

Rapport 2014 de l'AMF  
sur le gouvernement d'entreprise  
et la rémunération des dirigeants

Le 22 septembre 2014

## Recommandation AMF n° 2014-08

### Rapport 2014 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

<b>SYNTHESE</b> .....	<b>5</b>
<b>I. METHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR</b> .....	<b>19</b>
1. Objet du rapport et méthodologie .....	19
1.1 L'approche et la structure du rapport.....	19
1.2 Objet et échantillon.....	19
1.2.1 L'objet du rapport .....	19
1.2.2 L'échantillon de 60 sociétés retenu .....	20
1.3 Méthode et structure de l'analyse.....	20
1.3.1 La méthode d'analyse .....	20
1.3.2 Le référentiel de textes et la structure du rapport.....	20
2. Le cadre normatif applicable .....	21
2.1 Les textes européens .....	21
2.2 Les dispositions législatives et réglementaires nationales .....	22
3. Le code de gouvernement d'entreprise de l'AFEP-MEDEF et les positions exprimées par différents organismes et associations .....	22
3.1 Le code AFEP-MEDEF de juin 2013 .....	22
3.2 Les préconisations de l'Institut français des administrateurs (IFA).....	23
3.3 Les recommandations de l'Association française de la gestion financière (AFG) .....	23
3.4 Les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE .....	24
<b>II. LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES AU CŒUR DES DÉBATS</b> .....	<b>25</b>
1. Un « droit souple » dynamique et évolutif en matière de gouvernement d'entreprise en France comme au niveau européen.....	25
1.1.1 Vers un renforcement de l'autorégulation en France.....	26
1.2 ... comme en Europe .....	28
1.2.1 Le développement d'un droit souple élaboré par toutes les parties prenantes.....	28
1.2.2 Le projet de révision du UK Corporate Governance Code .....	29
2. vers un durcissement du « droit souple » au niveau européen ? .....	30
2.1 La modification de certaines règles du régime de cotation au Royaume-Uni.....	30
2.1.1 Une obligation de conclure un accord écrit et juridiquement contraignant entre la société et son actionnaire de contrôle .....	30
2.1.2 L'attribution de droits de vote supplémentaires pour les actionnaires minoritaires dans le cadre de la nomination ou du renouvellement des administrateurs indépendants dès lors qu'il y a un actionnaire de contrôle .....	31
2.2 La feuille de route de la Commission pour répondre aux besoins de financement à long terme de l'économie européenne .....	31
2.3 La proposition de révision de la directive Droits des actionnaires .....	31
2.3.1 Mieux identifier les actionnaires et faciliter l'exercice de leurs droits.....	32
2.3.2 Transparence des gestionnaires et des investisseurs institutionnels .....	32
2.3.3 Encadrement des agences de conseil en vote (article 3 <i>decies</i> ).....	33
2.3.4 Le « <i>say on pay</i> » .....	33
2.3.5 Le régime des conventions réglementées.....	34
2.4 La recommandation de la Commission européenne sur l'application du principe « <i>comply or explain</i> » ...	35
2.5 Les agences de conseil en vote .....	35
2.6 Transposition en droit interne de dispositions issues de la directive « CRD IV » relatives à la gouvernance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement .....	38
2.6.1 La limitation du nombre de mandats pour les dirigeants .....	38
2.6.2 La publication de trois positions de l'ACPR portant sur la gouvernance .....	39
<b>III. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE</b> .....	<b>41</b>
1. La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » .....	41
1.1 Rappel des dispositions en vigueur.....	41
1.2 Constats .....	41
2. L'organisation et l'activité du conseil et de ses comités .....	43
2.1 Typologie des conseils .....	43
2.2 Les informations données sur ces changements de système de gouvernance .....	43
2.3 Le rôle du président du conseil d'administration dans les sociétés dont les mandats sont dissociés .....	44
2.4 La pratique de l'administrateur référent.....	46

2.4.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	46
2.4.2	Constats .....	46
2.5	Bilan et activité du conseil et de ses comités .....	47
2.5.1	Bilan et activité du conseil .....	47
2.5.2	Bilan et activité des comités du conseil.....	47
2.6	L'évaluation des travaux du conseil et des comités.....	49
2.6.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	49
2.6.2	Constats .....	50
3.	Composition du conseil .....	51
3.1	La diversité de la composition des conseils .....	51
3.1.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	51
3.1.2	Constats .....	52
3.2	Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés .....	52
3.2.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	52
3.2.2	Constats .....	54
3.3	La durée et l'échelonnement des mandats.....	55
3.3.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	55
3.3.2	Constats .....	56
4.	Le cumul des mandats .....	56
4.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	56
4.2	Constats .....	57
5.	Les membres indépendants du conseil et des comités .....	59
5.1	La proportion de membres indépendants au sein du conseil et de ses comités .....	59
5.1.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	59
5.1.2	Constats .....	60
5.2	L'indépendance du président du conseil .....	61
5.2.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	61
5.2.2	Constats .....	61
5.3	La présence d'un dirigeant mandataire social dans les comités .....	62
5.3.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	62
5.3.2	Constats .....	62
5.4	La qualification d'administrateur indépendant .....	62
5.4.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	62
5.4.2	Constats .....	64
6.	La gestion des situations de conflits d'intérêt .....	66
6.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	66
6.2	Constats .....	67
7.	Les cessions d'actifs importants par une entité cotée .....	67
<b>IV.</b>	<b>REMUNERATION DES DIRIGEANTS .....</b>	<b>69</b>
1.	Ventilation des rémunérations par catégorie de dirigeant .....	69
1.1	Echantillon global .....	69
1.1.1	Président-directeurs généraux, directeurs généraux, présidents de directoire et gérants .....	69
1.1.2	Directeurs généraux délégués et membres de directoire .....	70
1.2	Sociétés du CAC 40 .....	70
1.2.1	Président-directeurs généraux, directeurs généraux, présidents de directoire et gérants.....	70
1.2.2	Directeurs généraux délégués et membres de directoire.....	71
2.	La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants .....	71
2.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	71
2.2	Constats .....	73
2.2.1	Les modalités de présentation des éléments de rémunération soumis au vote .....	73
2.2.2	Le contenu de la présentation des éléments de rémunération soumis au vote.....	74
2.2.3	Les résolutions soumises au vote des actionnaires .....	75
2.2.4	Le vote en assemblée de ces résolutions .....	75
3.	Présentation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux .....	76
3.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	76
3.2	Constats .....	77
4.	La rémunération fixe.....	78
4.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	78
4.2	Constats .....	78
5.	Les rémunérations variables annuelles .....	79
5.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	79
5.2	Constats .....	81
5.2.1	Présentation générale .....	81
5.2.2	Critères quantitatifs .....	83
5.2.3	Critères qualitatifs.....	84

5.2.4	Le cas particulier des sociétés en commandite par actions .....	86
6.	Les rémunérations variables pluriannuelles .....	86
6.1	Rappel des dispositions en vigueur .....	86
6.2	Constats .....	87
6.2.1	Présentation des différents types de rémunérations variables pluriannuelles mis en place .....	87
6.2.2	Conditions de performance .....	89
6.2.3	Conditions de présence.....	90
6.2.4	Paiement en espèces ou en titres .....	90
6.2.5	Plafond .....	91
6.2.6	Durée des plans et acquisition progressive .....	92
6.2.7	Autres conditions à respecter pour le versement .....	92
7.	Les options de souscription ou d'achat d'actions et les attributions gratuites d'actions.....	92
7.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	92
7.2	Constats .....	95
7.2.1	Constats généraux .....	95
7.2.2	Conditions de performance .....	98
7.2.3	Conditions de présence.....	98
8.	Le cumul d'un mandat social avec un contrat de travail .....	99
8.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	99
8.2	Constats .....	100
8.2.1	Constats généraux .....	100
8.2.2	Justification du maintien du contrat de travail.....	100
8.2.3	Points particuliers .....	100
9.	Les indemnités de départ et de non-concurrence .....	101
9.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	101
9.2	Constats .....	103
9.2.1	Les cas de départ de dirigeants mandataires sociaux en 2013.....	103
9.2.2	Les indemnités de départ stipulées au profit des dirigeants mandataires sociaux .....	104
9.2.3	Les indemnités de non-concurrence stipulées au profit des dirigeants mandataires sociaux .....	105
9.2.4	Le cumul des indemnités de départ et de non-concurrence .....	105
10.	Les engagements de retraite supplémentaire .....	106
10.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	106
10.2	Constats .....	107
10.2.1	Constats généraux .....	107
10.2.2	Respect des recommandations du code AFEP-MEDEF .....	108
11.	Les conventions de prestation de services.....	109
11.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	109
11.2	Constats .....	110
11.2.1	Qualité de l'information sur les conventions réglementées présentées lors des assemblées générales en 2013 .....	110
11.2.2	Qualité de l'information fournie sur les conventions de prestation de services dans les documents de référence ou rapports annuels .....	110
<b>ANNEXE</b>	.....	<b>112</b>

## SYNTHESE

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 onzième 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 en matière 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, respectivement, par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce. Ce principe occupe une place structurante dans le dispositif actuel mais fait 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. La nouvelle version du code AFEP-MEDEF publiée en juin 2013 adopte une conception stricte de ce principe, cohérente avec celle de l'AMF. Dans le cadre de cette révision du code, les associations professionnelles ont créé un Haut comité de suivi de l'application du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, chargé notamment de s'assurer du respect de l'application des principes posés par le code.

La méthodologie du présent rapport est similaire à celle adoptée dans le rapport de 2013. L'échantillon d'analyse est ainsi constitué de 60 sociétés cotées sur le compartiment A de NYSE 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 2013 et de 24 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes. Par ailleurs, afin de dynamiser et de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF a décidé de faire évoluer le format du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants sur un certain nombre d'aspects de fond et de forme. Certains sujets sont appelés à faire l'objet de développements approfondis et d'autres sont abordés de manière plus synthétique.

Ainsi, des sujets tels que le vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (« *say on pay* »), les administrateurs salariés, le statut et le rôle du président dans les sociétés à conseil d'administration, les relations d'affaires au regard de l'indépendance des administrateurs, les rémunérations pluriannuelles et l'information relative aux conventions de prestation de services conclues avec les dirigeants font cette année l'objet d'une analyse spécifique. Les autres thèmes considérés comme « permanents » car structurants, tels que l'organisation et l'activité du conseil, la composition du conseil et de ses comités, le cumul des mandats, le cumul du mandat social avec un contrat de travail, l'encadrement des différents éléments de rémunération (fixe, variable ou en titres) et des régimes de retraite supplémentaire, sont étudiés en maintenant une approche statistique exhaustive, mais exposée de manière plus concise que les années précédentes, dans le cadre de tableaux de synthèse, commentés uniquement lorsqu'un nouvel exemple et/ou un non-respect saillant des dispositions du code est relevé.

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.

Ainsi en matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF relève une forte augmentation du nombre de sociétés présentant un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du code AFEP-MEDEF écartées et les explications correspondantes. La structure de gouvernance des grandes sociétés est similaire à celle relevée dans le rapport de 2013 puisque 82 % des sociétés de l'échantillon disposent d'un conseil d'administration, dont 69 % ont unifié les fonctions de président du conseil et de directeur général. Toutes les sociétés ayant procédé à un changement de gouvernance ont apporté des explications étayées et adaptées à la situation particulière de l'entreprise. L'AMF constate par ailleurs une très forte augmentation des sociétés ayant nommé un administrateur référent (59 % des sociétés à structure moniste contre 31 % en 2010), qualifié d'indépendant dans 85 % des cas. L'AMF relève également une augmentation de la présence de comités spécialisés au sein des conseils : toutes les sociétés disposent d'un comité d'audit et seules 4 sociétés ne disposent pas d'un comité des rémunérations ou d'un comité des nominations.

L'AMF constate une progression constante de la représentation, au sein des conseils, des femmes (28 % au 31 décembre 2013 contre moins de 10 % au 31 décembre 2009) et des salariés (32 % des sociétés de l'échantillon disposent au moins d'un administrateur représentant les salariés actionnaires et 50 % de ces sociétés au moins d'un administrateur représentant les salariés à l'issue de l'Assemblée générale 2014). La proportion globale d'administrateurs indépendants au sein des conseils (59 % en 2013) et des comités se maintient à un niveau élevé. L'AMF constate également une augmentation du nombre de sociétés ayant mis en place une procédure d'avis ou d'autorisation préalable du conseil pour l'acceptation de mandats sociaux en dehors du groupe (18 en 2013 contre 3 en 2012).

En revanche, l'AMF constate que, contrairement à ce que préconise le code AFEP-MEDEF, de nombreuses sociétés ne communiquent pas, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent et ne respectent pas en ce sens le principe « appliquer ou expliquer ». Par ailleurs, plus de la moitié des sociétés n'ont pas apporté d'explications détaillées sur la manière dont elles appliquent concrètement le critère d'indépendance relatif aux relations d'affaires. A ce titre, l'AMF recommande qu'une vigilance particulière soit portée sur l'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe et sur les critères ayant conduit à cette appréciation, en particulier lorsque l'administrateur est banquier d'affaires. L'AMF constate également que le critère d'indépendance le plus souvent écarté est celui relatif à l'exercice de mandats sur une durée supérieure à 12 ans. La justification la plus fréquemment apportée, souvent peu circonstanciée, est fondée sur l'expérience ou la compétence, qui n'entretiennent aucun lien direct avec l'indépendance. Par ailleurs, l'AMF relève que plusieurs sociétés ne précisent pas les règles spécifiques auxquelles les administrateurs doivent se soumettre afin de prévenir les conflits d'intérêt conformément à la recommandation du code. Enfin, l'AMF recommande, afin d'appréhender la diversité des administrateurs, que les sociétés indiquent plus explicitement la nationalité de leurs membres.

Par ailleurs, compte tenu des récentes opérations qui ont réactivé les débats sur les modes de protection des actionnaires minoritaires et la bonne gouvernance lors d'opérations structurantes, portant sur la cession d'une partie importante des actifs de sociétés cotées, l'AMF considère qu'il serait utile que le nouveau Haut comité de gouvernement d'entreprise contribue à cette réflexion, en précisant son interprétation des conditions et modalités de saisine de l'assemblée générale, prévue dans ce cadre par le code AFEP-MEDEF.

En ce qui concerne la rémunération des dirigeants, les résolutions soumises aux actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants (« *say on pay* ») ont toutes été adoptées avec de très forts taux d'approbation et 90 % des sociétés de l'échantillon ont rédigé un paragraphe spécifique sur le sujet, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, afin d'éclairer au mieux le vote des actionnaires. De même, les sociétés ont dans l'ensemble amélioré l'information liée aux rémunérations variables : 89% des sociétés de l'échantillon, contre 86 % en 2012, indiquent dans leur document de référence avoir plafonné cette rémunération et 80 % d'entre elles ont donné la clé de répartition entre les différents critères de performance, contre 55 % l'an passé. Par ailleurs, l'augmentation du recours aux mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles pour l'exercice 2013 s'est poursuivie puisque 13 des sociétés de l'échantillon, dont 12 du CAC 40, ont mis en place ce type de rémunération, contre 7 en 2012. Ces mécanismes, souvent complexes, sont très divers dans leur mode de fonctionnement d'une société à l'autre. S'agissant des attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions, la diminution du recours à ce type d'instruments se confirme : 50 % des sociétés ont procédé à de telles attributions contre 65 % en 2012. L'AMF a également constaté que 10 sociétés de l'échantillon ont un dirigeant qui cumule mandat social et contrat de travail et que toutes ces sociétés justifient ce maintien au regard de l'ancienneté en tant que salarié au sein de la société et de la situation personnelle des dirigeants en cause. De manière générale, des efforts ont été réalisés par les sociétés pour mieux décrire les régimes de retraite supplémentaire à prestations définies dont bénéficient leurs dirigeants (57 % des sociétés ont mis en place un tel régime de retraite pour leurs dirigeants). Enfin, parmi les 7 sociétés ayant conclu directement ou indirectement avec au moins l'un de leurs dirigeants une convention de prestation de services ou d'assistance, 3 sociétés précisent le lien entre la rémunération et la convention de prestation de services.

Cependant, les efforts des sociétés doivent être poursuivis, notamment en ce qui concerne l'amélioration de l'information donnée au marché. Ainsi, seules 9 % des sociétés qui indiquent se conformer entièrement au code AFEP-MEDEF ou synthétisent, dans un paragraphe dédié ou un tableau, les exceptions faites au code AFEP-MEDEF en matière de rémunérations, présentent un tableau exhaustif ou une déclaration de conformité exacte, sans omettre certaines des exceptions. En ce qui concerne la rémunération fixe, l'AMF relève une insuffisance des éléments d'information donnés par les sociétés, qui ne présentent généralement explicitement (i) ni les

périodicités des augmentations de rémunération fixe consenties à leurs dirigeants, (ii) ni la justification de ces augmentations. En outre, lors des départs de dirigeants, l'AMF a constaté que certains d'entre eux s'étaient vus attribuer des actions gratuites au moment de leur départ, en contradiction avec le code AFEP-MEDEF, et qu'une indemnité de non-concurrence avait été consentie alors qu'aucune clause en ce sens n'avait été au préalable contractée. Par ailleurs, pour 4 des sociétés ayant conclu un contrat de prestation de services avec un dirigeant mandataire social, l'information donnée aux actionnaires par ces sociétés est très faible et ne permet pas de comprendre réellement la consistance des services rendus, dans la mesure où ces sociétés ne précisent pas si un lien existe entre la rémunération et la convention de prestation de services.

Ainsi, au regard de plusieurs cas d'espèce rencontrés cette année, l'AMF a constaté que le code AFEP-MEDEF n'encadrerait pas, notamment, la rémunération des gérants de sociétés en commandite par actions, la conclusion d'une indemnité de départ ou de non-concurrence au moment du départ du dirigeant ou encore la levée d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou d'options de souscription ou d'achat d'actions. Une réflexion pourrait être engagée par le Haut comité de gouvernement d'entreprise afin que le code AFEP-MEDEF évolue sur ces points. Enfin, l'AMF rappelle sa piste de réflexion<sup>1</sup> aux termes de laquelle elle : «*souhaite que le code soit complété afin de soumettre tous les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation aux grands principes de détermination des rémunérations du code AFEP-MEDEF* ».

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

### 1.1 Constats

#### 1.1.1 La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

- **38 sociétés de l'échantillon, contre 22 en 2012**, établissent un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du code AFEP-MEDEF qui ont été écartées par la société et les explications correspondantes.
- A 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.
- Plusieurs sociétés ne communiquent pas, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent et ne respectent pas en ce sens le principe « appliquer ou expliquer ».
- Plusieurs sociétés ne présentent pas l'ensemble des recommandations qu'elles ont écartées dans une rubrique ou un tableau spécifique.

#### 1.1.2 Le système de gouvernance et le rôle du président du conseil d'administration

- 49 sociétés sur 60, contre 48 en 2012, ont une structure « moniste » à conseil d'administration, dont 31 %, soit 15 sociétés, retiennent une dissociation des fonctions de président et de directeur général.
- Sur les 15 sociétés (25 % de l'échantillon) qui recourent à la dissociation des fonctions de président et de directeur général, 6 sociétés consacrent des développements au rôle spécifique de représentation du président du conseil.
- Parmi ces 15 sociétés, 3 présidents du conseil d'administration ont perçu des rémunérations variables au cours de l'exercice 2013 et aucun ne s'est vu attribuer des actions de performance.
- Sur les 3 sociétés ayant procédé à un changement de structure de gouvernance en 2013 ou au premier semestre de 2014, toutes ont apporté des explications étayées et adaptées à la situation de leur société.
- Les 2 sociétés, **REXEL** et **SCHNEIDER ELECTRIC**, qui sont passées d'une structure à conseil de surveillance à une structure à conseil d'administration ont pris des mesures pour assurer l'équilibre des pouvoirs et éviter d'éventuels conflits d'intérêt.

