances constatées dans les documents de référence et rapports annuels publiés en 2015 au titre de l'année 2014 par les sociétés de l'échantillon, la proportion de sociétés proposant lors de leurs assemblées générales de 2015 la nomination de femmes au sein des conseils d'administration ou de surveillance a également été examinée.

3 sociétés relevant du compartiment C ont nommé une femme lors des assemblées générales de cette année. Ces nominations ont ainsi permis à deux de ces sociétés d'atteindre ou dépasser le seuil de 20 % post-assemblée générale. A l'issue des assemblées générales 2015, le taux moyen de femmes au sein des conseils est passé de 29 % de 30 %.



Source : AMF

6.2. L'internationalisation de la composition des conseils

5 sociétés, soit 13 %²¹ des sociétés de l'échantillon, mentionnent la nationalité de leurs administrateurs (ou membres du conseil de surveillance). Parmi celles-ci, une seule société appartenant au compartiment A précise avoir des administrateurs étrangers au sein de son conseil.

²¹ En comparaison : 90 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF.

6.3. Les administrateurs représentant des actionnaires salariés et/ou représentant les salariés

6.3.1. Rappel des dispositions législatives en vigueur

Deux séries de dispositions prévoient la désignation de membres représentant les salariés au conseil²² :

- l'article L. 225-23 du code de commerce (et l'article L. 225-71 du même code pour les sociétés à conseil de surveillance) prévoit, au sein des sociétés cotées dont les salariés détiennent plus de 3 % du capital social, l'élection par l'assemblée générale d'un ou plusieurs représentants des salariés actionnaires au conseil d'administration (ou au conseil de surveillance) ;
- l'article L 225-27-1 du code de commerce (et l'article L. 225-79-2 pour les sociétés à conseil de surveillance) prévoit, au sein de sociétés employant, à la clôture de 2 exercices successifs et en intégrant les filiales établies en France, au moins 1 000 salariés permanents (ou 5 000 salariés en ce compris les filiales à l'étranger), l'élection d'un ou plusieurs représentants des salariés au conseil d'administration (ou au conseil de surveillance).

6.3.2. Constats

6.3.2.1. Les administrateurs représentant les salariés actionnaires

Une seule société de l'échantillon, relevant du compartiment A, dispose d'au moins un administrateur représentant les actionnaires salariés au sein de son conseil.

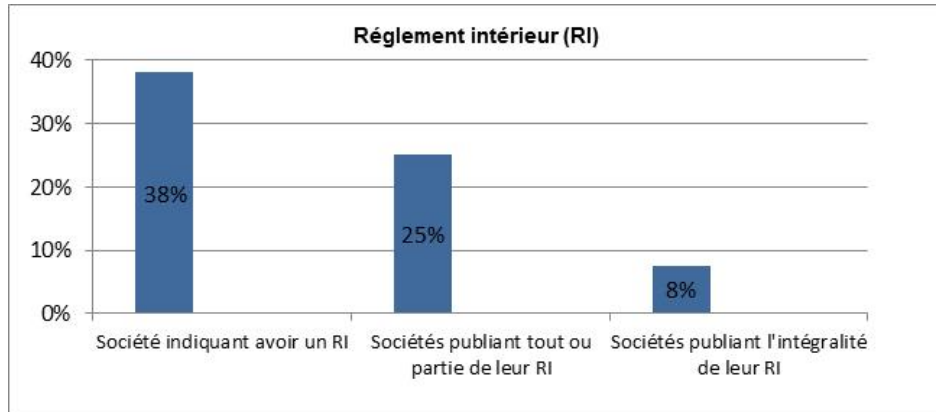
6.3.2.2. Les administrateurs représentant les salariés

2 sociétés de l'échantillon, toutes deux du compartiment A, disposent d'au moins un administrateur représentant les salariés au sein de leur conseil.

²² Cf. *supra*, première partie du rapport. Les dispositions des articles L. 2323-62 et suivants du code du travail relatives à la participation des délégués du comité d'entreprise ne sont pas rappelées dans la présente étude.

7. Le règlement intérieur du conseil

15 sociétés (soit 38 %²³ de l'échantillon) mentionnent l'existence d'un règlement intérieur (RI) du conseil. Parmi celles-ci, 10 sociétés (soit les deux tiers d'entre elles) apportent des éléments d'information sur le contenu du RI, soit sous forme de résumé, soit en publiant tout ou partie de son contenu.



Source : AMF

A cet égard, les sociétés apportent généralement des précisions sur les questions suivantes :

- le fonctionnement du conseil (fréquence, convocation, information des membres, utilisation des moyens de visioconférence et de télécommunication) et, le cas échéant, des comités ;
- les devoirs des membres (déontologie, loyauté, non-concurrence, confidentialité...) ;
- la composition du conseil et les critères d'indépendance des membres ;
- le rôle du conseil, et le cas échéant, les opérations soumises à son autorisation préalable.