<sup>1</sup> 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* » - Document créé le 9 février 2012 modifié le 4 décembre 2013.

### 1.1.3 La pratique de l'administrateur référent

- 20 sociétés sur 60 (dont 15 du CAC 40), **soit 59 %** des sociétés à structure moniste avec unification des fonctions de président et de directeur général, **contre 31% en 2012**, ont désigné un administrateur référent ou un vice-président en charge de la gouvernance. Sur ces 20 administrateurs référents, 17 sont qualifiés d'indépendants. Ces 20 sociétés consacrent un paragraphe aux missions et prérogatives de ces administrateurs.

### 1.1.4 Bilan et activité du conseil

- Toutes les sociétés de l'échantillon mentionnent le nombre de séances du conseil, le taux de participation et publient un bilan d'activité.
- 17 sociétés, soit 28 % de l'échantillon, précisent l'assiduité par administrateur aux réunions du conseil.

### 1.1.5 Bilan et activité des comités du conseil

- Le comité d'audit : toutes les sociétés de l'échantillon disposent d'un comité d'audit et 57 sociétés indiquent le taux d'assiduité des membres de ce comité.
- Les comités des rémunérations et des nominations : 2 sociétés de l'échantillon, **FINANCIERE DE L'ODET et BOLLORE**, ne disposent pas d'un comité des rémunérations.
- 58 sociétés présentent le bilan de l'activité et le taux d'assiduité des membres des comités des rémunérations et des nominations.
- 11 sociétés, soit 18 % des sociétés de l'échantillon, indiquent le taux d'assiduité par administrateur au sein des comités du conseil.

### 1.1.6 L'évaluation des travaux du conseil et des comités

- 10 sociétés ont expressément écarté tout ou partie de la recommandation du code sur l'évaluation. Parmi celles-ci, la société **ILIAD** écarte explicitement la recommandation du code relative à une évaluation formalisée triennale mais fournit des explications insuffisantes au regard du principe « appliquer ou expliquer ».

### 1.1.7 La diversité de la composition des conseils

- Au 31 décembre 2013, le ratio moyen d'administrateurs de sexe féminin était de 28 % pour l'ensemble de l'échantillon.
- La société **RENAULT** ne respecte pas la proportion de femmes au sein du conseil d'administration requise par le code AFEP-MEDEF<sup>2</sup> sans écarter explicitement la recommandation et n'a pas soumis la nomination de nouveaux administrateurs de sexe féminin à l'assemblée générale de 2014.

### 1.1.8 Les administrateurs représentant les salariés actionnaires

- 19 sociétés (dont 15 du CAC 40), soit 32 % des sociétés de l'échantillon, disposent d'au moins un administrateur représentant les salariés actionnaires (élu par l'assemblée générale des actionnaires) au sein de leur conseil.
- Sur ces 19 sociétés, 13 ont nommé un administrateur représentant les salariés actionnaires au sein d'un ou plusieurs comités.

---

<sup>2</sup> Recommandation 6.3 du code AFEP-MEDEF. Cette société, qui compte plusieurs femmes administrateurs salariés au sein de leur conseil, ne se conforme pas au code AFEP-MEDEF qui recommande de calculer ce pourcentage de 20 % hors administrateurs représentant les salariés, mais est conforme à la loi qui exclut explicitement ces administrateurs uniquement pour le calcul du pourcentage de 40 % à atteindre en 2017.



### 1.1.9 Les administrateurs représentant les salariés

- 10 sociétés (dont 7 du CAC 40), soit 16 % des sociétés de l'échantillon, disposent d'au moins 2 administrateurs représentant les salariés au sein du conseil ; 9 sociétés sur les 10 ont nommé un administrateur représentant les salariés au sein d'un ou plusieurs comités.
- Sur les 50 sociétés n'ayant pas encore nommé d'administrateurs salariés, seules 7 sociétés font explicitement référence à la loi sur la sécurisation de l'emploi<sup>3</sup> et précisent qu'elles n'entrent pas dans son champ d'application. Sur les 43 autres sociétés, 20 sociétés (dont 15 du CAC 40), ont prévu de nommer un administrateur représentant les salariés et ont modifié leurs statuts lors de leurs assemblées générales tenues en 2014.
- A l'issue de l'exercice 2014, 30 sociétés, dont 15 du CAC 40, disposeront ainsi d'au moins un administrateur représentant les salariés. Parmi celles-ci, 23 sociétés disposeront au moins de 2 administrateurs représentant les salariés.
- 23 sociétés, dont 8 du CAC 40, ne donnent aucune information sur la manière dont elles appliquent les nouvelles dispositions légales.

### 1.1.10 Le cumul des mandats

- 18 sociétés, contre 3 en 2012, déclarent avoir mis en place une procédure d'avis ou d'autorisation préalable d'un nouveau mandat par le conseil.
- 7 sociétés ne respectent pas, en l'état, la recommandation sur le plafond de 3 mandats pour les dirigeants mandataires sociaux. Le guide d'application du code AFEP-MEDEF précise néanmoins que cette nouvelle recommandation de juin 2013 sur le nombre de mandats **n'est pas d'application immédiate mais se fait de manière échelonnée**, lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat de l'administrateur ou du dirigeant mandataire social :
  - o le président du conseil de la société **BNP PARIBAS** ne respecte pas formellement la nouvelle recommandation du code AFEP-MEDEF sur le plafond de 3 mandats des dirigeants mandataires sociaux : le président du conseil détient en effet 4 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, dont 3 hors-groupe, après avoir demandé le non renouvellement de son mandat d'administrateur au sein d'une des sociétés concernées, sans que la société ne prévoit de dispense spécifique comme le permet le code AFEP-MEDEF.
  - o Les 6 autres sociétés précisent que leurs dirigeants disposent de plus de 3 mandats et font état de cette non-conformité au code :
    - 3 d'entre elles indiquent qu'elles se mettront en conformité avec la recommandation du code de manière échelonnée comme le requiert le guide précité. Le président-directeur général d'une de ces 3 sociétés, **EDF**, a cependant vu renouvelé en 2014 un de ses mandats d'administrateur dans une société cotée hors groupe pour 4 ans en contradiction avec le code et sans apporter d'explication acceptable;
    - Le président-directeur général de **GDF SUEZ** cumule également 4 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, dont 3 hors groupe, après avoir demandé le non renouvellement de son mandat d'administrateur au sein d'une des sociétés concernées. La société précise que son président-directeur général demeure néanmoins président du conseil d'administration de Suez Environnement Company (SEC), dont GDF SUEZ est l'actionnaire de référence, alors que cette société ne fait plus partie du groupe GDF SUEZ depuis juillet 2013.
    - 2 sociétés, **BOLLORE** et **FINANCIERE DE L'ODET**, ne respectent pas, depuis plusieurs années, la recommandation sur le nombre de mandats des mandataires sociaux<sup>4</sup>, dirigeants ou non, et apportent des explications insatisfaisantes au regard du principe « appliquer ou expliquer ».

### 1.1.11 Les membres indépendants du conseil et des comités

- Le ratio moyen de membres indépendants au sein des conseils d'administration et de surveillance est de 59 %, dont 66 % pour les sociétés du CAC 40.
- 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.

<sup>3</sup> Loi n° 2013-504 du 14 juin 2013 relative à la sécurisation de l'emploi.

<sup>4</sup> Y compris lorsque le plafond fixé par le code AFEP-MEDEF était de 5 mandats, et non de 3, pour les dirigeants mandataires sociaux.

- 17 sociétés, soit 25 % de l'échantillon, ne respectent pas le ratio d'au moins deux tiers dans le comité d'audit. Sur ces 17 sociétés, 2 sociétés, **ACCOR et ATOS**, n'appliquent pas cette recommandation avec un ratio de 60 % d'administrateurs indépendants au lieu des deux tiers requis, sans l'écartier explicitement, et ne fournissent aucune explication. Ces sociétés ont néanmoins rectifié la composition de leur comité afin de se conformer à cette recommandation du code.
- 15 sociétés, soit 25 % de l'échantillon, ne respectent pas la proportion de plus de 50 % de membres indépendants dans le comité des rémunérations. Sur ces 15 sociétés, 2 sociétés n'appliquent pas cette recommandation sans l'écartier explicitement et ne fournissent pas de justification.
- 2 sociétés, **REXEL et ZODIAC**, disposent d'un comité des rémunérations présidé par un membre non indépendant sans apporter d'explications suffisamment circonstanciées. **REXEL** a modifié sa situation en 2014 afin de se conformer à la recommandation du code sur ce point.
- 2 sociétés, **ALCATEL-LUCENT et CNP ASSURANCES**, qualifient leur président du conseil d'indépendant sans apporter de justifications étayées et adaptées à la situation particulière de la société.
- 2 sociétés, **AREVA et VALLOUREC**, qualifient leur président du conseil de surveillance d'indépendant sans apporter de justifications étayées et adaptées à la situation particulière de la société.
- 1 société, **CNP ASSURANCES** indique que son président du conseil d'administration est membre du comité des rémunérations et des nominations et apporte des explications insuffisamment circonstanciées à cet égard.
- Toutes les sociétés qui qualifient certains de leurs administrateurs d'indépendants donnent au moins une définition partielle ou totale de l'indépendance. 26 sociétés, soit 43 % de l'échantillon, écartent expressément l'application de certains critères de définition du code, le critère le plus fréquemment exclu (par 22 sociétés) étant celui relatif à l'exercice de mandats depuis plus de 12 ans. 3 sociétés, **BNP PARIBAS, BOLLORE, FINANCIERE DE L'ODET** écartent, sans apporter de justifications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société, la recommandation du code AFEP-MEDEF aux termes de laquelle, pour être qualifié d'indépendant, un administrateur ne doit pas être salarié ou mandataire social d'une autre société du groupe.
- 27 sociétés, soit 45 % de l'échantillon, ont apporté des explications détaillées sur la manière dont elles appliquaient concrètement le critère d'indépendance relatif aux relations d'affaires. En revanche, l'AMF relève que certaines sociétés indiquent que ces relations sont non significatives sans décrire de manière précise les critères ayant conduit à cette appréciation. Par ailleurs, l'AMF constate également une diminution des banquiers administrateurs de sociétés cotées qualifiés d'indépendants au sein de conseils des sociétés même si quelques-uns d'entre eux le demeurent. L'AMF, comme elle l'indique depuis 3 ans, s'interroge sur la faculté même de considérer comme indépendant un administrateur entretenant des relations d'affaires, bancaires ou de conseil, facilitées par leur mandat social au sein de la société.

#### 1.1.12 La gestion des situations de conflits d'intérêts

- 53 sociétés, soit 88 % de l'échantillon, déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques tendant à prévenir ou gérer les conflits d'intérêts.
- 6 sociétés ne mentionnent pas les règles spécifiques auxquelles les administrateurs doivent se soumettre afin de prévenir les conflits d'intérêt conformément à la recommandation du code.

### 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.

**De manière générale, l'AMF considère que la nouvelle version du code AFEP-MEDEF, publiée en juin 2013, constitue une amélioration sensible. Plusieurs recommandations et pistes de réflexion de l'AMF ont été intégrées dans le code AFEP-MEDEF.**

**Le code adopte ainsi une interprétation stricte du principe « appliquer ou expliquer », qui constitue une réelle avancée en cohérence avec la conception appliquée par l'AMF dans ses rapports. L'AMF examine le respect du principe « appliquer ou expliquer », prévu par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de**

commerce<sup>5</sup>, de manière exigeante afin de lui conférer toute sa portée. Le code révisé prévoit également un plafond plus strict de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux, que l'AMF juge nécessaire compte tenu du haut niveau d'implication que requièrent ces fonctions.

**Certaines recommandations demeurent néanmoins d'actualité. L'AMF invite en conséquence 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 2013, et à suivre les nouvelles recommandations formulées dans le présent rapport.**

## 1.2.1 Recommandations

### 1.2.1.1 La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

Eu égard aux constats réalisés, l'AMF rappelle la recommandation 25.1 du code AFEP-MEDEF selon laquelle les sociétés cotées qui se réfèrent au code « *doivent faire 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 considère que les sociétés qui ne communiquent pas, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, toute l'information sur l'application de ces recommandations ne respectent pas le principe « appliquer ou expliquer ».

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

### 1.2.1.2 Les critères d'indépendance des administrateurs

L'AMF réitère sa recommandation selon laquelle l'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 dont bénéficie l'administrateur.

S'agissant des relations d'affaires, l'AMF recommande que les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe soient explicités de manière claire et précise.

### 1.2.1.3 Le président du conseil de surveillance

A l'instar du président du conseil d'administration, l'AMF recommande que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance qui considèrent leur président du conseil de surveillance comme indépendant, le justifient de manière étayée et adaptée à la situation particulière de la société.

### 1.2.1.4 La gestion des situations de conflits d'intérêts

L'AMF recommande que la société présente dans son document de référence ou son rapport annuel les extraits de son règlement intérieur ou de sa charte relatifs aux règles spécifiques de prévention des conflits d'intérêts qui doivent être appliqués par les administrateurs en application de ces textes. En outre, l'AMF recommande que le règlement intérieur ou la charte de déontologie du conseil soit disponible sur le site internet des sociétés.

## 1.2.2 Pistes de réflexion

L'AMF réitère les pistes de réflexion formulées dans ses rapports annuels depuis 2009 et notamment celles, non intégrées dans la dernière version du code AFEP-MEDEF, relatives à l'appréciation du caractère significatif des

---

<sup>5</sup> 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* ».

relations d'affaires et au président du conseil. Ces pistes pourraient constituer des sujets de réflexion pour le nouveau Haut comité de gouvernement d'entreprise.

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

L'AMF réitère son souhait de voir engager une réflexion sur le statut et le rôle du président dans les sociétés à conseil d'administration et notamment sur la manière dont le champ et la réalisation de ses missions sont pris en compte dans la fixation par le conseil des différents éléments de sa rémunération.

#### 1.2.2.2 Les critères d'indépendance des administrateurs

Dans la mesure où le critère relatif à l'exercice de mandats sur plus de 12 années consécutives est le plus écarté par les sociétés, mais qu'il semble peu pertinent de considérer qu'un administrateur présent depuis plus de 12 ans puisse être considéré comme indépendant, et où les justifications apportées sont très rarement circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société (expérience, indépendance d'esprit, cycle long de l'activité ...), l'AMF estime qu'il ne devrait pas être possible de regarder comme indépendant un administrateur ayant plus de 12 ans d'ancienneté, ce critère se prêtant peu à l'application du principe « appliquer ou expliquer ». L'AMF suggère que le Haut comité de gouvernement d'entreprise clarifie le code AFEP-MEDEF sur ce point.

Depuis plusieurs années, l'AMF s'interroge sur l'indépendance d'un administrateur entretenant des relations d'affaires, bancaires ou de conseil, facilitées par le mandat social exercé au sein de la société. En ce sens, elle réitère sa piste de réflexion selon laquelle il serait pertinent que le code 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. Le Haut comité de gouvernement d'entreprise pourrait, sur ce sujet, s'inspirer notamment des critères développés par les agences de conseil en vote.

#### 1.2.2.3 Les cessions d'actifs importants non cotés par une entité cotée

Des opérations de grande envergure (SFR-Vivendi, Alstom) ont réactivé les débats sur les modes de protection des actionnaires minoritaires et la bonne gouvernance lors de négociations ou de l'instruction d'opérations structurantes, portant sur la cession de branches d'activités ou de filiales représentant une partie importante des actifs de sociétés cotées sur un marché réglementé.

Les cessions d'actifs, les filialisations ou les fusions d'activités logées dans des entités non cotées d'une société cotée ne sont en effet pas soumises, à l'heure actuelle, à un processus balisé et ordonné d'offre publique et ne sont donc en principe pas encadrées par le droit boursier<sup>6</sup>.

Le code AFEP-MEDEF<sup>7</sup> précise que le conseil « doit » saisir l'assemblée générale si l'opération porte sur une « part prépondérante » des actifs ou activités « même s'il ne s'agit pas d'une modification de l'objet social ». Cette disposition, intégrée dès la première version du code AFEP-MEDEF, est directement issue des recommandations « Viénot 1 » de juillet 1995 selon lesquelles il est « **souhaitable que le conseil recueille l'avis de l'assemblée générale si la cession concerne une part prépondérante des actifs ou activités du groupe** »<sup>8</sup>.

Le président de l'AMF a estimé dans le cadre d'une tribune publiée dans Les Echos le 16 avril 2014 que « la question principale posée par la cession de SFR est celle de savoir s'il ne conviendrait pas de prévoir une procédure plus organisée pour les cessions d'actifs importants non cotés par une entité cotée » et a précisé que « cette question pourrait utilement faire l'objet d'une réflexion de place ». Afin de conduire une réflexion sur ce

<sup>6</sup> A l'exception notable des règles applicables à la société « mère » cotée en matière d'information financière (i.e. obligation d'information permanente sur toute opération sensible pouvant avoir un effet sur le cours y compris donc les opérations sur des filiales ou des actifs essentielles ou significatifs).

<sup>7</sup> Point 2.2 du code AFEP-MEDEF de juin 2013 : « L'assemblée générale est un lieu de décision dans les domaines fixés par la loi ainsi qu'un moment privilégié de communication de la société avec ses actionnaires. (...) »

« Il appartient au conseil d'administration de respecter la compétence propre de l'assemblée générale des actionnaires si l'opération qu'il envisage est de nature à modifier en droit ou en fait l'objet social qui est la cause même du contrat instituant la société.

« **Même s'il ne s'agit pas d'une modification de l'objet social, le conseil doit saisir l'assemblée générale si l'opération concerne une part prépondérante des actifs ou des activités du groupe.** »

sujet, le Collège de l'AMF a décidé en juin 2014 de constituer un groupe de travail, présidé par Monsieur Christian Schricke, membre du Collège, qui lui soumettra ses conclusions dans quelques mois.

Dans ce contexte, l'AMF considère qu'il serait utile que le nouveau Haut comité de gouvernement d'entreprise contribue à cette réflexion en ce qui concerne les conditions et les modalités de la saisine de l'assemblée générale prévue par le code AFEP-MEDEF.

## 2. REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS : CONSTATS, RECOMMANDATIONS ET PISTES DE REFLEXION

### 2.1 Constats

#### 2.1.1 La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants

- 90 % des sociétés de l'échantillon ont établi un paragraphe spécifique relatif à la consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants dans leur document de référence, leur rapport annuel ou leur brochure de convocation à l'assemblée générale.
- Seules 5 sociétés, dont 3 du CAC 40, se sont contentées, dans le texte de leur résolution ou dans l'exposé des motifs qui les accompagnent, de renvoyer aux informations contenues dans leur document de référence ou rapport annuel dans lequel aucun paragraphe spécifique ne figurait.
- Les sociétés de l'échantillon ont présenté la quasi-totalité des informations attendues. Dans les quelques cas où l'information a été considérée comme manquante, les sociétés avaient simplement omis de mentionner que l'élément soumis au vote était sans objet (par exemple, lorsqu'aucune indemnité de départ n'est prévue).
- La totalité des sociétés de l'échantillon a présenté une résolution individuelle 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. De la même façon, toutes les sociétés à conseil d'administration ayant opté pour un exercice dissocié des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ont présenté une résolution individuelle pour le président du conseil d'administration.
- Les résolutions soumises ont été adoptées par les actionnaires avec de très forts taux d'approbation dans l'ensemble : 91,40 % pour le CAC 40 et 92,59 % pour l'échantillon global. Aucun vote négatif n'a été observé.