Toutefois, trois de ces sociétés ont uniquement mentionné le fait que leur RI comporte des règles relatives aux moyens de télécommunication et notamment de visioconférence.

S'agissant de l'information donnée sur la mise à disposition du RI :

- 3 sociétés le rendent public de manière intégrale ;
- 7 sociétés le rendent public de manière partielle ou sous forme de résumé.

Quelques sociétés mentionnent la possibilité de le consulter au siège social. D'autres précisent avoir mis le RI sur leur site internet ; toutefois pour certaines de ces sociétés, le document est introuvable.

8. Les comités spécialisés du conseil

8.1. Le comité d'audit

8.1.1 Rappel des dispositions législatives en vigueur

L'article L. 823-19 du code de commerce prévoit, pour les sociétés cotées et les établissements financiers ou entreprises d'assurance, la mise en place d'un comité spécialisé agissant sous la responsabilité de l'organe d'administration ou de surveillance et chargé d'assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières, et définit la composition et les missions de ce comité d'audit²⁴.

²³ En comparaison : 88 % des sociétés dans le rapport AMF de 2014 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et 83 % des sociétés dans le rapport AMF de 2013 pour celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

²⁴ « [...] Le comité ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance en fonctions dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. Sans préjudice des compétences

8.1.2 Constats sur la mise en place des comités d'audit

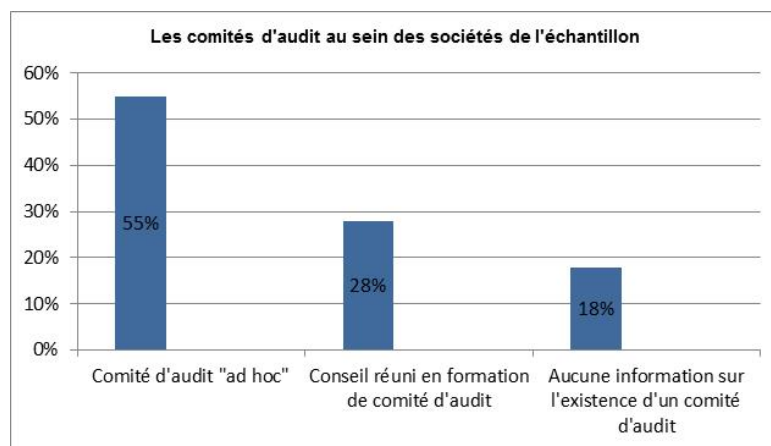
22 sociétés, soit 55 %²⁵ des sociétés de l'échantillon, ont mis en place un comité d'audit ou des comptes distinct du conseil. Ces sociétés se répartissent comme suit :

- 5 sociétés du compartiment A, soit toutes les sociétés dudit compartiment au sein de l'échantillon ;
- 7 sociétés du compartiment B, soit 78 % des sociétés de ce compartiment ; et
- 10 sociétés du compartiment C, soit 38 % des sociétés de ce compartiment.

11 sociétés, soit 28 % des sociétés de l'échantillon, ont expressément indiqué avoir confié cette fonction au conseil réuni en formation de comité d'audit. Ces sociétés se répartissent comme suit :

- 10 sociétés appartiennent au compartiment C (ce qui représente 38 % des sociétés de l'échantillon appartenant au compartiment C) ; et
- une société appartenant au compartiment B.

7 sociétés, soit 18 % des sociétés de l'échantillon, ne précisent pas avoir mis en place de comité d'audit, distinct ou non du conseil.



Source : AMF

Enfin, on peut observer que, parmi les entreprises de l'échantillon, 18 sociétés, soit 82 % des sociétés ayant fait le choix de mettre en place un comité d'audit distinct du conseil, disposent d'au moins 6 membres au sein de leur conseil.

8.1.3 La représentation des administrateurs indépendants au sein des comités d'audit

Le ratio moyen d'administrateurs (ou de membres du conseil de surveillance) indépendants au sein des comités d'audit des 22 sociétés concernées²⁶ s'élève à 61 %. Le nombre moyen de membres est, quant à lui, légèrement inférieur à 3.

des organes chargés de l'administration, de la direction et de la surveillance, ce comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

- a) Du processus d'élaboration de l'information financière ;
- b) De l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- c) Du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;
- d) De l'indépendance des commissaires aux comptes.

« Il émet une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale ou l'organe exerçant une fonction analogue.

« Il rend compte régulièrement à l'organe collégial chargé de l'administration ou à l'organe de surveillance de l'exercice de ses missions et l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée. »

²⁵ En comparaison : 100 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF.

²⁶ Parmi celles-ci, seulement 17 ont précisé le nombre de membres du comité.