#### 2.1.2 La présentation des informations relatives aux rémunérations

- De manière générale, les sociétés de l'échantillon respectent les recommandations du code AFEP-MEDEF relatives à la présentation des informations en matière de rémunération.
- La plupart des sociétés de l'échantillon suivent la présentation standardisée sous forme de tableau prévue par le code AFEP-MEDEF ou donnent une information équivalente, à l'exception de la société **ZODIAC AEROSPACE** qui ne présente pas le tableau n° 11 et ne donne pas d'information équivalente pour l'ensemble de ces dirigeants. 57 sociétés, dont 34 du CAC 40, indiquent se conformer entièrement au code AFEP-MEDEF ou synthétisent, dans un paragraphe dédié ou un tableau, les exceptions faites au code AFEP-MEDEF en matière de rémunérations et les explications justifiant ces exceptions. Toutefois, seules 5 sociétés présentent un tableau exhaustif ou une déclaration de conformité exacte sans omettre certaines des exceptions faites au code AFEP-MEDEF en matière de rémunérations.
- 2 sociétés, **HERMES INTERNATIONAL** et **KERING**, présentent uniquement les rémunérations « en lien avec le mandat » de l'un de leurs dirigeants et ne donnent donc aucune information sur d'éventuelles autres rémunérations versées à celui-ci.

#### 2.1.3 Les rémunérations fixes

- La quasi-totalité des dirigeants de l'échantillon ont perçu une rémunération fixe en 2013. Seuls 2 dirigeants ne bénéficient pas d'une rémunération fixe.
- L'augmentation moyenne de la rémunération fixe a été de 2,75 % entre les exercices 2012 et 2013 et 13 dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter de plus de 10 %.
- L'AMF relève que très peu de sociétés indiquent la fréquence d'évolution de la rémunération fixe retenue.

- De même, les sociétés ne présentent généralement explicitement (i) ni les augmentations de rémunération fixe consenties à leurs dirigeants, (ii) ni la justification de ces augmentations.

#### 2.1.4 Les rémunérations variables annuelles

- 55 sociétés de l'échantillon, dont 34 du CAC 40, versent à leurs dirigeants mandataires sociaux une rémunération variable annuelle.
- 89% des sociétés de l'échantillon, contre 86 % en 2012, indiquent dans leur document de référence que la part variable de la rémunération attribuée à chacun de leurs dirigeants mandataires sociaux est plafonnée.
- 80 % des sociétés versant une rémunération variable précisent la clé de répartition entre les différents critères de performance, contre 55 % en 2012.
- 45% des sociétés donnent des indications sur la manière dont les critères de performance ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu et si les objectifs personnels ont été atteints.
- En contradiction avec le principe d'intelligibilité des règles de rémunération énoncé par le code AFEP-MEDEF, les règles de fixation de la rémunération variable sont souvent complexes.
- Toutes les sociétés versant une rémunération variable indiquent que celle-ci est soumise à la réalisation de critères de performance :
  - o 49 de ces sociétés fondent leur rémunération variable à la fois sur des critères qualitatifs et quantitatifs ;
  - o 6 sociétés ne se réfèrent qu'à des critères quantitatifs.
- Parmi les sociétés indiquant conditionner le versement d'une part variable à la réalisation de critères qualitatifs, 47 % d'entre elles mettent en place des critères qualitatifs liés à la responsabilité sociale et environnementale, contre 24 % en 2012.
- 2 sociétés en commandite par actions indiquent verser à leur gérant une rémunération variable annuelle. Cependant, les dispositions du code AFEP-MEDEF relatives à la rémunération variable ne peuvent être appliquées sans adaptation pour ce type de société.

#### 2.1.5 Les rémunérations variables pluriannuelles

- Pour l'exercice 2013, 13 sociétés de l'échantillon, dont 12 du CAC 40, contre 7 en 2012, ont mis en place 14 mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles.
- Parmi ces sociétés, 6 ont mis en place ce mécanisme pour la première fois en 2013. L'augmentation du recours à ce type de rémunération se poursuit donc sur le dernier exercice.
- On peut distinguer :
  - o 6 mécanismes de rémunération variable annuelle différée qui se rencontrent dans les sociétés du secteur financier afin de répondre aux contraintes réglementaires<sup>9</sup> ; et
  - o 8 mécanismes de rémunération pluriannuelle, sans lien avec la rémunération variable annuelle<sup>10</sup>.
- Toutes les sociétés indiquent soumettre ces rémunérations variables différées ou pluriannuelles à des critères de performance. Parmi les critères choisis, on retrouve les mêmes que ceux retenus pour la rémunération variable annuelle à l'exception des critères liés au cours de bourse de la société, dont l'importance est prépondérante.
- 3 de ces mécanismes sont susceptibles de donner lieu à un paiement en actions réalisé par le biais de la remise d'actions auto-détenues acquises dans le cadre de programme de rachat d'actions effectué sur le fondement de l'article L. 225-209 du code de commerce. Les autres mécanismes relevés donnent lieu à un paiement en espèces.
- 11 sociétés prévoient que le montant versé *in fine* est indexé sur le cours de bourse et 8 d'entre elles ne mentionnent pas de plafond pour cette rémunération.

#### 2.1.6 Les attributions gratuites d'actions et d'options d'achat ou de souscription d'actions

- 50 % des sociétés, dont 53 % du CAC 40, ont procédé à des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions et/ou à des attributions gratuites d'actions, contre 65 % en 2012.
- Parmi ces sociétés, seules 40 % indiquent dans leur document de référence le pourcentage de la rémunération des dirigeants que ne doivent pas dépasser ces attributions tel que fixé par le conseil. 60 %

<sup>9</sup> le montant dû est généralement connu, mais lors du versement, il peut être réduit ou augmenté en fonctions de critères complémentaires.

<sup>10</sup> Il s'agit de la remise d'unités de performance qui donnent droit à terme à une rémunération en espèces dont la valeur n'est pas nécessairement connue car dépendante de l'évolution future des cours sur une certaine durée.

des sociétés indiquent dans leur document de référence le pourcentage maximum de ces attributions qui peut être octroyé aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par l'assemblée générale.

- Le code AFEP-MEDEF demande aux sociétés de procéder à ces attributions aux mêmes périodes calendaires. Seule la société **CAP GEMINI** ne s'est pas conformée à la recommandation du code de procéder aux attributions aux mêmes périodes calendaires sans justification satisfaisante adaptée à sa situation propre. La société écarte explicitement cette disposition au motif qu'elle « *lui paraît sans portée s'agissant d'actions de performance, lesquelles ne sont pas attribuées définitivement avant deux ans (bénéficiaires résidents français) ou quatre ans (bénéficiaires résidents étrangers), sans mentionner une obligation de conservation portée à quatre ans pour les bénéficiaires résidents français.* ». L'AMF relève que le code AFEP MEDEF, qui vise à éviter les effets d'aubaine, applique néanmoins cette disposition indistinctement aux attributions de stock option et aux attributions d'actions gratuites.
- Parmi les sociétés de l'échantillon, 33 % des sociétés indiquent dans leur document de référence que leurs dirigeants mandataires sociaux se sont engagés formellement à ne pas recourir à des opérations de couverture. Dans la majorité des cas, ces sociétés indiquent simplement qu'à leur connaissance aucun instrument de couverture n'a été mis en place (7 %), précisent qu'il est interdit à leurs dirigeants de procéder à des opérations de couverture (20 %), ou ne donnent aucune précision (40 %) ;
- seules 31 % des sociétés conditionnent l'attribution gratuite d'actions à l'achat d'une quantité définie d'actions lors de la disponibilité des actions attribuées. La majorité de ces sociétés se justifient par l'existence d'obligations de conservation exigeantes.
- 93 % des sociétés attribuant gratuitement des actions ou des options de souscription ou d'achat d'action à leurs dirigeants les soumettent à des conditions de performance, contre 92 % l'an passé. Seule une société, **NATIXIS**, ne respecte pas cette recommandation du code, pour un montant très limité de cette attribution, sans apporter de justification à l'absence de conditions de performance.
- 84 % des sociétés soumettent l'acquisition définitive des actions ou la levée des options à une condition de présence du bénéficiaire au sein de la société. Or, dans le cadre des départs de dirigeants, les conseils d'administration prennent parfois la décision de dispenser le dirigeant de la condition de présence. Pour l'exercice 2013, 2 sociétés ont ainsi dispensé leurs dirigeants de la condition de présence et l'information donnée aux actionnaires a été défailante.

### 2.1.7 Le non-cumul du contrat de travail avec un mandat social

- 10 sociétés de l'échantillon, dont 6 du CAC 40, indiquent avoir un dirigeant qui cumule mandat social et contrat de travail, contre 15 sociétés en 2012.
- La quasi-totalité de ces sociétés justifient ce maintien au regard de l'ancienneté en tant que salarié au sein de la société et de la situation personnelle des dirigeants en cause, ces sociétés décrivant précisément la situation personnelle du dirigeant qui justifie le maintien de son contrat de travail. Seule la société **KLEPIERRE**, sur le plan formel, apporte des explications insuffisamment circonstanciées au regard de la situation particulière de son dirigeant.
- Une société indique dans son document de référence que son président-directeur général perçoit chaque année une somme de 300 000 euros en contrepartie de la perte du bénéfice des droits à retraite supplémentaire résultant de la renonciation à son contrat de travail.

### 2.1.8 Les indemnités de départ et de non-concurrence

- En 2013, 5 sociétés de l'échantillon, dont 4 du CAC 40, ont connu le départ de 7 de leurs dirigeants contre 21 en 2012.
- 2 sociétés ont versé une indemnité de départ à leurs dirigeants en conformité avec les dispositions législatives et les recommandations du code AFEP-MEDEF.
- La société **ACCOR** a attribué à l'un de ses dirigeants des actions gratuites valorisées à 422 000 euros le 15 avril 2013, à la suite d'une décision du conseil d'administration du 3 mars 2013, alors que son mandat a pris fin le 23 avril 2013. Cette attribution a donc eu lieu au moment du départ de ce dirigeant ou peu de temps auparavant, en contradiction avec la recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF.
- 57 % des sociétés de l'échantillon prévoient une indemnité de départ pour au moins un de leurs dirigeants.
- 32 % des sociétés de l'échantillon prévoient une indemnité de non-concurrence pour au moins un de leurs dirigeants.
- La société **HERMES INTERNATIONAL** indique dans son document de référence avoir attribué une indemnité de non-concurrence à l'un de ses gérants au moment de son départ alors qu'aucune clause de

non-concurrence n'avait été préalablement stipulée. Les actionnaires de la société n'ont donc pu se prononcer sur cette clause préalablement à sa mise en œuvre dans le cadre des conventions réglementées, leur vote n'ayant été sollicité qu'*a posteriori*.

- La plupart de ces indemnités respectent les recommandations du code AFEP-MEDEF à l'exception de l'exigence du code (i) de limiter le versement de cette indemnité aux cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle et ou de stratégie, et (ii) d'exclure le versement de cette indemnité si le dirigeant mandataire social a le droit de faire valoir à brève échéance ses droits à la retraite.
- Les 2 nouvelles règles du code AFEP-MEDEF sur ce thème ne s'appliquent qu'aux indemnités attribuées postérieurement au 16 juin 2013 et ne sont donc pas encore appliquées par toutes les sociétés de l'échantillon.

### 2.1.9 Les engagements de retraite supplémentaire

- 67 % des sociétés font bénéficier tout ou partie de leurs dirigeants d'un régime de retraite supplémentaire et 85 % de ces sociétés indiquent qu'il s'agit d'un régime à prestations définies.
- De manière générale, des efforts ont été faits par les sociétés pour mieux décrire les régimes de retraite supplémentaire dont bénéficient leurs dirigeants.
- Parmi les principaux écarts par rapport aux recommandations du code AFEP-MEDEF en la matière, on peut relever les sociétés suivantes :
  - o **ACCOR** ne semble pas respecter, à la lecture du document de référence, la recommandation 23.2.6 du code AFEP-MEDEF selon laquelle « *la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années* » ;
  - o **THALES** prévoit que leur dirigeant bénéficie d'un régime de retraite supplémentaire qui n'est pas conditionné à la présence du bénéficiaire au sein de l'entreprise au moment du départ en retraite ;
- Un certain nombre d'informations complémentaires méritent d'être apportées dans les documents de référence :
  - o la progressivité du revenu de référence acquis chaque année par le bénéficiaire du régime de retraite supplémentaire, cette information n'est pas toujours explicite ou est formulée en multiple du plafond de la sécurité sociale, ce qui la rend peu intelligible.
  - o les explications relatives au respect du plafond, le régime supplémentaire ne devant pas permettre d'avoir droit à plus de 45% du revenu de référence.

### 2.1.10 Les conventions de prestation de services

- La totalité des sociétés de l'échantillon ont rendu public le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et 53 d'entre elles ont conclu avec un ou plusieurs de leurs dirigeants une convention soumise à la procédure des conventions réglementées.
- 7 de ces sociétés, dont 3 du CAC 40, indiquent avoir conclu, directement ou indirectement, avec au moins un de leurs dirigeants une convention de prestation de services ou d'assistance.
- Seule la société **BOUYGUES** a suivi la proposition n° 24 du rapport du groupe de travail sur les assemblées générales<sup>11</sup> relative à la motivation de la décision du conseil d'administration.
- Parmi les 7 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 très inégale :
  - o 3 sociétés font le lien entre la rémunération versée aux dirigeants et la convention de prestation de services;
  - o seule une société insère dans la partie relative aux rémunérations du document de référence un renvoi au rapport des commissaires aux comptes qui décrit ces conventions ;
  - o 2 sociétés, **BOUYGUES** et **SODEXO**, ont suivi la recommandation de l'AMF qui demande de décrire chaque année les prestations effectivement réalisées dans le cadre des conventions de prestation de services en indiquant pour chacune de ces prestations le montant facturé à la société ;

<sup>11</sup> Rapport AMF sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées paru le 2 juillet 2012.

« Proposition 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. (...) ».



- l'information donnée aux actionnaires par les 4 sociétés qui n'indiquent pas si un lien existe entre la rémunération versée aux dirigeants et la convention de prestation de services est très faible et ne permet pas de comprendre réellement la consistance des services rendus.

## 2.2 Recommandations et pistes de réflexion

L'AMF rappelle les recommandations et les pistes de réflexions antérieurement publiées<sup>12</sup> qui, pour certains émetteurs, restent d'actualité. Par ailleurs, l'AMF attire plus particulièrement l'attention des émetteurs sur certains points détaillés ci-dessous.

### 2.2.1 Recommandations

#### 2.2.1.1 L'évolution de la rémunération fixe

**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.**

#### 2.2.1.2 La condition de présence des rémunérations variables pluriannuelles ou différées

**La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique qu' « 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 aux sociétés ayant mis en place un mécanisme de rémunération variable différée ou pluriannuelle de prévoir ce qu'il advient du versement de cette rémunération dans les différentes hypothèses de départ du dirigeant :**

- **en cas de départ du dirigeant mandataire social pour cause de départ en retraite, d'invalidité ou de décès ;**
- **en cas de révocation, non-renouvellement du mandat ou démission, où tout versement devrait être par principe exclu sauf à justifier de circonstances exceptionnelles motivées par le conseil et rendues publiques.**

#### 2.2.1.3 La condition de présence prévue dans les plans d'attribution gratuite d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions

**Lorsqu'un conseil d'administration ou de surveillance décide, dans le cadre du départ d'un dirigeant, de dispenser un dirigeant d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options, l'AMF recommande que les sociétés rappellent précisément le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans et évaluer le montant de l'avantage ainsi consenti.**

### 2.2.2 Pistes de réflexion

#### 2.2.2.1 Le cas particulier des sociétés en commandite par actions

Deux sociétés en commandite par actions indiquent verser à leur gérant une rémunération variable annuelle.

Si le code AFEP-MEDEF est applicable aux sociétés en commandite par actions, certaines dispositions, dont celles relatives aux rémunérations fixes et variables, ne peuvent être appliquées sans adaptation. C'est le cas des dispositions relatives à la rémunération variable. En effet, s'agissant de ces sociétés qui ont adopté une

<sup>12</sup> Recommandation AMF n°2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF – 9 février 2012.

forme sociale particulière, la rémunération des gérants est prévue dans les statuts et approuvée par les actionnaires. Cependant, aucun de ces mécanismes ne prévoit explicitement de critères de performance.

En outre, la nature de ces rémunérations peut être hybride lorsqu'elle se confond avec la rémunération des associés commandités.

En ce sens, l'AMF souhaite qu'une réflexion soit engagée par le Haut comité de gouvernement d'entreprise afin que le code AFEP-MEDEF précise les modalités d'encadrement des rémunérations accordées aux gérants dans les sociétés en commandite par actions afin, tout en tenant compte de leur spécificité, de s'assurer qu'elles soient soumises à des critères de performance.

#### 2.2.2.2 Les rémunérations pluriannuelles

L'AMF relève une grande diversité des systèmes de rémunération pluriannuels instaurés par les sociétés de l'échantillon. Cette diversité se traduit en premier lieu par les appellations très différentes de ces mécanismes de rémunération : rémunération variable différée, 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, ou encore unité de performance future.

Les sociétés ne retiennent pas une lecture uniforme du code AFEP MEDEF. Certaines sociétés considèrent que ces systèmes sont encadrés par (i) les règles applicables aux rémunérations variables, (ii) d'autres par celles relatives aux actions de performance ou enfin (iii) ne sont pas soumises aux recommandations du code AFEP-MEDEF.

Dans ce contexte, en prenant en considération le fait que ces rémunérations donnent droit à un versement en espèce, l'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF encadre explicitement l'ensemble de ces mécanismes de rémunération pluriannuels.

L'AMF rappelle en ce sens sa piste de réflexion selon laquelle elle : *« souhaite que le code soit complété afin de soumettre tous les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation aux grands principes de détermination des rémunérations du code AFEP-MEDEF »*.

#### 2.2.2.3 La condition de présence prévue dans les plans d'attribution gratuite d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions

La recommandation 23.2.4 du 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 »*. Cependant, le code 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, alors que cette levée pourrait paraître contraire à l'esprit de ce mécanisme de rémunération 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.

#### 2.2.2.4 Conclusion d'un engagement de non-concurrence au moment du départ du dirigeant

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. Dans cette hypothèse, les actionnaires de la société ne peuvent pas se prononcer sur la clause préalablement à sa mise en œuvre dans le cadre des conventions règlementées dans la mesure où leur vote ne sera sollicité qu'*a posteriori*.