36 % des sociétés ayant mis en place un comité *ad hoc*, qui fournissent des éléments permettant d'identifier le président du comité, ont confié sa présidence à un administrateur indépendant. Néanmoins, parmi les autres sociétés ayant mis en place un comité *ad hoc*, l'information fournie ne permet pas toujours de déterminer si le président est indépendant ou non. Ainsi, 7 autres sociétés n'ont pas précisé qui était le président de leur comité d'audit ou des comptes.

S'agissant plus particulièrement des développements relatifs aux compétences en matière financière ou comptable de l'un au moins de ses membres, l'AMF relève que, parmi les sociétés ayant mis en place un comité *ad hoc* :

- 13 sociétés indiquent expressément qu'un membre au moins du comité dispose des compétences nécessaires, mais près d'un tiers d'entre elles ne l'identifient pas précisément ;
- 9 sociétés ne consacrent aucun paragraphe spécifique à la compétence de l'un des membres de leur comité d'audit ou des comptes.

Quelques-unes des sociétés ayant mis en place un comité *ad hoc* donnent des indications sur la compétence des membres du comité d'audit de manière indirecte dans le paragraphe relatif à la présentation du parcours et des expériences de chacun des membres du conseil d'administration ou de surveillance.

Les missions du comité d'audit sont décrites par 91 % de ces sociétés et le bilan d'activité par deux tiers²⁷ d'entre elles. 4 sociétés seulement, parmi celles ayant mis en place un comité *ad hoc*, indiquent le taux de présence des administrateurs (ou des membres du conseil de surveillance) aux réunions du comité. Le taux de présence moyen est de 96 %.

8.2. Le(s) comité(s) des nominations et des rémunérations

14 sociétés, soit 35 % des sociétés de l'échantillon, ont mis en place un comité des rémunérations qui constitue dans 57 % des cas (8 sociétés) un seul et même comité avec celui des nominations.

Le président du comité est considéré comme indépendant dans 7 sociétés sur les 14 ayant un comité des rémunérations.

Aucune de ces sociétés ne précise le taux de présence moyen sur l'année 2014. Les missions ont été décrites par toutes les sociétés concernées et le bilan d'activité est donné par 5 d'entre elles.

2 sociétés de l'échantillon disposent d'un comité des nominations distinct du comité des rémunérations.

8.3. Le autres comités du conseil

6 sociétés, soit 15 % des sociétés de l'échantillon, ont mis en place d'autres comités *ad hoc* composés de membres du conseil (dont une société précise que le comité est également composé de membres du directoire). Plus précisément, l'AMF relève que 3 sociétés ont mis en place un comité stratégique, les 3 autres ayant chacune établi soit un comité éthique, un comité de suivi des risques groupe ou un comité de gestion.

En revanche, aucune société n'indique avoir confié à un comité spécialisé du conseil la charge d'examiner les questions sociales, environnementales ou sociétales.

9. L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités

4 sociétés seulement, soit 10 %²⁸ des sociétés de l'échantillon, ont donné des éléments d'information sur l'existence d'une évaluation du conseil. Toutefois, aucune de ces sociétés ne précise avoir fait réaliser une évaluation externe.

²⁷ En comparaison : 97 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et trois-quarts des sociétés dans le rapport AMF de 2013 pour celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

²⁸ En comparaison : 97 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et trois-quarts des sociétés dans le rapport AMF de 2013 pour celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

Une société précise avoir procédé à l'auto-évaluation de son conseil et mentionne les résultats de cette démarche ainsi que quelques pistes d'amélioration envisagées, ce qui constitue une pratique utile à la bonne information des actionnaires :

« Les administrateurs ont constaté une amélioration de la qualité des travaux du Conseil. Ils pensent que des progrès peuvent être encore accomplis au niveau du Comité d'Audit en élargissant ses champs d'investigation. La composition du Conseil et la diversité des profils réunis leur paraît satisfaisante, réservant la question de la nomination d'un nouvel administrateur indépendant. Enfin, la qualité des informations transmises leur paraît adéquate, sous réserve d'une information au fil de l'eau entre deux conseils - si cela s'avère nécessaire – pour compléter le reporting mensuel qui leur est communiquée. »

L'AMF estime que le processus d'évaluation du conseil constitue une démarche importante pour toutes les sociétés, qu'elles se réfèrent ou non à un code de gouvernement d'entreprise. L'évaluation contribue, en effet, au bon fonctionnement du conseil et à l'amélioration continue de ses travaux.

10. Les modalités particulières de participation des actionnaires aux assemblées générales

10.1. Rappel des dispositions législatives en vigueur

Les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce, précités, disposent que « *le rapport [du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne] prévu au présent article précise aussi les modalités particulières relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale ou renvoie aux dispositions des statuts qui prévoient ces modalités* ».