#### 2.2.2.5 Indemnité de départ

Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit, selon le code AFEP-MEDEF, être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir à brève échéance ses droits à la retraite. L'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF précise comment il conviendrait d'interpréter la notion de *« brève échéance. »*

## I. METHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

### 1. OBJET DU RAPPORT ET METHODOLOGIE

#### 1.1 L'approche et la structure du rapport

Afin de dynamiser et de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF a décidé de faire évoluer le format du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants sur un certain nombre d'aspects de fond et de forme. L'approche et la structure du 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 commerce<sup>13</sup>, est apprécié de manière exigeante afin de lui restituer toute sa portée et ce, conformément à la dernière version du code AFEP-MEDEF publiée en juin 2013 ;
- certains sujets font l'objet de développements plus approfondis. Ont ainsi cette année donné lieu à une analyse spécifique le « *say on pay* », les administrateurs salariés, les conventions de prestation de services conclues avec les dirigeants, les relations d'affaires au regard de l'indépendance des administrateurs, les rémunérations pluriannuelles et le président du conseil ;
- l'analyse statistique et de conformité portant sur les autres thèmes considérés comme « permanents » car structurants tels que l'organisation et l'activité du conseil, la composition du conseil et de ses comités, le cumul des mandats, le cumul du mandat social avec un contrat de travail, l'encadrement des différents éléments de rémunération (fixe, variable ou en titres) et des régimes de retraite supplémentaire, sont étudiés en maintenant une approche statistique exhaustive, mais exposée de manière plus concise que les années précédentes, dans le cadre de tableaux de synthèse qui sont commentés uniquement lorsqu'un exemple nouveau et/ou un non-respect saillant des dispositions du code sont constatés ;
- le contrôle interne et la gestion des risques seront examinés ultérieurement plus en détails, au travers d'une étude *ad hoc* à vocation plus qualitative et qui devrait être publiée d'ici la fin de l'année 2014 ;
- les valeurs moyennes et petites font l'objet d'un rapport spécifique publié une année sur deux. L'AMF ayant publié un rapport sur le sujet en 2013, il est donc prévu de ne pas publier de rapport cette année ;
- enfin les meilleures et les moins bonnes pratiques de certains émetteurs sont toujours soulignées en désignant nominativement ces derniers, et non plus de manière anonyme. S'agissant des moins bonnes pratiques, sont ainsi mentionnées les sociétés qui n'appliquent pas une recommandation du code ou 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 ».

#### 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 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 2014 au titre de l'année 2013, ou dans des résolutions d'assemblées générales intervenues au premier semestre 2014.

<sup>13</sup> 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 ».

## 1.2.2 L'échantillon de 60 sociétés retenu

L'échantillon retenu pour l'élaboration de ce rapport est constitué de 60 sociétés cotées sur le compartiment A de NYSE Euronext, réparties de la manière suivante :

- 36 sociétés de droit français composant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2013. Le périmètre d'analyse n'inclut pas les 4 sociétés dont le siège social est situé hors de France<sup>14</sup> ;
- 24 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes.

Cet échantillon est très proche de celui des rapports 2012 et 2013, qui comprenait aussi 60 sociétés issues du SBF 120 (dont 35 sociétés du CAC 40), mais présente des différences liées, notamment, à l'évolution de la composition de l'indice CAC 40 et de la hiérarchie des capitalisations des autres sociétés. La permanence des sociétés du CAC 40 dans 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 2013, certaines sociétés, dont l'exercice fiscal est décalé<sup>15</sup> et qui se trouvaient systématiquement hors champ du rapport, 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 compte tenu en particulier de la publication du nouveau code en juin 2013, du renouvellement des débats sur la gouvernance ainsi que de la conjoncture économique, qui peut conduire à mettre l'accent sur telle ou telle problématique.

S'agissant des rémunérations des dirigeants, une analyse comparative a par ailleurs été menée sur certains points pour les sociétés du CAC 40.

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 conseils<sup>16</sup>, les projets de résolutions publiés au BALO<sup>17</sup> par les sociétés de l'échantillon ont également été examinés.

### 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 financier<sup>18</sup>, 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

---

<sup>14</sup> Soit au 31 décembre 2013 : AIRBUS GROUP, ARCELORMITTAL, GEMALTO et SOLVAY.

<sup>15</sup> ALSTOM, PERNOD-RICARD, SODEXO.

<sup>16</sup> Voir « 2. L'organisation des travaux du Conseil » de la partie « II. Gouvernement d'entreprise ».

<sup>17</sup> Bulletin des annonces légales et obligatoires.

<sup>18</sup> Qui 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** ».

- 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 2013, auquel les entreprises de l'échantillon déclarent toutes se référer ;
  - la recommandation consolidée n° 2012-02 de l'AMF, qui regroupe les recommandations formulées dans les précédents rapports et applicables aux sociétés cotées déclarant appliquer le code AFEP-MEDEF. Certaines recommandations et pistes de réflexion de l'AMF ont été intégrées dans la dernière version du code AFEP-MEDEF de juin 2013 et ont donc été supprimées lors de l'actualisation de la recommandation consolidée en décembre 2013.

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 afin de 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

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

- le 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. Ce contenu s'applique également au document de référence qui est susceptible d'être publié chaque année par les sociétés cotées ;
- la directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil de 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. L'article 46 *bis* de cette directive 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 »<sup>19</sup>, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ;
- 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.

<sup>19</sup> « CRD » pour *Capital Requirements Directive*.

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 a publié le 9 avril 2014 son projet de révision de la directive « Droits des actionnaires »<sup>20</sup> ainsi que sa recommandation pour une meilleure application du principe « appliquer ou expliquer ».

## 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 commerce<sup>21</sup> 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. 225-18-1 du code de commerce, introduit par 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, 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 1<sup>er</sup> janvier 2014 et 1<sup>er</sup> 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 comptes<sup>22</sup> ;
- 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 ;
- 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 et l'information financière trimestrielle, 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 de juin 2013

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.

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> 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.

**Le code AFEP-MEDEF a été actualisé en juin 2013.** De manière générale, comme précisé dans son rapport de 2013<sup>23</sup>, l'AMF considère que cette nouvelle version du code AFEP-MEDEF constitue une véritable amélioration. Plusieurs recommandations et pistes de réflexion de l'AMF<sup>24</sup> ont été intégrées dans le nouveau code. Celui-ci prévoit désormais, notamment, une conception stricte du principe « appliquer ou expliquer », un plafond plus réduit de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux compte tenu du haut niveau d'implication que requièrent ces fonctions, et le principe d'un vote consultatif annuel des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Cette procédure a été instaurée dans plusieurs autres Etats européens et reprise, selon une approche plus contraignante, dans la proposition de révision de la directive Droits des actionnaires (cf. *infra*). Il a également été créé un Haut comité de suivi de l'application du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, chargé notamment de s'assurer du respect de l'application des principes posés par le code.

### 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 :

- rapport de la commission Déontologie : « *L'administrateur Indépendant : définitions et grille d'analyse* » – 4 décembre 2006 ;
- rapport de l'IFA : « *Les Comités d'audit : 100 bonnes pratiques* » – janvier 2008 ;
- rapport de l'IFA et de l'Association pour le management des risques et des assurances de l'entreprise (AMRAE) : « *Rôle de l'administrateur dans la maîtrise des risques* » – juin 2009 ;
- rapport de l'IFA : « *Comités d'audit et auditeurs externes* » – novembre 2009 ;
- note de synthèse de la commission Déontologie : « *Administrateurs et conflits d'intérêt* » – novembre 2010 ;
- rapport de l'IFA : « *De quelle information l'administrateur a-t-il besoin ?* » – janvier 2011 ;
- rapport de l'IFA : « *Comité de nomination : gouvernance et bonnes pratiques* » – septembre 2011 ;
- rapport de l'IFA : « *La gouvernance en France : un atout pour le développement de nos entreprises* » – 30 mai 2012 ;
- rapport de l'IFA : « *Guide pratique « comply or explain » à destination des membres de Conseils* » – 12 avril 2013 ;
- étude de l'IFA : « *Secrétaire du Conseil, une fonction essentielle au bon fonctionnement du Conseil et à la dynamique de la gouvernance* » – 4 octobre 2013 ;
- rapport de l'IFA : « *Say on Pay : comparaisons internationales et bonnes pratiques* » - 11 décembre 2013 ;
- rapport de l'IFA : « *Les administrateurs salariés dans la gouvernance : une dynamique positive* » - 3 février 2014.

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

En janvier 2014, l'AFG a publié la douzième 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.

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 en 2013

<sup>23</sup> Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants – 10 octobre 2013.

<sup>24</sup> 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.

constate aussi bien une poursuite de la hausse de la participation des sociétés de gestion de portefeuille aux assemblées qu'une forte progression du dialogue et de la qualité d'échanges avec les émetteurs.

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

Lancés en mai 1999 et révisés en 2004, les principes de gouvernement d'entreprise de l'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 oeuvre des principes du gouvernement d'entreprise, qui fournit un support à une évaluation de la mise en œuvre des principes dans une juridiction et un cadre pour des discussions sur les éventuelles actions à mener.

L'OCDE va procéder à une revue de ces principes en 2014 pour un objectif de révision prévu en 2015.



## II. LA GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES AU CŒUR DES DÉBATS

La gouvernance des sociétés cotées demeure au cœur de nombreuses initiatives en France comme au niveau européen.

En France comme au plan européen, le droit « souple », thème retenu par le Conseil d'Etat dans le cadre de son étude annuelle en 2013, se renforce en matière de gouvernance des entreprises (cf. 1.1).

Après la révision de leur code en juin 2013, l'AFEP et le MEDEF ont installé un Haut comité de gouvernement d'entreprise et publié un guide d'application de ce code de gouvernance. Au niveau européen, plusieurs pays ont également prévu de modifier leurs codes de gouvernement d'entreprise en 2013 ou 2014 (cf. 1.2) pour y intégrer notamment des recommandations relatives aux assemblées générales, aux rémunérations des administrateurs, à la diversité au sein du conseil, à la transparence des informations, etc. Le *Financial Reporting Council* (FRC) a ainsi révisé en septembre 2014 le code britannique de gouvernement d'entreprise, le *UK Corporate Governance Code*.

Dans son plan d'action sur le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise, publié en décembre 2012, la Commission avait indiqué qu'elle réfléchirait « à une initiative, qui pourrait s'inscrire dans le cadre de la révision de la directive sur les droits des actionnaires, pour améliorer les règles applicables aux conseillers en vote en matière de transparence et de conflits d'intérêts ». La Commission européenne a fait en ce sens une proposition de révision de la directive sur les droits des actionnaires qu'elle a publiée le 9 avril 2014, accompagnée d'une recommandation sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise.

Outre des mesures très attendues sur le « *say on pay* », le projet de révision de la directive « Droits des actionnaires » comprend notamment des dispositions sur les agences de conseil en vote tendant à prévenir les conflits d'intérêt et améliorer leur transparence. Dans la continuité du Livre vert de la Commission européenne sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne, l'ESMA avait également travaillé, entre septembre 2011 et janvier 2013, sur une éventuelle réglementation des agences de conseil en vote. Elle a publié en février 2013 un rapport exposant les principes d'un futur code de conduite appelé à être rédigé par l'industrie. Dans ce cadre, un comité *ad hoc* composé des principales agences européennes a publié en mars 2014 son document intitulé « *Best practice principles on governance research providers* ». Parallèlement, l'agence américaine de conseil en vote ISS a actualisé sa politique européenne de gouvernance d'entreprise pour 2014.

Sur le plan normatif, toutes ces dispositions de la directive ont une portée obligatoire et devront donc être transposées dans la loi française. Si cette proposition est adoptée, on assisterait à une intégration dans le « droit dur » de certaines dispositions du « droit souple », en particulier celles relatives au « *say on pay* ».

### 1. UN « DROIT SOUPLE » DYNAMIQUE ET ÉVOLUTIF EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN FRANCE COMME AU NIVEAU EUROPÉEN

Le Conseil d'Etat a retenu comme thème de son étude annuelle pour 2013 le « droit souple ». Il relève son omniprésence en droit international, au sein de l'Union européenne comme en France, dans l'action des pouvoirs publics nationaux et dans la vie de l'entreprise, notamment en matière de gouvernance, et présente plusieurs propositions sur ce thème.

L'étude définit le droit souple comme regroupant l'ensemble des instruments répondant à trois conditions cumulatives : (i) avoir pour objet de modifier ou d'orienter les comportements de ses destinataires en suscitant, dans la mesure du possible, leur adhésion, (ii) ne pas créer par eux-mêmes de droits ou d'obligations pour leurs destinataires, et (iii) présenter, par leur contenu et leur mode d'élaboration, un degré de formalisation et de structuration qui l'apparente aux règles de droit. Le premier critère permet de distinguer le droit souple des avis ou autres documents préparatoires à l'élaboration d'une règle de droit. Le deuxième marque la limite entre droit souple et droit dur. Le troisième critère a pour fonction de distinguer le droit souple du non-droit.

Le Conseil d'Etat relève qu'il existe également des règles de droit qui, tout en ne remplissant pas cette dernière condition, créent des obligations définies en termes « lâches », qui ménagent en pratique une certaine souplesse d'application à ceux qui y sont assujettis. Ces règles s'insèrent dans une échelle de normativité graduée entre le

droit souple et le droit dur. Une première catégorie d'instruments n'impose à ses destinataires que l'obligation de motiver leur décision lorsqu'ils s'en écartent, ou de la justifier : c'est par exemple le cas du code de gouvernement d'entreprise établi par l'AFEP et le MEDEF.

Le Conseil d'Etat part du constat que le droit souple remplit des fonctions qui attestent de **son utilité** : substitution au droit dur, parfois de manière pérenne, appréhension des phénomènes émergents, accompagnement de la mise en œuvre du droit dur. Selon l'étude, son effectivité est subordonnée à la nécessité d'une « *dynamique en sa faveur parmi ses destinataires* » et « *cette dynamique peut être forte lorsque le droit souple acquiert un caractère de standard* ». Le Conseil d'Etat relève également que ce droit présente des **risques réels quant à sa légitimité et à la sécurité juridique** : les auteurs doivent se limiter à leur domaine de compétence, « *la légitimité dépend ensuite des conditions d'élaboration, qui doit respecter des exigences de transparence et d'implication des parties prenantes* ».

**Dans la droite lignée de cette étude, on assiste en France (1.1) comme en Europe (1.2) à un développement du droit souple notamment via un renforcement des codes de gouvernance en vue d'accroître leur portée, leur crédibilité et leur légitimité.**

### 1.1.1 Vers un renforcement de l'autorégulation en France

L'étude précitée du Conseil d'Etat consacre une **fiche thématique au code AFEP-MEDEF**. S'agissant de l'application effective de ce code pour les sociétés concernées, l'étude relève que « *des progrès importants ont été enregistrés ces dernières années, grâce à la production d'un rapport annuel sur la mise en oeuvre du code par les 120 sociétés cotées les plus importantes, à une évaluation externe par l'AMF, et enfin l'institution par la version de juin 2013 d'un Haut comité chargé de suivre l'application des recommandations par les entreprises, et doté d'une faculté d'autosaisine* ».

#### 1.1.1.1 La mise en place d'un Haut comité de gouvernement d'entreprise en charge du suivi de l'application du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées

Dans le cadre de la révision du code AFEP-MEDEF de juin 2013 (*cf. supra*), les associations professionnelles ont créé un Haut comité de suivi de l'application du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, chargé notamment de s'assurer du respect de l'application des principes posés par le code. Ce Haut comité est constitué de 4 personnalités compétentes, exerçant ou ayant exercé des fonctions exécutives dans des groupes de taille internationale, et de 3 personnalités qualifiées représentant les investisseurs et/ou choisies pour leurs compétences en matière juridique et de déontologie.

La mise en place effective de ce Haut comité a eu lieu le 8 octobre 2013. Il est présidé par M. Denis Ranque, président du conseil d'administration d'Airbus Group. Il comprend également :

- au titre des dirigeants, Mme Françoise Gri, directrice générale de Pierre et Vacances – Center Parcs, M. Pascal Colombani, président du conseil d'administration de Valeo et M. Michel Rollier, président du conseil de surveillance de Michelin ;
- au titre des personnalités qualifiées, Mme Dominique de la Garanderie, avocat, La Garanderie et associés, ancien bâtonnier du barreau de Paris, M. Nicolas Molfessis, professeur de droit à l'Université Paris II Panthéon-Assas, et M. Paul-Henri de la Porte du Theil, président de l'Association française de la gestion financière (AFG).

Le Haut comité de gouvernement d'entreprise peut être saisi par les conseils d'administration ou de surveillance sur des questions d'interprétation du code. Il peut aussi s'autosaisir lorsqu'une société n'applique pas une recommandation sans explication suffisante. Conformément au principe « *appliquer ou expliquer* », 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. Ce comité peut également proposer des évolutions du code de gouvernement d'entreprise et publie chaque année un rapport d'activité. **Le bilan du Haut comité de gouvernement d'entreprise sera présenté conjointement au rapport annuel jusqu'à présent publié par l'AFEP et le MEDEF sur l'application par les sociétés du SBF 120 des principes de gouvernement d'entreprise.**

L'AMF salue la création de cette instance et souhaite que ce nouveau comité, chargé de s'assurer du respect des principes posés par le code, 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 davantage la représentation des investisseurs.

Sur ce point, l'étude du Conseil d'Etat mentionnée *supra* relevait en ce sens que ce code de gouvernance a été longtemps critiqué en raison de son mode d'élaboration, sans implication des parties prenantes autres que les entreprises et que « pour la première fois, le code publié en juin 2013 a été précédé de consultations des parties prenantes ». Il a néanmoins préconisé que ce processus de consultation soit désormais rendu public et, dans une étape ultérieure, de « modifier la loi pour prévoir que ce code soit élaboré non seulement par les organisations représentatives des entreprises, mais aussi par celles des salariés et des investisseurs ainsi que par les pouvoirs publics » (proposition n° 21).

#### 1.1.1.2 Le guide d'application du code AFEP-MEDEF

Ce guide, publié le 12 janvier 2014, a pour objet de 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.

La majeure partie est logiquement consacrée aux modalités de la nouvelle consultation des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. Ce chapitre précise (i) le contenu de cette présentation (chapitre spécifique complet dans le rapport annuel pour une bonne information des actionnaires), (ii) les éléments de rémunération soumis au vote consultatif des actionnaires en reprenant la définition et (iii) les modalités de présentation de chaque élément de rémunération (format des projets de résolution, conséquences d'un avis négatif).

Ce guide indique également l'échéancier et les conditions de mise en œuvre des nouvelles recommandations du code AFEP-MEDEF. Ces dispositions sont entrées en application le 17 juin 2013, sous réserve de certaines particularités relatives aux thèmes suivants :

- limitation du nombre de mandats : application lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat d'un administrateur ;
- « *say on pay* » : lors des assemblées générales ordinaires de 2014 ;
- présence d'un administrateur représentant les salariés au sein du comité des rémunérations : au terme de l'élection ou de la désignation d'un ou de deux administrateurs représentant les salariés, six mois après l'AGE de modifications statutaires, laquelle doit avoir lieu en 2014 ;
- ratio d'au moins 40 % de femmes au sein des conseils : au plus tard à l'issue de l'AGO de 2016 ;
- régimes de retraite supplémentaires : seuls les régimes de retraite supplémentaires existants doivent être mis en conformité avec le code, par opposition aux régimes fermés à de nouveaux bénéficiaires qui ne peuvent être modifiés ;
- indemnité de non-concurrence : application aux seuls accords postérieurs au 16 juin 2013. L'AMF considère cependant que cette disposition est peu exigeante. Une date limite devrait être fixée afin de mettre en conformité les accords relatifs aux indemnités de concurrence antérieurement conclus, à l'image de ce qui avait été fait pour les indemnités de départ lors de la loi TEPA, ou il conviendrait *a minima* de prévoir que les accords antérieurement conclus doivent être mis en conformité lors du renouvellement du mandat des dirigeants.