10.2. Constats

33 sociétés, soit 83 % des sociétés de l'échantillon, ont précisé les modalités de participation des actionnaires à leurs assemblées générales dans le rapport du président ou le document de référence (ou, pour les sociétés n'établissant pas de document de référence, dans le rapport financier annuel). La plupart des sociétés renvoient pour le détail des modalités à certains articles de leurs statuts.

Les principaux thèmes abordés par les sociétés détaillant les modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales dans le rapport du président ont trait aux conditions de convocation, à l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte et aux modalités de représentation ou de vote à distance.

III. CONSTATS EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

1. Présentation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux

1.1. Rappel des dispositions législatives et normatives en vigueur

Lorsque les sociétés établissent un document de référence, plusieurs rubriques de l'annexe 2 du règlement « Prospectus » du 29 avril 2004²⁹, relatives à la présentation des rémunérations, doivent être respectées. Elles concernent notamment le montant de la rémunération versée, des avantages en nature octroyés et des engagements de retraite provisionnés au bénéfice des dirigeants.

²⁹ Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel.

De même, l'article L. 225-102-1 du code de commerce détaille l'information qui doit figurer dans le rapport de gestion sur les rémunérations et avantages de toute nature revenant aux mandataires sociaux.

Enfin, la position-recommandation de l'AMF n° 2014-14, modifiée le 13 avril 2015, relative au guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes, synthétise notamment les éléments relatifs à la rémunération des mandataires sociaux. Certaines des recommandations qui y sont formulées sont d'ailleurs rappelées ci-après.

1.2. Constats

1.2.1. La mise à disposition de l'information sur les rémunérations

Le montant individuel des rémunérations des mandataires sociaux est fourni par 35 sociétés, soit 88 %³⁰ des sociétés de l'échantillon. Parmi ces sociétés, 6 (17 % d'entre elles) utilisent les tableaux de l'AMF relatifs à la rémunération des mandataires sociaux, tandis que 8 autres sociétés (23 % d'entre elles) ont choisi d'utiliser les tableaux relatifs à la rémunération des mandataires sociaux donnés en annexe du code AFEP-MEDEF.

7 autres sociétés affirment se conformer aux principes du code AFEP-MEDEF en ce qui concerne la rémunération des mandataires sociaux, sans toutefois que ces sociétés aient présenté le montant des rémunérations individuelles des mandataires sociaux en utilisant les tableaux préconisés par ledit code. L'une de ces sociétés a même apporté la précision suivante (passage souligné par nous) :

« Ce comité [des nominations et rémunérations] a pris connaissance des recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

« Le conseil de surveillance a constaté que la politique de gouvernement d'entreprise de la société s'inscrivait d'ores et déjà dans le cadre de ces recommandations. La très grande majorité des dispositions prévues par ces recommandations est en effet respectée par la société. Toutefois, comme les années précédentes, la société ne fera pas mention dans son rapport de gestion des informations relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux. »

Une autre société précise que « la recommandation émise par l'AMF en matière de rémunération des mandataires sociaux est sans objet au sein du [groupe]. Les dispositifs de stock-options, d'actions de performance, régimes de retraite supplémentaire y sont inexistantes.

« Le Groupe applique le principe d'une rémunération fixe pour l'ensemble des dirigeants mandataires sociaux et il n'existe pas de dispositif de rémunération variable. »

1.2.2. La consultation des actionnaires sur les éléments de rémunération

6 sociétés, soit 15 % de l'échantillon, prévoient une consultation des actionnaires sur les éléments de rémunération de leur(s) dirigeant(s), le cas échéant en se référant à la recommandation correspondante du code AFEP-MEDEF. A titre d'exemple, l'AMF relève une résolution soumise à l'assemblée générale d'une société :

« [Xème] résolution (Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 [au] Président du Conseil d'Administration) --- L'Assemblée Générale, consultée en application de la recommandation du § 24.3 du Code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef de juin 2013, statuant aux conditions de quorum et de majorités requises pour les assemblées générales ordinaires, émet un avis favorable sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 [au PCA], en sa qualité de Président du Conseil d'Administration, tels que présentés dans le rapport annuel, en pages 30 et suivantes. »

2. La rémunération fixe

Parmi les 15 sociétés, soit 38 % des sociétés de l'échantillon, pour lesquelles l'évolution de la rémunération fixe entre les exercices 2013 et 2014 est présentée ou est déterminable, l'AMF a pu constater une hausse au sein de

³⁰ En comparaison : 100 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et dans le rapport AMF de 2013 pour celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

7 d'entre elles, une baisse au sein de 2 sociétés et un niveau constant de la rémunération fixe au sein des 6 autres sociétés.

3. La rémunération variable

3.1. Existence d'une rémunération variable

L'AMF constate que :

- 20 sociétés, soit 50 %³¹ des sociétés de l'échantillon, indiquent verser à leurs dirigeants mandataires sociaux une rémunération variable ;
- 12 sociétés, représentant 30 % de l'échantillon, précisent ne pas verser de rémunération variable à leurs dirigeants ; et
- 8 sociétés, soit 20 % des sociétés de l'échantillon, ne précisent pas si elles versent ou non une rémunération variable à leurs dirigeants.