Enfin, afin d'assurer une application effective de la règle légale « appliquer ou expliquer », le guide récapitule les informations à faire figurer dans les rapports annuels ou documents de référence.

#### 1.1.1.3 Le guide pédagogique du MEDEF sur les projets de résolution en assemblée générale

Dans la continuité de son plan stratégique de 2009, l'AMF s'est intéressée à la capacité des actionnaires d'exercer leurs droits de vote aux assemblées générales. Afin que leur participation soit facilitée, elle avait confié à un groupe de travail présidé par Olivier Poupard-Lafarge, membre du Collège, le soin de réfléchir à des propositions pour améliorer l'organisation des assemblées générales. A l'issue d'une période de consultation, l'AMF a publié le rapport final du groupe de travail le 2 juillet 2012 et a intégré ses propositions dans la doctrine de l'AMF.

Ce rapport présentait le résultat des travaux du groupe de travail en quatre parties distinctes. La première partie, consacrée au **dialogue entre actionnaires et émetteurs**, rappelle la nécessité d'un dialogue permanent en amont et en aval de l'assemblée.

Dans ce cadre, l'AMF recommandait<sup>25</sup> notamment d'« améliorer la lisibilité des titres des résolutions présentées aux assemblées et la rédaction des exposés des motifs afin d'éclairer la décision de vote et notamment d'en préciser les enjeux. Ces exposés des motifs ne devraient pas constituer une simple reformulation en termes non-juridiques des projets de résolutions mais devraient présenter de manière pédagogique les motifs et les enjeux du projet concerné afin d'éclairer le vote des actionnaires ».

« Afin de mettre en œuvre cet objectif de présentation pédagogique », l'AMF recommandait également que « les associations professionnelles concernées (émetteurs et actionnaires) élaborent un guide pédagogique de Place qui expliquerait les enjeux et les modalités de chaque type d'autorisation financière ».

**Le guide pédagogique du MEDEF réalisé en liaison avec l'AFEP et l'ANSA, publié en décembre 2013, a été établi dans le sens de ces recommandations et fait d'ailleurs largement référence, dans son introduction, au rapport du groupe de travail précité.** Il est « établi à destination des sociétés et des actionnaires » et « vise à aider les émetteurs à présenter, clarifier et mettre en perspective les projets de résolution ainsi qu'à préciser les enjeux de chacun d'entre eux au regard des spécificités de la société ». Il vise également à aider les actionnaires « à appréhender les enjeux des projets de résolution qui leur sont présentés ainsi que les modalités qui résultent du cadre légal applicable aux sociétés françaises en la matière ». Il complète sur ce point utilement le guide pédagogique à destination des actionnaires individuels intitulé « Voter en toute connaissance de cause aux assemblées générales des sociétés cotées », publié par l'AMF en avril 2013.

Le guide publié par les trois associations établit une fiche sur la plupart des résolutions présentées en assemblée générale. Ces fiches, très complètes, présentent pour chaque type de résolution :

- l'objet de la résolution ;
- les éléments généraux d'information : formation de l'assemblée requise, choix proposés à l'assemblée (plafond, durée des délégations sollicitées...), personnes concernées (dirigeants, salariés...);
- les termes techniques fondamentaux ;
- les textes applicables ;
- des exemples d'informations qui peuvent figurer dans la présentation des projets de résolution.

## 1.2 ... comme en Europe

Dans son étude mentionnée *supra*, le Conseil d'Etat relève l'omniprésence du droit souple et son développement au sein de l'Union européenne. **On assiste en ce sens en Europe à un net renforcement des codes de gouvernance afin d'accroître leur portée, leur crédibilité et leur légitimité et ce notamment par l'implication de toutes les parties prenantes pour leur élaboration, comme le préconise le Conseil d'Etat.**

### 1.2.1 Le développement d'un droit souple élaboré par toutes les parties prenantes

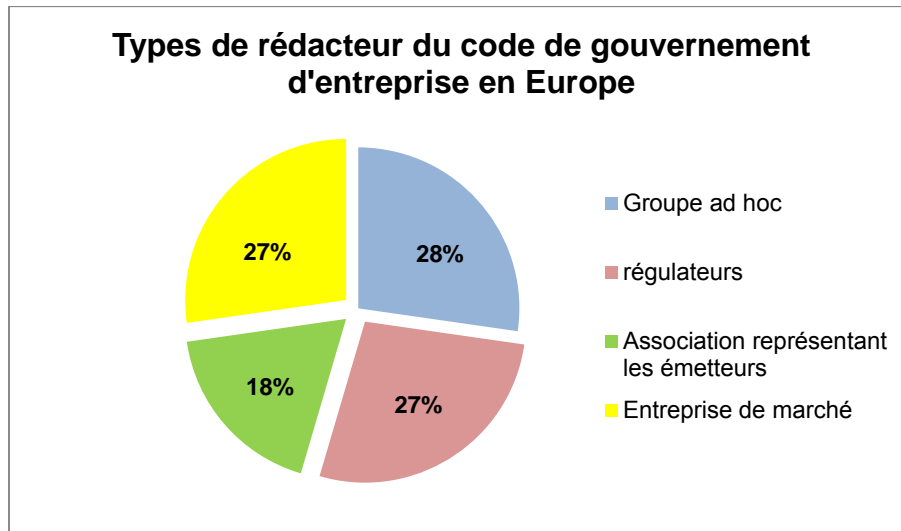
Parmi les principaux pays européens<sup>26</sup>, **cinq pays, à savoir le Royaume-Uni, l'Espagne, le Portugal, le Luxembourg et la Suède, ont modifié ou ont prévu de modifier leurs codes de gouvernement d'entreprise en 2013 ou 2014** pour y intégrer notamment des recommandations relatives aux assemblées générales, aux rémunérations des administrateurs, à la diversité au sein du conseil, à la transparence des informations, etc.

L'ensemble des codes a été mis en place dans les années 2000 sous l'impulsion des pouvoirs publics, des entreprises de marché ou des associations représentant les émetteurs. Tous les pays européens revoient régulièrement leurs codes de gouvernement d'entreprise afin d'y intégrer les meilleures pratiques en termes de gouvernance d'entreprise. Dans la majorité des cas (mais pas en France), ces modifications sont soumises à une consultation publique. A titre d'exemple, le Royaume-Uni publie sur le site du *Financial Reporting Council* (cf. *infra*) tout projet de modification du code britannique de gouvernement d'entreprise.

S'agissant des rédacteurs du code, on constate que plusieurs modalités distinctes ont été choisies selon les pays européens. Ainsi, la rédaction du code a été confiée à une commission ou un groupe *ad hoc* qui peut être institué par les pouvoirs publics – c'est le cas de l'Allemagne ou des Pays-Bas –, ou à l'association représentant les émetteurs – c'est le cas de la France ou de la Grèce, ou au régulateur – c'est le cas du Royaume-Uni, du Portugal ou de l'Espagne, ou enfin à l'entreprise de marché – c'est le cas du Luxembourg ou de l'Italie.

<sup>25</sup> Recommandation AMF n° 2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

<sup>26</sup> Allemagne, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède.



Source : AMF

Nonobstant l'organisme en charge de la rédaction du code, les différentes parties prenantes concernées par le gouvernement d'entreprise (émetteurs, investisseurs, pouvoirs publics, cabinet d'audit, avocats, professeurs d'université...) participent à la rédaction du code dans une très large proportion des pays.

En Allemagne, les salariés (ou leurs représentants) sont également associés au processus d'élaboration du code. De manière générale, la composition du groupe de travail en charge de la rédaction du code est publique et permet d'apprécier la diversité des parties prenantes impliquées.

### 1.2.2 La révision du UK Corporate Governance Code

En avril 2014, le *Financial Reporting Council* (FRC) a publié un projet de révision du code britannique de gouvernement d'entreprise, le *UK Corporate Governance Code*. Après une période de consultation, le FRC a publié une nouvelle version de son code le 17 septembre 2014. Les nouvelles dispositions du code entreront en application pour les exercices débutant à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2014.

Ces modifications mettent l'accent sur les relations de long terme entre les émetteurs et les investisseurs et le processus de création de valeur à long terme. Les principales modifications relatives à la rémunération se concentrent sur l'alignement entre la rémunération et la création de valeur à long terme.

Le FRC a apporté les modifications suivantes au code de gouvernement d'entreprise :

Le contrôle et la gestion des risques :

- les sociétés devront mener une évaluation rigoureuse des principaux risques auxquels elles sont exposées et expliquer les procédures de gestion des risques mises en place ;
- les sociétés devront réaliser une évaluation annuelle de l'efficacité des systèmes de gestion des risques et de contrôle interne et publier les résultats de cette évaluation dans leur rapport annuel ;
- les sociétés devront mentionner dans leurs états financiers la validité du principe de continuité de l'exploitation en tenant compte de leurs principaux risques sur une période d'au moins 12 mois après la date d'approbation du rapport financier ;
- les sociétés doivent mentionner si elles sont en mesure d'assurer la continuité d'exploitation et de faire face à leurs engagements compte tenu de leur situation financière et de leurs principaux risques.

L'engagement des actionnaires :

- afin de renforcer le dialogue entre actionnaires et émetteurs, lorsque le conseil considère qu'une proportion importante des actionnaires (une « minorité significative ») a voté contre une résolution lors d'une assemblée générale, les émetteurs doivent expliquer lors de l'annonce des résultats du vote les mesures qu'ils entendent prendre pour tenir compte des résultats du vote.

La rémunération des dirigeants :

- les sociétés doivent mettre davantage l'accent sur l'alignement entre les rémunérations et les intérêts de long terme de la société. Le comité des rémunérations doit s'assurer du respect de cet objectif ;
- les sociétés doivent mettre en place des procédures permettant de récupérer ou refuser des rémunérations variables le cas échéant et définir des durées d'acquisition et de conservation de la rémunération différée.

## 2. VERS UN DURCISSEMENT DU « DROIT SOUPLE » AU NIVEAU EUROPEEN ?

### 2.1 La modification de certaines règles du régime de cotation au Royaume-Uni

Parallèlement à la révision du code britannique de gouvernement d'entreprise par le FRC, évoquée *supra*, la *Financial Conduct Authority* (FCA) a publié, le 2 mai 2014, de nouvelles règles visant à durcir le régime de cotation sur le « *Premium Listing* » au Royaume-Uni au regard notamment de règles de gouvernance des sociétés cotées, et ce afin d'accroître la protection des actionnaires minoritaires. Ces règles, entrées en vigueur le 16 mai 2014, s'appliquent aux seules sociétés du « *Premium Listing Regime* » qui ont un actionnaire de contrôle<sup>27</sup>. Elles ont pour objectif de couvrir les hypothèses dans lesquelles l'actionnaire de contrôle ne s'efforce pas de maintenir une certaine relation de proximité avec la société dont il a le contrôle.

Cette réforme intervient en réponse aux critiques du marché qui dénonçait, de manière récurrente, un certain « laxisme » des procédures d'inscription à la corbeille londonienne de firmes étrangères à la gestion et la gouvernance jugées douteuses. Le durcissement des règles de cotation en bourse devrait notamment permettre d'offrir une meilleure protection aux actionnaires minoritaires tout en évitant l'écueil d'un contrôle par la minorité. La FCA a ainsi lancé en octobre 2012 et en novembre 2013 des consultations sur ses règles révisées.

Au terme de ces consultations, la FCA a retenu les deux principales mesures suivantes.

#### 2.1.1 Une obligation de conclure un accord écrit et juridiquement contraignant entre la société et son actionnaire de contrôle

Une société qui a un actionnaire de contrôle et fait une demande d'admission au *Premium Listing*, comme à tout moment de sa cotation, doit mettre en place un accord écrit pour démontrer qu'elle conduira de manière indépendante ses activités principales. Si en pratique de nombreuses sociétés contrôlées disposent déjà d'accords régissant leurs relations avec leurs actionnaires de contrôle, ces nouvelles règles entendent donner un contenu effectif à la protection accordée aux actionnaires minoritaires.

Cet accord devra prévoir expressément les trois dispositions relatives à l'indépendance suivantes :

- les transactions et autres accords avec l'actionnaire de contrôle seront conclus dans des conditions de concurrence et commerciales normales ;
- l'actionnaire de contrôle ou ses sociétés liées ne prendront aucune initiative qui aurait pour effet d'empêcher la société de se conformer à ses obligations résultant des « *listing rules* » ;
- aucun actionnaire de contrôle ou ses sociétés liées ne proposeront ou ne feront proposer une résolution d'actionnaire ayant pour objet de contourner l'application appropriée des « *listing rules* ».

Toute société du *Premium Listing* aura l'obligation de se conformer de manière permanente aux exigences stipulées dans un tel accord. Le rapport annuel comprendra en outre une déclaration du conseil d'administration faisant état de sa conclusion ainsi que du respect ou non des dispositions relatives à l'indépendance (en ce compris la confirmation que la FCA a été informée en cas de non-conformité ainsi que les raisons de cette non-conformité afin que les actionnaires puissent en évaluer l'impact sur la société).

Dans le cas où l'actionnariat de contrôle résulte d'un changement de détention ou de contrôle d'une société au cours de sa cotation, la société dispose d'un délai maximum de six mois pour conclure l'accord écrit avec son nouvel actionnaire de contrôle.

<sup>27</sup> Soit toute personne physique ou morale qui exerce ou contrôle, seule ou de concert, directement ou indirectement, au moins 30 % des droits de vote exerçables d'une société (LR 6.1.2A, p. 10-11).

### 2.1.2 L'attribution de droits de vote supplémentaires pour les actionnaires minoritaires dans le cadre de la nomination ou du renouvellement des administrateurs indépendants dès lors qu'il y a un actionnaire de contrôle

Cette mesure vise à renforcer l'influence des actionnaires indépendants, définis comme les actionnaires autres que les actionnaires de contrôle. Ainsi, toute société du *Premium Listing* disposant d'un actionnaire de contrôle devra mettre en œuvre une structure de vote double pour la nomination des administrateurs indépendants en séparant l'approbation donnée par la totalité des actionnaires d'une part, de celle donnée par les actionnaires indépendants d'autre part. Dans l'hypothèse d'un conflit entre les résultats de ces deux votes et si la société souhaite maintenir sa proposition, un vote unique, à la majorité, pourra être organisé au moins 90 jours plus tard. La société aura alors 30 jours pour soumettre sa résolution de nomination ou de renouvellement au vote de tous ses actionnaires.

Par ailleurs, préalablement à l'assemblée générale, ces sociétés devront :

- fournir à leurs actionnaires des informations précises sur l'existence ou non de relations ou transactions ou tout autre accord antérieur ou existant entre l'administrateur indépendant proposé et la société, ses actionnaires, l'actionnaire de contrôle ou l'un de ses affiliés, et
- s'efforcer de présenter les raisons pour lesquelles la société considère que le candidat jouera pleinement son rôle comme administrateur et décrire les critères retenus pour la qualification d'indépendance des membres du conseil et les modalités du processus de sélection des administrateurs indépendants.

## 2.2 La feuille de route de la Commission pour répondre aux besoins de financement à long terme de l'économie européenne

Le 25 mars 2013, la Commission a adopté un Livre vert sur le financement de l'économie européenne, soumis à consultation publique, dont l'objet était d'ouvrir un large débat sur la manière d'accroître l'offre de financement à long terme et de diversifier le système d'intermédiation financière pour l'investissement à long terme en Europe. Un an après, le 27 mars 2014, la Commission a publié le suivi de ce travail dans le cadre d'une « feuille de route » pour répondre aux besoins de financement à long terme de l'économie européenne.

La Commission expose une série d'actions que l'Union pourrait prendre en vue de promouvoir le financement à long terme. Elle vise notamment une amélioration du régime de gouvernement des entreprises pour le financement à long terme, par exemple en ce qui concerne les engagements des actionnaires (en révisant la directive relative aux droits des actionnaires, *cf. infra*), l'actionnariat des employés, l'information sur la gouvernance d'entreprise et les questions environnementales, sociales et de gouvernance.

## 2.3 La proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires »

La Commission européenne a publié le 9 avril dernier sa proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires<sup>28</sup> ». Ce projet fait suite au plan d'action sur le gouvernement d'entreprise et le droit européen des sociétés, publié en décembre 2012, et à deux consultations distinctes réalisées entre avril et juillet 2011 et au premier semestre de 2012<sup>29</sup>.

Dans le cadre du plan d'action mentionné *supra*, la Commission a relevé que certaines défaillances en matière de gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées européennes sont apparues ces dernières années. Ces défaillances concernent différents acteurs de la gouvernance d'entreprise : les administrateurs, les actionnaires (investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs) et les agences de conseil en vote (« *proxy advisors* »). Le plan d'action soulignait en ce sens la nécessité d'améliorer le cadre actuel de la gouvernance d'entreprise<sup>30</sup> et proposait plusieurs initiatives en ce domaine, notamment en vue d'encourager l'engagement à long terme des actionnaires et d'accroître la transparence entre les entreprises et les investisseurs.

<sup>28</sup> L'intitulé complet de la nouvelle directive est « *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* ».

<sup>29</sup> Livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération – Juin 2010 et Livre vert sur le cadre de gouvernance d'entreprise dans l'UE – Avril 2011.

<sup>30</sup> COM(2012) 0740 final.

En effet, seuls quelques aspects essentiels de la gouvernance d'entreprise ont été harmonisés au niveau de l'UE, en particulier par la directive 2007/36/CE concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

L'intitulé de cette directive témoigne de ce qu'elle entend non seulement renforcer les droits des actionnaires, mais encore améliorer l'engagement de long terme des actionnaires institutionnels, et mieux aligner les intérêts entre investisseurs, gestionnaires et émetteurs.

Le projet est fondé sur quatre principaux axes :

### 2.3.1 Mieux identifier les actionnaires et faciliter l'exercice de leurs droits

La proposition de la Commission vise à améliorer la visibilité des participations (notamment transfrontières) en Europe et à garantir le bon exercice des droits de vote, en particulier pour les actionnaires non-résidents (articles 3 *bis* à 3 *sexies*). Elle comporte un dispositif assez ambitieux dans un domaine où la directive de 2007 s'était révélée plutôt inopérante.

Afin de faciliter l'exercice des droits des actionnaires et le dialogue entre les sociétés cotées et les actionnaires, la proposition de directive prévoit certaines obligations à la charge des intermédiaires (en pratique avant tout les dépositaires centraux s'agissant des sociétés françaises) **permettant de garantir, « sans délai indu »<sup>31</sup>, que les actionnaires peuvent être identifiés, disposent des informations nécessaires à l'exercice de leurs droits et sont à même de les exercer.**

Les Etats membres devront ainsi faire en sorte, quel que soit le nombre d'intermédiaires susceptibles d'intervenir dans la chaîne de détention des titres :

- qu'à la demande d'une société cotée, l'intermédiaire lui communique le nom et les coordonnées de ses actionnaires (en particulier *via* leur identifiant unique) ;
- lorsque la société a choisi de ne pas communiquer directement avec ses actionnaires, que les intermédiaires communiquent, pour l'exercice des droits des actionnaires, les informations relatives aux actions soit aux actionnaires, soit à un tiers mandataire ;
- que l'intermédiaire facilite l'exercice des droits des actionnaires, que ces droits soient exercés par l'actionnaire lui-même ou par un tiers qu'il a désigné à cet effet ;
- et que les entreprises confirment le vote exprimé en AG.

Ces dispositions s'inscrivent dans la droite lignée du rapport de l'AMF sur les assemblées générales<sup>32</sup>, qui préconisait une amélioration du mécanisme de transmission des votes des actionnaires non-résidents<sup>33</sup>.

### 2.3.2 Transparence des gestionnaires et des investisseurs institutionnels

La proposition de directive comporte un certain nombre de dispositions sur les propriétaires et gestionnaires d'actifs, qui partent notamment d'un constat de leur engagement insuffisant et d'une **divergence d'intérêts** entre propriétaires (ayant plutôt une vision structurellement long-termiste) et gestionnaires (dont l'horizon serait plus court-termiste, notamment du fait d'une focalisation sur l'évolution d'un indice de référence). Les articles 3 *septies* à 3 *nonies* ont ainsi pour objet d'accroître la transparence des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs, selon un dispositif assez complet qui couvre tant la politique de vote que la stratégie d'investissement.

Les investisseurs institutionnels<sup>34</sup> et les gestionnaires d'actifs<sup>35</sup> devront **développer et publier des informations sur leur politique d'engagement actionnarial**. Trois dispositions novatrices sont introduites :

<sup>31</sup> Cette notion devra être précisée par les actes d'exécution élaborés par le Comité Européen des Valeurs Mobilières (CEVM).

<sup>32</sup> Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées – 2 juillet 2012.

<sup>33</sup> Recommandation AMF n° 2012-05 - Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées – Propositions n° 8 à 13.

<sup>34</sup> Est considérée comme investisseur institutionnel « une entreprise qui exerce des activités **d'assurance vie** au sens de l'article 2, paragraphe 1, point a), et qui n'est pas couverte par l'exclusion prévue à l'article 3 de la directive 2002/83/CE du Parlement européen et du Conseil ou une **institution de retraite professionnelle** relevant de l'article 2 de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil, sauf si un Etat membre a choisi de ne pas appliquer cette directive, en tout ou partie, à cette institution en vertu de l'article 5 de cette directive ».

<sup>35</sup> « gestionnaire d'actifs : une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil qui fournit des services de gestion de portefeuille à des investisseurs institutionnels, un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif (FIA) au sens de l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil qui ne remplit pas les conditions d'exemption prévues à l'article 3 de cette directive ou une société de gestion au sens de l'article 2, paragraphe 1,



- de manière annuelle, la transparence des investisseurs institutionnels sur leur **stratégie d'investissement en actions** et la manière dont elle est alignée sur le profil et la durée de leurs engagements et dont elle contribue aux performances de leurs actifs à moyen et long terme ;
- lorsqu'une gestion déléguée a été mise en place, l'investisseur institutionnel doit rendre public **les principaux éléments de l'accord conclu avec le gestionnaire** ;
- une obligation semestrielle pour les gestionnaires de rendre compte à leurs mandants de la manière dont leur stratégie d'investissement et sa mise en œuvre contribuent aux performances à moyen et long terme des actifs de l'investisseur.

Ces dispositions sont couvertes par un **principe « appliquer ou expliquer »**.

### 2.3.3 Encadrement des agences de conseil en vote (article 3 *decies*)

Ce nouvel encadrement repose, d'une part, sur des mesures déléguées aux Etats membres, et d'autre part, sur la publication d'informations par les agences de conseils en vote (« *proxy advisory firms* » ou « *proxy advisors* » – PAs). **Ces dispositions pourraient conduire à ce qu'un encadrement législatif minimal soit mis en place dans chaque Etat membre.** On peut néanmoins s'interroger sur la manière dont ces dispositions assez prescriptives prévues dans la proposition de directive s'articuleront avec le « code de conduite » issu des travaux de l'ESMA et du comité de l'industrie (cf. 2.5.1).

### 2.3.4 Le « *say on pay* »

Bien que relevant l'utilité du droit souple, le Conseil d'Etat indiquait dans son étude précitée que la question de l'opportunité de recourir au droit dur, notamment en matière de rémunération des dirigeants, perdurait. Il relevait ainsi qu'« *un récent rapport parlementaire préconisait notamment de recourir à la loi pour imposer un vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants* »<sup>36</sup>, d'ores et déjà recommandé dans le code AFEP-MEDEF de juin 2013.

La Commission européenne va en ce sens et propose **deux votes des actionnaires sur la rémunération des administrateurs** : l'un, contraignant et triennal, sur la politique de rémunération, et l'autre, annuel et consultatif, sur les montants effectivement accordés.

#### Vote contraignant triennal (article 9 *bis*)

La Commission propose, à l'instar du nouveau régime britannique adopté en 2013<sup>37</sup>, **d'accorder aux actionnaires, de façon obligatoire, le droit de se prononcer sur la rémunération des administrateurs, par un vote contraignant *ex ante* sur la politique de rémunération au moins tous les 3 ans.**

Le texte prévoit que « *les entreprises ne versent de rémunération à leurs administrateurs que conformément à une politique de rémunération approuvée par les actionnaires* ». En pratique, la société devra donc obligatoirement obtenir l'aval des actionnaires lors de la première présentation de la politique de rémunération en assemblée générale. Si lors des votes ultérieurs de l'assemblée générale, la politique de vote n'est pas adoptée par les actionnaires, la société pourra toujours continuer à appliquer celle adoptée antérieurement.

Cette politique de rémunération doit être « *claire, compréhensible et conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme de l'entreprise* » et inclure un certain nombre d'éléments listés par la directive et notamment les montants plafond et global de la rémunération totale pouvant être octroyée, la proportion relative correspondante des différentes composantes de la rémunération fixe et variable ainsi que la manière dont les conditions d'emploi et de rémunération des salariés de l'entreprise ont été prises en compte en

point b, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil ; ou une société d'investissement agréée conformément à la directive 2009/65/CE, pour autant qu'elle n'ait pas confié sa gestion à une société de gestion autorisée par cette directive. »

<sup>36</sup> Rapport d'information sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises, Assemblée nationale, janvier 2013.

<sup>37</sup> Le Royaume-Uni a récemment fait évoluer sa réglementation dans le cadre d'un amendement à l'*Enterprise and Regulatory Reform Bill*. La politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux pour les trois années à venir est dorénavant soumise à un vote triennal et contraignant des actionnaires alors que les montants précis des rémunérations perçues individuellement par les dirigeants mandataires sociaux au cours de l'exercice précédant l'assemblée générale sont, quant à eux, soumis à un vote annuel consultatif des actionnaires. Ces nouvelles dispositions sont applicables depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2013.

expliquant le ratio entre la rémunération moyenne des administrateurs et la rémunération moyenne des salariés à temps plein de l'entreprise, ainsi que la raison pour laquelle ce ratio est considéré comme approprié<sup>38</sup>.

Vote consultatif annuel (article 9 ter)

**La proposition prévoit également un vote annuel consultatif ex post sur le rapport consacré à la rémunération.** Si le vote des actionnaires est négatif, la société doit expliquer dans le rapport suivant comment ce vote a été pris en compte. Les Etats membres doivent veiller à ce que l'entreprise établisse un rapport sur la rémunération clair et compréhensible, fournissant une vue d'ensemble de la rémunération accordée aux administrateurs. Ce rapport doit mentionner un certain nombre d'éléments listés par la directive et notamment l'évolution relative de la rémunération des administrateurs au cours des trois derniers exercices, sa relation avec l'évolution de la valeur de l'entreprise et avec la rémunération moyenne des salariés à temps plein de l'entreprise autres que les administrateurs.

En France, l'AFEP et le MEDEF recommandent, dans la nouvelle version de leur code de gouvernement d'entreprise publiée en juin 2013, la mise en place d'un vote annuel consultatif des actionnaires portant sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social. Le code de gouvernance de MiddleNext ne prévoit rien dans sa version actuelle.

Sur le plan normatif, ces dispositions de la proposition de directive ont une portée obligatoire et devraient donc être transposées dans la loi française une fois le texte adopté par le Conseil et le Parlement européen.

### 2.3.5 Le régime des conventions réglementées

**La Commission propose de « renforcer le contrôle des actionnaires sur les transactions avec des parties liées<sup>39</sup> »** en établissant une gradation d'obligations selon des seuils de proportion des actifs de la société.

Les transactions dépassant un certain seuil (1 % des actifs de la société) doivent être annoncées publiquement. Cette annonce doit être accompagnée d'un **rapport rédigé par un expert indépendant** évaluant « *si la transaction est effectuée aux conditions du marché et confirmant qu'elle est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires* ». Les sociétés peuvent néanmoins demander à leurs actionnaires de déroger à cette obligation d'attestation d'équité pour les seules transactions récurrentes, et pour une période maximale de 12 mois à compter de l'octroi de la dérogation.

Les transactions les plus importantes – c'est-à-dire celles représentant 5 % au moins des actifs de la société et celles « *susceptibles d'avoir un impact significatif* » sur son bénéfice ou chiffre d'affaires – devront être préalablement **approuvées par les actionnaires**, les personnes intéressées à la transaction ne prenant pas part au vote.

<sup>38</sup> Dans des « circonstances exceptionnelles », la politique de rémunération « peut ne pas comporter un tel ratio, auquel cas elle explique la raison de l'absence de ratio et décrit les mesures ayant le même effet qui ont été prises ».

<sup>39</sup> Définies au sens des normes comptables internationales adoptées en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil : « **Une partie liée est une personne ou une entité qui est liée à l'entité qui établit ses états financiers :**

**(a) Une personne ou un membre de la famille proche de cette personne est lié à l'entité présentant l'information financière dans l'un ou l'autre des cas suivants :**

(i) la personne a le contrôle ou participe au contrôle conjoint de l'entité présentant l'information financière ;

(ii) la personne exerce une influence notable sur l'entité présentant l'information financière ;

(iii) la personne est l'un des principaux dirigeants de l'entité présentant l'information financière ou d'une société mère de celle-ci.

**(b) Une entité est liée à l'entité présentant l'information financière si l'une ou l'autre des conditions suivantes s'applique :**

(i) l'entité et l'entité présentant l'information financière sont membres du même groupe (ce qui signifie que chaque société mère, filiale et filiale apparentée est liée aux autres) ;

(ii) l'une des entités est une entreprise associée ou une coentreprise de l'autre entité (ou encore une entreprise associée ou une coentreprise d'un membre du groupe dont l'autre entité est membre) ;

(iii) les deux entités sont des coentreprises d'une même tierce partie ;

(iv) l'une des deux entités est une coentreprise d'une troisième entité et l'autre est une entreprise associée de cette troisième entité ;

(v) l'une des entités est un régime d'avantages postérieurs à l'emploi au profit des membres du personnel de l'entité présentant l'information financière ou d'une entité qui lui est liée. Dans le cas où l'entité présentant l'information financière consiste elle-même en un tel régime, les employeurs promoteurs du régime lui sont liés ;

(vi) l'une des personnes visées en (a) a le contrôle de l'entité ou participe au contrôle conjoint de celle-ci ;

(vii) l'une des personnes visées en (a)(i) exerce une influence notable sur l'entité ou est l'un des principaux dirigeants de l'entité ou d'une société mère de l'entité. »

La portée de ce vote serait plus étendue qu'en droit français, puisqu'il est prévu **qu'aucune transaction ne puisse être conclue avant l'approbation des actionnaires**, ou qu'à tout le moins elle le soit sous condition d'approbation. En France, le vote des actionnaires n'est pas une condition de validité des conventions réglementées et a plutôt un caractère de confirmation.

Enfin, le nouvel article 14 *ter* de la directive prévoit un **régime de sanction**, qui est toutefois librement déterminé par les Etats membres<sup>40</sup>. Selon la formulation habituelle en droit communautaire, ces sanctions doivent être « *effectives, proportionnées et dissuasives* ».

## 2.4 La recommandation de la Commission européenne sur l'application du principe « *comply or explain* »

Conformément à son plan d'action de décembre 2012, la Commission a également publié le 9 avril 2014 une recommandation tendant à renforcer la qualité des explications fournies en matière de gouvernance. On ne peut que saluer cette initiative puisqu'elle renforce la portée du principe « appliquer ou expliquer », qui est le pivot de la promotion et diffusion des meilleures pratiques de gouvernance, et qu'elle adopte une conception proche de celle défendue par l'AMF.

Dans sa recommandation, la Commission promeut une interprétation exigeante de ce principe. Elle recommande ainsi aux sociétés :

- d'indiquer clairement quelles sont les recommandations du code écartées et pour quelle durée ;
- d'expliquer de quelle manière la société a écarté la recommandation (notamment les comités impliqués) ;
- de fournir une explication compréhensible, pertinente et persuasive, adaptée à la situation particulière de la société et d'indiquer, de manière claire et convaincante, en quoi cette spécificité justifie la dérogation ;
- **d'indiquer les mesures alternatives adoptées et de décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec le principe général du code.**

Dans sa version de 2009, le code MiddleNext prévoit également un principe « appliquer ou expliquer » mais ne précise pas de quelle manière il doit être mis en œuvre.

## 2.5 Les agences de conseil en vote

### 2.5.1 Le code de conduite pour les « *proxy advisors* »

Les agences de conseil en vote analysent les projets de résolutions présentés lors des assemblées générales et publient 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 adaptée aux profil et exigences de l'investisseur.

#### 2.5.1.1 Une recommandation de l'AMF relayée par des travaux européens

L'AMF est un des premiers régulateurs au monde à avoir émis une norme d'encadrement de ces acteurs avec sa recommandation de mars 2011<sup>41</sup>, qui rappelle l'importance que revêt l'exercice du droit de vote pour les investisseurs institutionnels et énonce des recommandations poursuivant des objectifs de transparence, de dialogue et d'intégrité.

Dans cette recommandation, l'AMF avait également exprimé le souhait que sa démarche soit accompagnée d'une initiative similaire au niveau européen, voire international, compte tenu notamment du caractère de plus en plus transfrontalier de l'actionariat et du vote.

La Commission européenne s'est saisie du sujet dans le cadre de son Livre vert relatif au cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne, publié en avril 2011 en s'interrogeant en particulier sur l'opportunité d'éventuelles mesures législatives, qui imposeraient par exemple davantage de transparence, des limitations aux conflits d'intérêts potentiels et/ou l'application d'un code de conduite. Le retour de la consultation

<sup>40</sup> Compte tenu de ses implications en droit des sociétés, qui demeure peu harmonisé au plan européen.

<sup>41</sup> Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote – 18 mars 2011.

publique a fait apparaître une majorité de réponses en faveur d'un encadrement, le cas échéant par des normes européennes.

A la suite de son plan d'action de décembre 2012, évoqué plus haut, la Commission européenne a publié en avril 2014 sa proposition de révision de la directive sur les droits des actionnaires (*cf. supra*), qui comprend des dispositions sur les agences de conseil en vote tendant à prévenir les conflits d'intérêt et améliorer leur transparence.

### 2.5.1.2 Les travaux de l'ESMA

Dans la continuité du Livre vert de la Commission européenne sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne, un groupe dédié de l'ESMA<sup>42</sup> avait engagé en juillet 2011 un travail prospectif sur les agences de conseil en vote. Constatant que les relations entre ces agences, les investisseurs et les émetteurs n'avaient jusqu'à présent pas donné lieu à de réelles défaillances manifestes de marché, l'ESMA a privilégié l'option visant à inciter à l'autorégulation, consistant en l'élaboration par les agences d'un code de conduite européen, selon des principes de haut niveau établis par l'Autorité. Le rapport final de l'ESMA, publié le 19 février 2013 expose donc les principes directeurs du futur code de conduite, qui traitent des aspects suivants : identification et gestion des conflits d'intérêt, transparence des méthodologies et politiques de vote, prise en compte des conditions de marché locales, information sur les relations avec les émetteurs. En outre, des orientations sont proposées à destination des investisseurs et des émetteurs. Il précise également les attentes de l'ESMA sur la mise en place et la gouvernance du code de conduite.

### 2.5.1.3 Les travaux du comité de l'industrie

A la suite de divers contacts entre l'ESMA et les principales agences, un comité *ad hoc*<sup>43</sup> de rédaction du code de conduite a été constitué en mars 2013. Le comité a publié en mars 2014 son document intitulé « *Best practice principles on governance research providers* ». Ce document se concentre sur des « meilleures pratiques ». Le champ des acteurs concernés est limité aux « fournisseurs de recherche en gouvernance » (« *governance research providers* »), dont une définition est donnée<sup>44</sup> et qui inclut la fourniture de recommandations de vote. Le champ des signataires potentiels comprend également la fourniture de services annexes<sup>45</sup>.

Les meilleures pratiques – globalement conformes aux orientations données par l'ESMA – ont vocation à s'appliquer à des signataires « certains » (*i.e.* les membres du groupe) et potentiels<sup>46</sup>, chaque signataire devant publier sur le site du comité une déclaration de conformité aux principes lors de son adhésion. Aux termes des principes, les *proxy advisors* doivent publier leurs pratiques dans trois domaines :

1. Qualité de service : politique et méthodologie de recherche et orientations de vote.
2. Identification et gestion des conflits d'intérêt potentiels et réels ainsi que des exemples de procédures de gestion et atténuation de ces conflits.
3. Politique de communication auprès des émetteurs, actionnaires déposant des résolutions, medias et autres parties prenantes. Le document ne prescrit aucune obligation d'engager un dialogue avec les émetteurs ou les actionnaires. Les agences doivent néanmoins indiquer si les émetteurs disposent d'un mécanisme de révision des rapports et données avant leur transmission aux clients.

A l'instar de nombreux codes de gouvernance, et pour tenir compte de *business models* potentiellement différents, ce « code » doit être mis en œuvre selon le principe « appliquer ou expliquer », qui est toutefois entendu de manière stricte, selon une interprétation et une formulation très proches de celles de l'AMF<sup>47</sup>. Au-delà

<sup>42</sup> Le Corporate Governance Advisory Group, sous l'égide du Corporate Finance Standing Committee, un des comités permanents de l'ESMA.

<sup>43</sup> Le comité de l'industrie, composé des six principales agences exerçant en Europe (soit Glass Lewis & Co, ISS Inc, IVOX GmbH, Manifest Information Services Ltd, PIRC Ltd et Proxinvest), est présidé par le professeur Dirk Andreas Zetsche (Université du Liechtenstein et Université de Düsseldorf).

<sup>44</sup> « *Services provided on a regular basis as an intellectual contribution to the company-specific, proxy vote-decision and engagement activities of institutional investors* ».

<sup>45</sup> Tels que les services liés au vote (*proxy vote execution services*) et la sollicitation des émetteurs sur des questions de gouvernance, pour le compte des investisseurs.

<sup>46</sup> Ceux-ci ont été conviés à une réunion en octobre 2013.

<sup>47</sup> Le document précise ainsi :

*"Regardless of a signatory's business model, it is expected that explanations for deviation (...) should be comprehensible, relevant and detailed. They should be substantiated and adapted to the signatory's particular situation and should convincingly indicate why a specific aspect justifies an exemption. The explanation provided should state alternative measures that have been taken, if applicable. If a signatory intends to comply at a later stage with a measure from which it has provisionally deviated, it should state when this temporary situation will come to an end."*

de la clause de rendez-vous fixés par l'ESMA deux ans après la publication de son rapport, le comité a prévu d'évaluer périodiquement l'impact et l'application des principes, la première évaluation devant avoir lieu à l'automne 2014.