3.2. Informations sur les conditions de performances à respecter

Parmi les 20 sociétés de l'échantillon qui versent une rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux, 12 sociétés indiquent la soumettre à des conditions de performance. *A contrario*, 8 sociétés ne précisent pas si des critères de performance ont été établis. 6 sociétés, parmi les 20 précitées, indiquent en revanche que la rémunération variable est soumise à un plafond.

Parmi les 12 sociétés qui indiquent conditionner le versement de la rémunération variable à des critères de performance :

- 5 sociétés apportent des précisions sur la clé de répartition entre les différents critères ; et
- 7 sociétés indiquent utiliser des critères qualitatifs (« *avancement des grands projets structurants pour l'entreprise* », « *résultats en termes de sécurité du personnel* », recherche et développement, avancée des partenariats, qualité de la relation avec les investisseurs, etc.).

S'agissant de la qualité de la description des critères retenus, l'AMF constate que les critères quantitatifs sont dans l'ensemble assez bien décrits, mais qu'aucune société n'indique le niveau de réalisation attendu pour ces critères. En revanche, les sociétés de l'échantillon développent très peu la description des critères qualitatifs.

Enfin, l'AMF relève que 4 sociétés présentent les critères quantitatifs et qualitatifs retenus et précisent la clé de répartition entre ceux-ci sans toutefois détailler la répartition au sein des critères qualitatifs, pour des raisons de confidentialité.

4. Les avantages en nature

L'AMF constate que 26 sociétés, soit 65 % des sociétés de l'échantillon, indiquent verser à leurs dirigeants des avantages en nature. De façon générale, l'information donnée sur ces avantages est précise.

Toutefois, 9 de ces sociétés, soit 35 % d'entre elles, ne donnent aucune précision quant à la nature des avantages fournis, alors que 4 sociétés, soit 15 %, ne donnent pas d'informations sur son montant.

Enfin, certaines sociétés indiquent verser « *d'autres rémunérations* », sans autre renseignement que le montant perçu.

³¹ En comparaison : 90 % des sociétés dans le rapport AMF de 2015 portant sur les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et 88 % des sociétés dans le rapport AMF de 2013 pour celles des valeurs moyennes appliquant le code MiddleNext.

5. Les attributions gratuites d'actions, d'options de souscription ou d'achat d'actions, de BSA et de BSPCE

5.1 Les attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions

5.1.1. Rappel des dispositions législatives en vigueur

Les articles L. 225-177 et suivants du code de commerce fixent le régime applicable aux options de souscription ou d'achat d'actions. L'attribution gratuite d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux est, pour sa part, régie par les articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce³².

5.1.2. Constats sur l'existence de telles attributions

L'AMF constate que les sociétés de l'échantillon recourent peu à ce type de rémunération. Seules 4 sociétés indiquent avoir attribué gratuitement à leur dirigeants des actions et/ou des options de souscription ou d'achat d'actions.

Parmi les 4 sociétés qui indiquent avoir procédé à ces attributions, l'AMF constate que :

- 2 sociétés n'attribuent que des options de souscription ou d'achat d'actions ;
- une société ne procède qu'à des attributions gratuites d'actions ; et
- une société procède à ces deux types d'attributions.

Enfin, il convient de souligner que 5 sociétés n'indiquent pas si elles procèdent ou non à des attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions.

5.1.3. Constats sur l'existence de critères de performance

Parmi les sociétés qui attribuent gratuitement des actions ou des options de souscription ou d'achat d'actions, l'AMF relève que :

- une société n'indique pas si elle soumet l'attribution définitive des actions gratuites ou l'exercice des options de souscription à des conditions de performance ;
- 2 sociétés indiquent soumettre l'attribution définitive des actions gratuites ou l'exercice des options de souscription à des conditions de performance ;
- une société indique expressément qu'elle ne soumet pas l'attribution définitive des actions gratuites ou l'exercice des options de souscription à des conditions de performance ; et
- 2 sociétés indiquent avoir soumis l'attribution définitive des actions gratuites ou l'exercice des options de souscription à des conditions de présence.

5.1.4. Obligation de conservation des titres

Les articles L. 225-185 et L. 225-197-1 du code de commerce disposent que le conseil d'administration décide (i) soit que les options ne peuvent pas être levées ou que les actions gratuites ne peuvent pas être cédées par les dirigeants avant la cessation de leurs fonctions, (ii) soit de fixer la quantité d'actions issues des levées d'options ou des attributions gratuites que les dirigeants sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions. Cette information doit être rendue publique dans le rapport de gestion des sociétés.