## 2.5.2 Les développements récents aux Etats-Unis

Les débats sur l'influence des *proxy advisors* (PAs), déjà anciens aux Etats-Unis compte tenu de la maturité de ce marché, des pratiques de vote des investisseurs et des services d'intermédiation y afférents, ont été ravivés au cours des derniers mois. Le 8 octobre 2013, le *chief regulatory officer* de NASDAQ OMX, au nom de plusieurs de ses clients émetteurs, a ainsi adressé une pétition à la SEC pour solliciter une révision de sa doctrine et de la « *guidance* » des services de la SEC publiée en février 2003<sup>48</sup>, qui devrait, selon lui, se traduire par la publication des conflits d'intérêt des PAs et des modèles, formules et méthodes qui fondent leurs recommandations de vote.

Lors du 10<sup>e</sup> Dialogue transatlantique annuel sur le gouvernement d'entreprise, qui s'est tenu à Washington le 3 décembre 2013, une session a été spécifiquement consacrée aux PAs<sup>49</sup>. Dans son discours d'ouverture, Mary Jo White, présidente de la SEC, est revenue sur les controverses relatives au rôle des agences et l'initiative de l'ESMA. Le commissaire Daniel Gallagher a été plus précis en se montrant critique sur les deux « *non-action letters* » de 2004, perçues comme un « *safe harbor* » préjudiciable, et en rappelant les nombreux appels à un examen précis du rôle des PAs depuis la publication du *Concept release* de 2010. Enfin le 5 décembre 2013, à l'occasion d'une table ronde de la SEC sur les agences de conseil en vote, le commissaire Michael Piwowar a à son tour exprimé ses inquiétudes sur une trop grande confiance à l'égard des agences.

Confirmant ce que ces initiatives laissent présager, **les services de la SEC** (*Division of Investment Management* et *Division of Corporation Finance*) **ont publié le 30 juin 2014 une nouvelle « *guidance* »**<sup>50</sup> (sous la forme de 13 questions-réponses), qui clarifie :

- l'exercice du vote des gestionnaires d'actifs (« *investment advisers* ») pour le compte de leurs clients. Il est ainsi possible de fixer les contours et modalités de ce devoir fiduciaire par voie contractuelle, dans le cadre d'une obligation plus générale de « *duty of care and loyalty* » ;
- les diligences et obligations de vérification qui s'imposent à un tel gestionnaire lorsqu'il recourt aux services d'une agence de conseil en vote. Ces diligences portent en particulier sur l'adéquation des ressources humaines du prestataire et la robustesse des procédures tendant à assurer la qualité des recommandations, l'exactitude des informations sur lesquelles elles se fondent, et à prévenir les conflits d'intérêt ;
- l'applicabilité de certaines règles fédérales aux PAs et les informations que ceux-ci doivent fournir à leurs clients (et non pas publier) en matière d'identification des intérêts et de prévention des conflits.

## 2.5.3 La publication de la politique européenne de gouvernance d'entreprise pour 2014 de l'agence américaine de conseil en vote ISS

Parallèlement à ces travaux, l'agence américaine de conseil en vote ISS a publié le 21 novembre 2013 la mise à jour de sa politique européenne de gouvernance d'entreprise pour 2014. S'agissant des sociétés françaises, les nouvelles recommandations concernent trois sujets :

### 2.5.3.1 Indépendance du conseil dans les sociétés contrôlées

Dans les sociétés contrôlées, ISS préconise de voter contre l'élection ou la réélection de tout administrateur non-indépendant (à l'exception du directeur général) si le niveau d'indépendance du conseil devient inférieur au plus élevé des deux pourcentages suivants :

- le pourcentage du capital détenu par les actionnaires minoritaires ;
- ou le tiers d'administrateurs indépendants au sein du conseil.

<sup>48</sup> En 2003, la SEC a amendé le *Investment Advisers Act* de 1940 pour traiter les obligations fiduciaires des conseillers en investissement lorsqu'ils sont habilités à voter en tant que *proxies*. En 2004, la SEC a émis deux « *non-action letters* » relatives à des conseillers ayant voté en fonction des recommandations émises par des PAs, qui selon le NASDAQ ont eu pour seul effet d'encourager cette pratique.

<sup>49</sup> « *Proxy Advisors: Do they wield too much influence? Whether and how to regulate – the lessons from Europe* ».

<sup>50</sup> Staff Legal Bulletin n° 20, 30 juin 2014 – « *Proxy voting : proxy voting responsibilities of investment advisers and availability of exemptions from the proxy rules for proxy advisory firms* ».

### 2.5.3.2 Rémunérations des dirigeants mandataires sociaux « exécutifs »

ISS recommande de voter contre les résolutions de ratification des éléments de rémunération d'un dirigeant « exécutif » lorsqu'elles ne respectent pas une ou plusieurs des règles suivantes :

- le conseil doit démontrer que les pratiques de rémunération des dirigeants exécutifs correspondent à une bonne gestion des intérêts des actionnaires, par exemple :
  - ✓ il existe un lien clair entre la performance de la société et les rémunérations variables,
  - ✓ il ne doit pas y avoir de distorsions significatives entre la performance de la société et les rémunérations effectivement versées aux dirigeants mandataires sociaux,
  - ✓ le niveau de rémunération du directeur général et des membres de la direction exécutive ne doit pas être excessif par rapport à celui de leurs pairs, à la performance de la société et aux pratiques de marché ;
  - ✓ les augmentations significatives de rémunérations doivent être divulguées, détaillées et expliquées.
- les indemnités de départ ne doivent pas excéder 2 ans de rémunération, ou, s'il est inférieur, le niveau prévu par des dispositions légales applicables et/ou par les meilleures pratiques de marché ;
- les accords relatifs aux retraites et à l'exercice après la fin du mandat d'attributions de titres de capital ne doivent pas avoir d'effet négatif sur les intérêts des actionnaires ou diverger des bonnes pratiques de marché.

Ces dispositions se révèlent cohérentes avec les recommandations du code AFEP-MEDEF sur ce sujet.

### 2.5.3.3 Augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription

ISS recommande d'approuver les délégations de compétence en matière d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription lorsqu'elles sont limitées à un montant maximum de 10 % du capital social (20 % dans sa recommandation antérieure), dès lors que la durée de validité de la délégation est clairement mentionnée et est conforme aux pratiques de marché et/ou aux recommandations en vigueur.

Cette nouvelle recommandation est en ligne avec celles de l'AFG, mentionnées *supra*.

## 2.6 La transposition en droit interne de dispositions issues de la directive « CRD IV » relatives à la gouvernance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

L'ordonnance n° 2014-158 du 20 février 2014 a transposé dans le code monétaire et financier les dispositions de nature législative de la directive « CRD IV » précitée, qui comprend un certain nombre de dispositions relatives à la gouvernance de ces entités. Cette directive est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

### 2.6.1 La limitation du nombre de mandats pour les dirigeants

L'article 91, paragraphe 3 de la directive CRD IV prévoit une limitation du nombre de mandats pour les dirigeants des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Cette disposition a été transposée en droit français<sup>51</sup> par la création d'un article L 511-52 dans le code monétaire et financier qui prévoit un plafond de 3 mandats pour un dirigeant exerçant une fonction exécutive (dont deux fonctions non exécutives) ou de 4 mandats pour tout administrateur (dont 4 fonctions non exécutives) d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement (autres que les sociétés de gestion de portefeuille)<sup>52</sup>.

<sup>51</sup> Ordonnance n° 2014-158 du 20 février 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière financière.

<sup>52</sup> « 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. »

## 2.6.2 La publication de trois positions de l'ACPR portant sur la gouvernance

Dans la lignée de cette directive, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a également publié en 2014 trois positions portant sur la gouvernance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

### 2.6.2.1 Dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général

Cette position 2014-P-02 est fondée sur l'article 88 1) e) de la directive CRD IV selon lequel « *le président de l'organe de direction dans sa fonction de surveillance d'un établissement ne peut pas exercer simultanément la fonction de directeur général dans le même établissement, sauf lorsqu'une telle situation est justifiée par l'établissement et approuvée par l'autorité compétente* ».

L'article L. 511-13 du code monétaire et financier dispose ainsi désormais que « *la direction effective de l'activité des établissements de crédit ou des sociétés de financement doit être assurée par deux personnes au moins* ». Le 4 de l'article L. 532-2 fixe des prescriptions similaires pour les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille.

L'ACPR indique donc en ce sens que le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général n'est plus possible pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille et les sociétés de financement.

Conformément au considérant 54 de la directive qui précise que les principes et normes en matière de gouvernance doivent s'appliquer en tenant compte de la nature, de l'échelle et de la complexité des établissements, il est cependant possible pour les établissements assujettis de demander à bénéficier d'un régime dérogatoire auprès de l'ACPR.

Le régulateur accèdera ou non à leur demande sur le fondement des critères suivants :

- la nature et la variété des activités exercées ;
- la taille du bilan et du hors-bilan ;
- la présence à l'international ;
- le nombre, la qualité et la nature de l'actionnariat.

Une grande banque française a demandé à l'ACPR un délai afin de se mettre en conformité avec cette position. Cette dérogation a été accordée et a permis le maintien du cumul des fonctions pour l'actuel président-directeur général jusqu'à la fin de son mandat en cours, soit à l'assemblée générale de 2015.

### 2.6.2.2 Incompatibilité des fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant effectif

Il résulte des articles 88.1).e, 13.1) et 3.7) de la directive CRD IV que le président « dissocié » du conseil d'administration ne dispose pas des pouvoirs nécessaires pour être désigné dirigeant effectif, dans la mesure où il ne détient pas ce pouvoir de direction globale de l'établissement<sup>53</sup>.

On relève à cet égard que le communiqué du 16 juillet 2008 du CECEI<sup>54</sup> prévoyait à l'inverse que le président dissocié du conseil d'administration pouvait être considéré comme dirigeant effectif par le régulateur<sup>55</sup>.

L'ACPR, dans sa position 2014-P-07 du 20 juin 2014, précise que le président du conseil d'administration exercera néanmoins une fonction essentielle dans son rôle consistant à assurer la supervision et le suivi des décisions en matière de gestion.

Ce rôle non exécutif « *devrait consister à critiquer de manière constructive la stratégie de l'établissement et contribuer ainsi à son élaboration, à contrôler l'action de la direction dans la réalisation des objectifs convenus, à vérifier l'exactitude de l'information financière et s'assurer que les contrôles financiers et les systèmes de gestion des risques sont solides et justifiables, à contrôler la conception et la politique de mise en œuvre de la politique*

<sup>53</sup> En effet, aux termes de l'article L. 225-51 du code de commerce, le président du conseil d'administration « *représente le conseil* » et « *organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale* ». Il « *veille au bon fonctionnement de la société* » mais ne dispose pas de pouvoir de représentation ni n'assume la direction générale de la société.

<sup>54</sup> Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, responsable des agréments desdits établissements avant la création de l'ACP devenue ACPR.

<sup>55</sup> Le CECEI considérait dans ce communiqué que tout PCA dissocié n'était pas nécessairement dirigeant responsable mais que la situation de chaque PCA dissocié devait être examinée au regard des pouvoirs réellement exercés.

de rémunération de l'établissement et à émettre des avis objectifs sur les ressources, les nominations et les règles de conduite »<sup>56</sup>.

La position précise par ailleurs qu'il est possible, sous réserve de l'accord de l'ACPR sur la base des explications fournies par l'établissement, de désigner comme second dirigeant effectif un cadre dirigeant doté par le conseil d'administration des pouvoirs nécessaires à l'exercice de cette fonction.

### 2.6.2.3 Recours à la forme juridique de SAS par les établissements de crédit et les entreprises d'investissements

Dans une troisième position, l'ACPR tire les conséquences des deux premières positions en ce qui concerne les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui opteraient pour la forme juridique de société par actions simplifiée, compte tenu de la souplesse offerte par cette forme sociale pour l'organisation de la gouvernance (notamment la fusion des fonctions exécutives et de surveillance ou le cumul de la direction générale et de la présidence de l'organe de direction).

Outre le rappel selon lequel la forme juridique de société par actions simplifiée et l'offre au public de titres financiers sont incompatibles, la position 2014-P-04 pose les principes suivants :

- la compatibilité de la forme de SAS d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement est examinée *in concreto* par l'ACPR ;
- toute modification statutaire significative d'une SAS est soumise à l'appréciation de l'ACPR ;
- les SAS doivent prévoir dans leurs statuts l'existence d'un organe collégial d'au moins trois membres ;
- afin de permettre l'exercice de sa fonction de surveillance par l'organe collégial statutaire, le président de cet organe, dans sa fonction de surveillance, ne peut être ni le président de la SAS, ni le directeur général ni un directeur général délégué.

Il appartient en conséquence aux établissements de crédit, entreprises d'investissements et sociétés de financement assujettis de vérifier la conformité de leur gouvernance aux principes dégagés par ces trois positions publiées simultanément par l'ACPR.

---

<sup>56</sup> Considérant (57) de la directive 2013/36/UE.



### III. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

##### 1.1 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 ».

L'AMF s'est exprimée en faveur d'une interprétation exigeante de ce principe « appliquer ou expliquer ». La nouvelle version du code AFEP-MEDEF de juin 2013 adopte une conception stricte de ce principe, cohérente avec celle de l'AMF. L'AFEP et le MEDEF recommandent dorénavant aux sociétés, lorsqu'une recommandation n'est pas appliquée, 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 code<sup>57</sup> 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. »

##### 1.2 Constats

Mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés qui indiquent expressément écarter certaines dispositions du code de gouvernement d'entreprise	63%	68%	64%
<i>Dont sociétés qui présentent une rubrique ou un tableau spécifique</i>	X <sup>58</sup>	90%	97%
<i>Dont sociétés qui expliquent les raisons de la non-application</i>	100%	100%	100%
<i>Dont sociétés qui indiquent quand cette situation prendra fin</i>	X <sup>59</sup>	38%	43%
<i>Dont sociétés qui proposent des mesures alternatives</i>	X <sup>59</sup>	38%	52%

Source : AMF

A titre de **bonne pratique**, l'AMF relève qu'une 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.

<sup>57</sup> Recommandation 25.1 du code AFEP-MEDEF.

<sup>58</sup> Au cours de l'exercice 2012, 22 sociétés avaient présenté de manière synthétique un tableau ou un paragraphe dédié relatif au principe « appliquer ou expliquer ». A noter que cette recommandation de l'AMF n'était pas encore intégrée dans le code AFEP-MEDEF.

<sup>59</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.

Recommandations du code AFEP-MEDEF les plus écartées explicitement		EXERCICE 2013
Critère d'indépendance des administrateurs : durée des mandats supérieure à 12 ans	Nombre	19
	Pourcentage	32%
Proportion de 2/3 de membres indépendants dans le comité d'audit	Nombre	14
	Pourcentage	24%
Evaluation de la contribution individuelle des administrateurs	Nombre	10
	Pourcentage	17%
Critère d'indépendance des administrateurs : exercice d'un mandat d'administrateur dans une autre société du groupe	Nombre	9
	Pourcentage	15%
Réunion annuelle du conseil hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes	Nombre	8
	Pourcentage	13%

Source : AMF

Certaines recommandations du code sont également susceptibles de ne pas être appliquées de manière plus implicite. L'AMF constate ainsi que, contrairement aux dispositions en vigueur mentionnées *supra*, de nombreuses sociétés ne communiquent pas, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent et ne respectent pas en ce sens le principe « appliquer ou expliquer ». Par exemple :

- **42 sociétés** ne donnent aucune explication sur l'application de la recommandation 19 selon laquelle un dirigeant mandataire social doit recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée ;
- **33 sociétés** ne fournissent aucune information sur l'application de la recommandation 13 relative à la formation des nouveaux administrateurs ;
- la recommandation 10.4 sur l'organisation de réunions périodiques hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes ne semble pas appliquée par **28 sociétés** et seules 4 écartent explicitement son application dans leur document de référence.

#### Recommandation

Eu égard aux constats réalisés, l'AMF rappelle la recommandation 25.1 du code AFEP-MEDEF selon laquelle les sociétés cotées qui se réfèrent au code « doivent faire 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 considère que **les sociétés qui ne communiquent pas, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, toute l'information sur l'application de ces recommandations ne respectent pas le principe « appliquer ou expliquer ».**

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

#### Recommandation

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

## 2. L'ORGANISATION ET L'ACTIVITE DU CONSEIL ET DE SES COMITES

### 2.1 Typologie des conseils

Tendances constatées sur l'évolution des systèmes de gouvernance	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013
<b>Société anonyme (SA)</b>	93%	95%
SA à conseil de surveillance	20%	18%
SA à conseil d'administration	80%	82%
<i>SA à conseil d'administration avec unification des fonctions</i>	75%	69%
Dont administrateur référent	31%	59%
<i>SA avec dissociation des fonctions</i>	25%	31%
<b>Société en commandite par actions (SCA)</b>	2%	3%
<b>Société européenne (SE)</b>	5%	2%
Explications fournies en cas de changement de gouvernance effectué en 2013 ou 2014	60%	100%

Source : AMF

### 2.2 Les informations données sur ces changements de système de gouvernance

#### 2.2.1 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 : société à conseil d'administration (dissociation ou unicité des fonctions) ou à directoire et conseil de surveillance, puis exposé des motivations et justifications du 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* ».

#### 2.2.2 Constats

Trois changements de gouvernance ont été réalisés au cours de l'exercice 2013 et lors du premier semestre de 2014<sup>60</sup>. Les 3 sociétés ont apporté des explications étayées et adaptées à la situation de la société. 2 sociétés, **SCHNEIDER et REXEL**, sont passées d'une structure dualiste à une structure moniste et la troisième, **GEICINA**, a procédé à une dissociation des fonctions de président et de directeur général. Les 2 émetteurs, **SCHNEIDER et REXEL**, qui sont passés d'une société à conseil de surveillance à une société à conseil d'administration, **ont choisi, concomitamment à ces changements de structure, de fusionner les fonctions de président et de directeur général.**

A cet égard, l'AMF relève que, conformément à sa recommandation, ces 2 émetteurs, **SCHNEIDER et REXEL, ont pris des mesures pour assurer l'équilibre des pouvoirs et éviter d'éventuels conflits d'intérêt.** **SCHNEIDER** a notamment choisi de nommer un vice-président administrateur référent indépendant, et a institué une obligation pour le conseil de délibérer chaque année de la réunion des fonctions de président du conseil

<sup>60</sup> Un de ces trois changements a été adopté par l'AGE tenue le 22 mai 2014 : 71,29 % des actionnaires se sont prononcés pour.

d'administration et de directeur général. L'autre émetteur, **REXEL**, a proposé de nommer un administrateur référent indépendant en charge de la gestion des éventuels conflits d'intérêts et de « *la bonne organisation et du bon fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités* ».

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

### 2.3.1 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. Cette interrogation suppose en particulier d'examiner la nature des missions confiées au président du conseil non exécutif et la manière dont le champ et la réalisation de ces missions sont pris en compte dans la fixation par le conseil des différents éléments de sa rémunération.

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.**

### 2.3.2 Constats

L'AMF constate que dans 31 % des sociétés à conseil d'administration, soit **15 sociétés de l'échantillon, dont 5 du CAC 40, les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociées.** Cette proportion s'établissait à 25 % dans le rapport de 2013.