5.2. Les attributions de BSPCE et de BSA

Au cours de l'exercice 2014, une seule société de l'échantillon a attribué des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) au profit de ses dirigeants mandataires sociaux.

6. Le cumul d'un contrat de travail avec un mandat social

6.1. Constats généraux

³² Tel que ces articles ont été modifiés par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite loi « Macron »).

S'agissant des cas de cumul d'un contrat de travail avec un mandat social, l'AMF constate que :

- 13 sociétés, soit 33 % des sociétés de l'échantillon, n'indiquent pas si leurs dirigeants cumulent ou non leur mandat social avec un contrat de travail ;
- 22 sociétés, soit 55 % des sociétés de l'échantillon, indiquent que leurs dirigeants ne bénéficient pas d'un contrat de travail ;
- 5 sociétés, soit 13 % des sociétés de l'échantillon, indiquent que leurs dirigeants mandataires sociaux cumulent leur mandat social avec un contrat de travail.

6.2. Absence de justification

Seulement 2 sociétés, parmi les 5 qui indiquent que leurs dirigeants mandataires sociaux bénéficient d'un contrat de travail en sus de leur mandat social, donnent des éléments de justification sur le maintien du contrat de travail de leurs dirigeants. L'AMF estime que des explications complémentaires devraient être fournies.

Les explications suivantes ont pu être relevées au sein de l'échantillon :

- « [Le Conseil d'administration] a décidé d'adopter ces recommandations, constatant qu'elles étaient très proches des pratiques [de la Société], à l'exception du cumul contrat de travail et mandat social. Sur ce point précis, le conseil d'administration a considéré que ce cumul reste acceptable en son sein compte tenu de la structure de l'actionnariat de la société et de la pratique de rémunération des mandataires sociaux salariés qui est établie en parfaite cohérence avec le système de rémunération de l'ensemble des salariés du groupe. »
- « Chaque Directeur Général Délégué exerce des fonctions techniques distinctes de son mandat et conserve à ce titre son contrat de travail : [Directeur Général Délégué 1] exerce la fonction de Directeur du Développement et [Directeur Général Délégué 2] celles de Pharmacien Responsable et de Directeur du Développement Pharmaceutique. »

6.3. Maintien au regard de l'ancienneté du dirigeant au sein de la société

Aucune société de l'échantillon ne fait référence à l'ancienneté du dirigeant pour justifier le maintien du contrat de travail.

7. Les indemnités de départ et de non-concurrence

29 sociétés, soit 73 % des sociétés de l'échantillon, donnent des informations sur l'existence d'un accord prévoyant une indemnité de départ en cas de cessation des fonctions du ou des dirigeants.

Parmi ces 29 sociétés, les trois-quarts (76 %) d'entre elles précisent que le ou les dirigeants ne bénéficient d'aucune indemnité de départ, tandis que les 7 autres sociétés (24 % d'entre elles) donnent des informations sur le montant de l'indemnité.

12 sociétés, soit 30 % des sociétés de l'échantillon, précisent expressément n'avoir prévu aucun accord octroyant une indemnité à leur(s) dirigeant(s) en application d'une clause de non-concurrence.

8. L'encadrement des régimes de retraite supplémentaire

24 sociétés, soit 60 % des sociétés de l'échantillon, fournissent des informations sur l'existence d'engagements de retraite supplémentaire au profit de leur(s) dirigeant(s). Parmi ces 24 sociétés, 50 % précisent expressément n'avoir octroyé aucun engagement de retraite supplémentaire au profit de leur(s) dirigeant(s).

9. Les prestations de services avec les dirigeants

La quasi-totalité des sociétés apporte des informations sur l'existence de conventions de prestations de services avec leur(s) dirigeants, actionnaires ou filiales. Cette information, qui est présentée dans les rapports des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, n'est pas systématiquement reprise dans le rapport du président ou dans le rapport de gestion en ce qui concerne les conventions de prestations de services

bénéficiant aux mandataires sociaux. Ainsi, 11 sociétés, soit 28 % des sociétés de l'échantillon, ont inclus cette information dans le rapport du président (2 sociétés) ou dans le rapport de gestion (9 sociétés). 6 autres sociétés renvoient, au sein de leur rapport du président (1 société) ou du rapport de gestion (5 sociétés), au rapport des CAC sur les conventions réglementées.

10. Les jetons de présences versés par les sociétés de l'échantillon

L'AMF constate que :

- 28 sociétés, soit 70 % de l'échantillon, indiquent verser des jetons de présence à leurs administrateurs ;
- 9 sociétés, soit 23 % de l'échantillon, ne versent pas de jetons de présence à leurs administrateurs ;
- 3 sociétés n'indiquent pas si des jetons de présence ont ou non été versés.

Parmi les sociétés qui versent des jetons de présence, la moitié n'indique pas le mode de répartition. Celles qui précisent le mode de répartition mettent en avant l'assiduité (dans 39 % des cas), la présence dans des comités (dans 29 % des cas) ou cumulent les deux critères (dans 18 % des cas).

A titre d'exemple, les explications suivantes ont été fournies par deux des émetteurs ayant conditionné le versement des jetons de présence à l'assiduité et à la présence dans des comités :

- « Les jetons de présence attribués au titre de 2014 (mais non versés sur 2014) s'élèvent à [...] €. Ils sont répartis en fonction de l'assiduité des administrateurs et de leur appartenance à des Comités spécialisés (Comité des Rémunérations et Comité d'Audit. »
- « Le mode de répartition des jetons de présence à verser en 2015 (au titre de l'exercice 2014) [...] a été revu par le Conseil d'administration [...] pour tenir compte de la participation effective des Administrateurs au Conseil et pour attribuer un montant supplémentaire de jetons de présence aux Administrateurs qui participent à des comités spécialisés. »

IV. RECOMMANDATIONS DE L'AMF

Au terme de son analyse, l'AMF propose de formuler trois recommandations, les deux premières étant très largement inspirées de recommandations formulées dans certains de ses rapports sur le gouvernement d'entreprise publiés antérieurement.

Recommandation générale pour les sociétés ne se référant pas à un code de gouvernance

L'AMF rappelle qu'aux termes de l'article L. 225-37 du code de commerce³³, une société doit se référer à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises ou, si elle décide de ne pas se conformer à un code, indiquer les « *règles retenues en complément des exigences requises par la loi* ».

Dans ce cadre, l'AMF recommande aux sociétés qui n'ont pas adopté de code de gouvernement d'entreprise en tant que code de référence de l'indiquer expressément tout en motivant cette décision de manière circonstanciée et précise, conformément à la loi, et de présenter dans un paragraphe spécifique permettant d'identifier clairement leur nature, les règles complémentaires retenues, qu'il s'agisse de règles d'organisation, de fonctionnement et de composition du conseil, d'indépendance de ses membres, d'évaluation de ses travaux ou de rémunération des dirigeants. Les sociétés ne doivent pas laisser subsister d'ambiguïté quant à la référence ou non à un code.

L'AMF recommande également aux sociétés qui ne se réfèrent aujourd'hui à aucun code de gouvernement d'entreprise de bien prendre connaissance des dispositions des codes existants (notamment les codes AFEP-MEDEF et MiddleNext en leurs versions les plus à jour) afin de pouvoir apprécier lequel d'entre eux pourrait, le cas échéant, être adopté en tant que code de référence. Il est rappelé, à cet égard, qu'une société ayant choisi de se référer volontairement à un code peut, à condition de l'expliquer de manière circonstanciée, écarter certaines règles dudit code.

Recommandation générale pour les sociétés se référant partiellement à un code de gouvernance

Lorsqu'une société ne se réfère que de manière ponctuelle à un code de gouvernement d'entreprise pour certains thèmes tels que la rémunération des dirigeants ou la définition de l'administrateur indépendant, l'AMF considère que cette référence à la marge ou minoritaire n'emporte pas déclaration d'adhésion à un code et que la société a, dès lors, choisi de ne pas se référer à un code de gouvernement d'entreprise au sens de la loi. L'AMF recommande donc à ces sociétés d'indiquer clairement l'absence de référence à un code de gouvernement d'entreprise en expliquant cette décision de manière circonstanciée.

Ces sociétés doivent également indiquer les règles retenues en complément des exigences légales. Si ces règles sont constituées pour partie de recommandations issues d'un code de gouvernement d'entreprise, les sociétés devraient préciser quelles sont ces recommandations et dans quelle mesure elles les appliquent. A cet égard, elles ne peuvent ni se limiter à renvoyer au code ayant servi de base d'inspiration, ni laisser subsister de doute quant à la non-référence audit code. Ces sociétés ne peuvent, non plus, retenir des recommandations issues d'une version antérieure d'un code, dans la mesure où une version plus récente a été publiée, sous réserve des délais accordés pour leur mise en œuvre.

Par ailleurs, lorsque les sociétés font état d'une mise en conformité progressive, l'AMF les invite (i) à donner une explication sur les différentes étapes envisagées et (ii) à préciser le niveau actuel d'application des recommandations du code choisi.

³³ Ou de l'article L. 225-68 du même code pour les sociétés à conseil de surveillance.

Recommandation sur les informations que devraient publier les sociétés ne se référant pas à un code de gouvernance ou ne s'y référant que partiellement

L'AMF recommande particulièrement aux sociétés qui ne se réfèrent pas à un code ou ne s'y réfèrent que de manière ponctuelle, d'informer le marché sur les thématiques suivantes, en envisageant notamment les suggestions qui leur sont faites ci-après :

1) Structure de gouvernance et rôle du président

- (i) Décrire en introduction du rapport du président les diligences ayant sous-tendu sa préparation.
- (ii) Fournir des explications précises et circonstanciées, en cas d'évolution de la structure de gouvernance.
- (iii) Préciser le rôle du président du conseil lorsque les fonctions de directeur général et de président du conseil sont dissociées.

2) Composition et diversité du conseil

- (i) Présenter la composition des membres du conseil (nom, âge, date d'entrée, nationalité, etc.) en identifiant nominativement les membres du conseil ayant la qualité d'administrateur indépendant, en précisant la durée des mandats et en indiquant les différents changements intervenus durant l'exercice.
- (ii) Préciser les objectifs de la société en matière de diversification de la composition du conseil, en particulier concernant la représentation équilibrée des femmes et des hommes.

3) Règles d'indépendance des membres du conseil, de conflit d'intérêts et de cumul des mandats

- (i) Indiquer expressément, le cas échéant, l'absence de membres indépendants au sein du conseil et la justification de cette absence.
- (ii) Donner une définition de l'indépendance et expliquer la manière dont le conseil a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues avec la société par des membres qualifiés d'indépendants.
- (iii) Mettre en place des règles relatives à la prévention et au traitement des situations de conflit d'intérêts pouvant concerner les membres du conseil, et présenter ces règles au sein du rapport du président ou, le cas échéant, du règlement intérieur.
- (iv) Préciser le cadre dans lequel leurs mandataires sociaux exercent leurs mandats dans d'autres sociétés (sociétés du groupe et contrôlées, sociétés étrangères, sociétés cotées ou non cotées).

4) Fonctionnement et organisation du conseil (assiduité, règlement intérieur, comités)

- (i) Mentionner le nombre de réunions du conseil ainsi que le taux de présence global ou individuel des administrateurs lors de ces réunions.
- (ii) Dresser un bilan d'activité de ces réunions.
- (iii) Identifier, lorsque le conseil comprend des comités *ad hoc*, les membres de ces comités. Préciser notamment s'ils sont indépendants, ainsi que leur qualité au sein dudit comité (président ou membre du comité) et donner des informations sur leurs missions et le bilan de leur activité (y compris le nombre de réunions et le taux de présence).
- (iv) Pour les sociétés qui ont choisi de confier les missions du comité d'audit à leur conseil, décrire les règles de fonctionnement du conseil réuni en formation de comité d'audit.
- (v) Se doter d'un règlement intérieur décrivant à tout le moins le mode de fonctionnement, les pouvoirs, les attributions et les missions du conseil et des comités spécialisés institués en son sein et, le cas échéant, fixer le principe de l'évaluation du fonctionnement du conseil.
- (vi) Rendre l'intégralité du règlement intérieur accessible, par exemple sur le site internet. En faire une revue régulière et, le cas échéant, le compléter ou le modifier, pour s'adapter au contexte réglementaire.

5) Evaluation du conseil

- (i) Réaliser, selon une périodicité et un mode opératoire (interne ou externe) à définir par les sociétés, une évaluation des travaux du conseil et de son ou ses comités et fournir des éléments sur les résultats de ces évaluations.

- (ii) Intégrer, dans le cadre de l'information donnée sur les résultats de l'évaluation du conseil et sur les évolutions souhaitables exprimées à cette occasion, les réflexions conduites sur la question de la diversification de la composition du conseil.

6) Rémunération des mandataires sociaux

- (i) Présenter les informations relatives à la rémunération des mandataires sociaux en utilisant la position-recommandation de l'AMF n° 2014-14 relative au guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes.
- (ii) Rendre publique une information actualisée lorsque les éléments relatifs à la rémunération des mandataires sociaux ne sont pas entièrement disponibles au moment de la publication du rapport du président.

ANNEXE – Liste des sociétés de l'échantillon

ACANTHE DEV.
AURES TECHNOLOGIES
BACCARAT
BLEECKER
BOIRON
BURELLE
CATERING INT. SERVICES
CEGEDIM
CHAUF. URB (CPCU)
CIC
COLAS
DASSAULT AVIATION
DEVERNOIS
ESSO
EURO RESSOURCES
EUROPACORP
EXACOMPTA CLAIR.
FERMANLTAG
FERMIÈRE CASINO CANNES
FIN. ETANG BERRE (FIEBM)
GÉRARD PERRIER INDUSTRIE
HAULOTTE GROUP
HÔTELS DE PARIS
INSTALLUX
JACQUES BOGART
KEYRUS
LACROIX
MUSÉE GREVIN
NSC GROUPE
ORCHESTRA PRÉMAMAN
PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE
SCHAEFFER DUFOUR
SELECTIRENTE
SOFRAGI
SOFT COMPUTING
TECHNOFAN
THERMOCOMPACT
TIVOLY
ULRIC DE VARENS
VIEL ET COMPAGNIE