#### 2.3.2.1 Missions exercées par le président du conseil

L'AMF constate que **53 %** de ces sociétés, soit **8 sociétés**, ont repris strictement les fonctions définies par la loi en termes d'organisation et de direction des travaux du conseil, et d'attention portée au bon fonctionnement des organes de la sociétés.

**6 sociétés** de l'échantillon, dont **3 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.

A titre d'exemple, une société, **SANOFI**, précise que le président du conseil « *peut demander au Directeur Général toute information propre à éclairer le conseil d'administration. En étroite coordination avec la Direction Générale, il peut représenter la Société dans ses relations de haut niveau avec les pouvoirs publics et les grands partenaires du Groupe tant au plan national qu'international et prendre part à la définition des grandes options stratégiques du Groupe, notamment en matière de croissance externe. Il consacre ses meilleurs efforts à promouvoir en toute circonstance les valeurs et l'image de la Société* ».

En outre, l'AMF constate que s'agissant des relations du président avec la direction générale, **5 de ces 6 sociétés** précisent que la représentation de la société dans ses relations de haut niveau se fait « *en accord* », « *en étroite coordination* » ou « *en concertation* » avec la direction générale.

Comme les années précédentes, l'AMF relève que **BNP PARIBAS** est la société qui détaille le plus précisément les missions confiées au président du conseil non exécutif en dehors des attributions générales prévues par la loi. Toutefois, étant donné le périmètre *a priori* large des missions confiées au président du conseil, qui paraissent à certains égards d'une nature proche de fonctions exécutives, **BNP PARIBAS** rappelle que « *le Président apporte son aide et ses conseils au Directeur Général tout en respectant les responsabilités exécutives de celui-ci. (...) Ses missions sont de nature contributive et ne lui confèrent aucun pouvoir exécutif. Elles ne limitent en rien les pouvoirs du Directeur Général, qui assume seul la responsabilité opérationnelle du Groupe* ».

### 2.3.2.2 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.

L'AMF constate que les rémunérations **versées et dues** en 2013 aux 15 présidents du conseil s'échelonnent de 0 € à 2100 K€.

Les présidents du conseil d'administration de 2 sociétés ne perçoivent aucune rémunération au titre de cette fonction. La première société indique que son président, depuis son entrée en fonction en 2009, renonce, chaque année, à toute rémunération de quelque nature que ce soit au titre de son mandat de président du conseil de la société. La seconde précise simplement que son président ne perçoit aucune rémunération au titre de son mandat de président du conseil ni aucun jeton 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 :**

- aucun président du conseil d'administration ne s'est vu attribuer des actions de performance ;
- un président du conseil d'administration s'est vu attribuer une somme qualifiée d' « autres rémunérations » pour un montant de 538 K€. Il est précisé que cette rémunération provient de « tantièmes » versés par trois sociétés du groupe.
- 3 présidents du conseil d'administration ont perçu des rémunérations variables au cours de l'exercice 2013 :
  - une de ces sociétés précise que la rémunération variable perçue par son président était due au titre de sa fonction de président-directeur général<sup>61</sup> ;
  - le deuxième émetteur ne justifie pas le versement d'une rémunération variable à son président par des missions spécifiques excédant celles dévolues par la loi. Néanmoins, la société indique que ce président est parti fin 2013 et que son successeur « *a souhaité ne pas percevoir de rémunération pour son mandat de Président autre que ses jetons de présence* » ;
  - la troisième société, **BNP PARIBAS** précise les fonctions spécifiques (*cf. supra*) assumées par son président au-delà des missions définies dans le code de commerce. A titre de bonne pratique, l'AMF relève que la société indique néanmoins que « *Le Conseil a souhaité se conformer à la préconisation de l'AMF et aux recommandations de marché qui n'approuvent pas l'inclusion d'une part variable dans la rémunération d'un Président non exécutif. M. [●] ne bénéficie donc plus, à compter de l'exercice 2013, d'une rémunération variable annuelle. La suppression de cette rémunération variable traduit l'indépendance du Président à l'égard de la Direction Générale* ».

**L'AMF réitère son souhait de voir engager une réflexion sur le statut et le rôle du président dans les sociétés à conseil d'administration et notamment sur la manière dont le champ et la réalisation de ses missions sont pris en compte dans la fixation par le conseil des différents éléments de sa rémunération.**

<sup>61</sup> Ce président était en effet directeur général du 4 octobre 2011 au 3 juin 2013 puis a été nommé président du conseil d'administration après la dissociation des fonctions de président et de directeur général.

## 2.4 La pratique de l'administrateur référent

### 2.4.1 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, tout particulièrement en cas de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général. A cet égard, il est important que les sociétés qui ont décidé de mettre en place un administrateur référent lui reconnaissent des pouvoirs et des 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.

### 2.4.2 Constats

Pratique de l'administrateur référent (AR)	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Pourcentage de sociétés à structure moniste disposant d'un administrateur référent (AR)	31%	59%	48%
AR désignés à la suite d'un changement de gouvernance intervenu en 2013	9%	10%	7%
Pourcentage d'AR indépendants	73%	85%	80%
Années d'expérience moyenne en tant qu'AR	2	1,95	1,73
Pourcentage d'AR présidant un comité	73%	75%	73%
Description des missions, prérogatives (pouvoirs) ou caractéristiques de l'AR	64%	100%	100%
Descriptions des missions ou prérogatives de l'AR dans le règlement intérieur de la société	82%	90%	100%
- L'AR surveille et gère les conflits d'intérêt des dirigeants mandataires sociaux et membres du conseil	55%	95%	93%
- L'AR peut inscrire des points à l'ordre du jour	9%	40%	53%
- L'AR convoque à titre exceptionnel le conseil si besoin	X <sup>62</sup>	60%	73%
- L'AR rend compte de son action lors de l'assemblée générale	X <sup>62</sup>	35%	40%
- D'autres missions ou prérogatives évoquées	64%	85%	87%
Publication du bilan d'activité	X <sup>62</sup>	45%	47%
Mention de la réalisation d'un rapport	9%	24%	27%

Source : AMF

L'AMF constate une **très forte augmentation du nombre de sociétés ayant nommé un administrateur référent** (59 % soit 20 sociétés à structure « moniste » contre 31 % en 2012) **et une nette amélioration de la transparence des informations, puisque toutes les sociétés consacrent un paragraphe aux missions et prérogatives de ces administrateurs**. En outre, près de la moitié des sociétés concernées publie le bilan d'activité de l'administrateur référent.

<sup>62</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.

L'AMF relève, conformément à sa piste de réflexion, une augmentation du nombre de sociétés reconnaissant des pouvoirs et des moyens véritablement adaptés aux missions de l'administrateur référent. A titre de bonne pratique, l'AMF constate qu'une société, **DANONE**, donne des informations très détaillées sur les pouvoirs et les missions de son administrateur référent. De plus, cette société précise qu'« à l'occasion de chaque fin de mandat de l'Administrateur Référent, il sera procédé à une étude du fonctionnement de cet organe, ainsi qu'à un réexamen de ses pouvoirs afin, si nécessaire, d'adapter ceux-ci ».

L'AMF constate également qu'une société, qui ne propose pas la nomination d'un administrateur référent, a néanmoins confié à un administrateur indépendant une mission spécifique ayant pour objet de s'assurer que la gouvernance de l'entreprise « lui permet de faire face à certaines situations exceptionnelles de crise auxquelles elle est susceptible d'être confrontée ».

## 2.5 Bilan et activité du conseil et de ses comités

### 2.5.1 Bilan et activité du conseil

#### 2.5.1.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 11 du code AFEP-MEDEF prévoit que « le nombre des séances du conseil d'administration et des réunions des comités du conseil tenues au cours de l'exercice écoulé doit être indiqué dans le rapport annuel, qui doit également donner aux actionnaires toute information utile sur la participation des administrateurs à ces séances et réunions. La périodicité et la durée des séances du conseil d'administration doivent être telles qu'elles permettent un examen et une discussion approfondis des matières relevant de la compétence du conseil. (...) ».

L'AMF recommande à l'ensemble des sociétés :

- de fournir le détail des missions et des travaux réellement effectués par le conseil ;
- de dresser un bilan de l'activité de leur conseil ;
- de communiquer sur le taux de présence des administrateurs lors des réunions.

#### 2.5.1.2 Constats

Activité du conseil	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Nombre moyen de membres	13,2	13,4	14,1
Indication du nombre de séances	100%	100%	100%
Nombre moyen de séances	7,4	7,9	8,3
Indication du taux de participation	98%	100%	100%
Taux moyen de participation	90%	91%	91%
Indication de l'assiduité par administrateur	23%	28%	39%
Publication d'un bilan d'activité	92%	100%	100%

Source : AMF

S'agissant des informations fournies sur l'activité du conseil, l'AMF constate une amélioration puisque toutes les sociétés de l'échantillon mentionnent le nombre de séances du conseil, le taux de participation et publient un bilan d'activité. Par ailleurs, 28 % d'entre elles (dont 39 % pour le CAC 40) indiquent l'assiduité aux réunions du conseil par administrateur, contre 23 % en 2012.

### 2.5.2 Bilan et activité des comités du conseil

#### 2.5.2.1 Rappel des dispositions en vigueur

S'agissant du comité d'audit, la recommandation 16 du code AFEP-MEDEF prévoit que « chaque conseil doit se doter d'un comité d'audit dont la mission n'est pas séparable de celle du conseil d'administration qui a l'obligation légale d'arrêter les comptes sociaux annuels et d'établir les comptes consolidés annuels ».

« Les membres du comité d'audit doivent avoir une compétence financière ou comptable.  
« Le rapport annuel doit comporter un exposé sur l'activité du comité d'audit au cours de l'exercice écoulé. »

S'agissant du comité des nominations, la recommandation 17.2.2 du code précise que « *comme pour les autres comités, le rapport annuel doit comporter un exposé sur l'activité du comité des nominations au cours de l'exercice écoulé* ».

Enfin, concernant le comité des rémunérations, la recommandation 18.2 prévoit que « *le rapport annuel doit comporter un exposé sur l'activité du comité des rémunérations au cours de l'exercice écoulé* ».

#### 2.5.2.2 Constats

Présence de comités du conseil	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés disposant d'un comité d'audit	98 %	100 %	100 %	100 %
Société disposant d'un comité des rémunérations	95 %	100 %	97 %	100 %
Sociétés disposant d'un comité des nominations	88 %	100 %	93 %	100 %
Dont unifié avec le comité des rémunérations	30 %	48 %	59 %	50 %
Sociétés disposant d'un comité RSE	27 %	33 %	28 %	36 %
Sociétés disposant d'un comité de la stratégie	X <sup>63</sup>	X <sup>63</sup>	45 %	47 %
Société disposant d'un autre comité	X <sup>63</sup>	X <sup>63</sup>	20 %	23 %

Source : AMF

#### L'AMF constate que toutes les sociétés de l'échantillon disposent d'un comité d'audit.

**2 sociétés** de l'échantillon, **FINANCIERE DE L'ODET** et **BOLLORE**, ne disposent pas d'un comité des rémunérations. Une de ces 2 sociétés, **BOLLORE**, indique néanmoins dans son document de référence avoir mis en place au cours du premier semestre 2014 un comité en charge des rémunérations. La seconde société, **FINANCIERE DE L'ODET**, n'a pas constitué de comité des rémunérations et ne donne aucune explication dans son document de référence. L'AMF relève néanmoins qu'elle a constitué un comité des nominations en 2014.

Par ailleurs, **2 sociétés** ne disposent pas d'un comité des nominations et fournissent, à cet égard, des explications plus ou moins circonstanciées. Une de ces sociétés précise toutefois quand cette situation prendra fin : « *le conseil d'administration pourrait attribuer, lors de la révision de son règlement intérieur, les missions de sélection ou de nomination à un comité unique en charge des rémunérations et des nominations* ».

Enfin, une autre société, **ILIAD**, indique simplement que : « *à ce jour, le conseil d'administration n'a pas mis en place de comité de sélection ou des nominations en raison d'une stabilité des mandats exercés au sein de la Société. Les problématiques liées à la sélection de nouveaux administrateurs ou à la succession des dirigeants mandataires sociaux seront débattues, de manière collégiale, au sein du conseil d'administration, composé de 55 % d'administrateurs indépendants* ». **L'AMF considère que la collégialité du conseil et la proportion d'administrateurs indépendants au sein de cette instance sont des recommandations applicables à l'ensemble des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF et ne constituent pas à ce titre des explications adaptées à la situation particulière d'une société pour justifier l'absence d'un comité des nominations.**

<sup>63</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.



Activité des comités	Comité d'audit		Comité des rémunérations		Comité des nominations (distinct du comité des rémunérations)		Comité RSE	
	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013
Nombre moyen de membres	4,0	4,1	4,0	4,0	4,2	4,2	X	4,3
Indication du nombre de séances	98%	98%	95%	98%	100%	95%	X	100%
Nombre moyen de séances	5,0	5,6	4,0	4,3	4,2	3,5		3,8
Indication du taux de participation	97%	95%	94%	97%	96%	91%	X	94%
Taux moyen de participation	94%	94%	94%	94%	96%	90%	X	95%
Indication de l'assiduité par administrateur	X <sup>64</sup>	18%	X	18%	X	18%	X	18%
Publication d'un bilan d'activité	100%	100%	98%	97%	95%	91%	X	100%

Source : AMF

S'agissant du comité d'audit, l'AMF constate qu'une seule société sur les 60 de l'échantillon ne mentionne pas le nombre de séances. Par ailleurs, 3 sociétés de l'échantillon n'indiquent pas le taux d'assiduité des membres de ce comité.

S'agissant du comité des rémunérations et du comité des nominations (distinct du comité des rémunérations), l'AMF relève qu'une société ne mentionne pas le nombre de séances du comité. Par ailleurs, 2 sociétés, ne présentent pas de bilan de l'activité de ces comités, ni le taux d'assiduité des membres qui le composent.

Enfin, à titre de bonne pratique, l'AMF relève que **18 % des sociétés de l'échantillon indiquaient le taux d'assiduité par administrateur au sein des comités du conseil.**

## 2.6 L'évaluation des travaux du conseil et des comités

### 2.6.1 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 ;

<sup>64</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.

- 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 notamment :

- 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 ;
- 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.

## 2.6.2 Constats

L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Mention d'une évaluation pour l'année passée	91%	80%	95%	97%
<i>Point à l'ordre du jour</i>	X <sup>65</sup>	X <sup>65</sup>	32%	34%
<i>Evaluation formalisée</i>	X <sup>65</sup>	X <sup>65</sup>	68%	66%
Bilan de l'évaluation	87%	86%	83%	86%
Mention des points d'amélioration	63%	79%	71%	83%

Source : AMF

**10 sociétés** ont expressément écarté tout ou partie de la recommandation du code sur l'évaluation, s'agissant en particulier de la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil. L'AMF constate que les principales justifications apportées sont celles portant sur le principe de collégialité du conseil et la préservation du climat de confiance entre les administrateurs. L'AMF rappelle sa recommandation *supra* selon laquelle l'exclusion de la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil **ne devrait pas être justifiée par le seul caractère collégial du conseil** mais donner lieu à des explications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société.

L'AMF relève qu'une société ne fait pas mention d'une évaluation du conseil dans son document de référence pour l'année 2013 *via* un point à l'ordre du jour annuel sans pour autant écarter explicitement cette recommandation du code. Cette société indique qu'elle « a fait le choix de ne pas procéder à une autoévaluation annuelle interne mais à une évaluation tous les trois ans avec l'appui d'un cabinet extérieur ».

Une autre société, **ILIAD**, qui écarte explicitement la recommandation du code relative à une évaluation formalisée triennale, précise simplement que « le conseil d'administration consacre chaque année un point à l'évaluation du Conseil, ses modalités de fonctionnement. En raison des résultats satisfaisants de ces évaluations et de la mise en œuvre par le Conseil des recommandations et des points d'amélioration qui seraient identifiés par les administrateurs, le Conseil n'a à ce jour pas émis le souhait de réaliser une évaluation formalisée ».

<sup>65</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.

### 3. COMPOSITION DU CONSEIL

#### 3.1 La diversité de la composition des conseils

##### 3.1.1 Rappel des dispositions en vigueur

La loi<sup>66</sup> 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<sup>er</sup> janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la loi, soit **le 1<sup>er</sup> janvier 2014, et de 40% à compter du 1<sup>er</sup> 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.

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 (...) ».

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 ».

<sup>66</sup> 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 1er janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la présente loi. »

### 3.1.2 Constats

Diversité de la composition des conseils	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Pourcentage moyen de femmes au sein du conseil	25%	26,20%	28%	29%
Pourcentage de sociétés ayant 20% de femmes au sein du conseil	68%	80,00%	87%	86%
Pourcentage de sociétés qui atteindront 20% de femmes en 2014 <sup>67</sup>	NA	NA	97%	94%
Indication de la nationalité des administrateurs	73%	86%	88%	97%
Nombre de sociétés comprenant au moins un administrateur de nationalité étrangère	93%	93%	90%	97%
Parmi celles-ci, pourcentage d'administrateurs étrangers	25%	25,30%	24%	27%

Source : AMF

**2 sociétés du CAC 40 n'ont pas atteint les 20 % de femmes, hors administrateurs salariés, au sein de leur conseil à l'issue de l'assemblée générale 2014.** Ces sociétés ne se conforment donc pas au code AFEP-MEDEF qui recommande de calculer ce pourcentage de 20 % hors administrateurs représentant les salariés ; pour autant, elles respectent la loi qui exclut explicitement ces administrateurs pour le seul calcul du pourcentage de 40 % à atteindre en 2017.

Une de ces 2 sociétés indique qu'elle atteint une proportion de 16,6 % de femmes « *par rapport aux membres du Conseil comptabilisés pour établir ce pourcentage conformément au code AFEP-MEDEF (donc hors administrateurs représentant les salariés)* <sup>68</sup> » bien que cette proportion soit de 27,8 % de femmes sur l'ensemble du conseil. Elle précise également que le « *conseil d'administration de [●] est nommé pour cinq ans et renouvelé en bloc conformément à la loi du 26 juillet 1983. Le dernier renouvellement du Conseil date de novembre 2009 et le prochain renouvellement interviendra en novembre 2014* ».

La seconde société, **RENAULT**, ne respecte pas la proportion de femmes au sein du conseil d'administration, hors administrateurs représentant les salariés, sans écartier explicitement la recommandation et n'a pas soumis la nomination de nouveaux administrateurs de sexe féminin à l'assemblée générale de 2014.

En outre, l'AMF constate que **7 sociétés, dont une du CAC 40, ne mentionnent pas la nationalité de leurs administrateurs.** L'AMF rappelle sa recommandation de préciser la nationalité ou l'expérience internationale de leurs administrateurs.

## 3.2 Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés

### 3.2.1 Rappel des dispositions en vigueur

#### 3.2.1.1 Administrateurs représentant les actionnaires salariés

Les articles L. 225-23 et L. 225-71 du code de commerce prévoit que, dans les sociétés cotées dont l'actionariat salarié dépasse le seuil de 3 % du capital<sup>69</sup>, 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

<sup>67</sup> Sous condition d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires 2014 pour la nomination de nouveaux administrateurs de sexe féminin.

<sup>68</sup> L'article L.225-23 et l'article L.225-71 sont issus de la loi du 19 février 2001 (loi « Fabius ») modifiée par la loi du 30 décembre 2006 (loi « Breton ») qui a notamment dispensé les sociétés dont les actions ne sont pas négociées sur un marché réglementé.

<sup>69</sup> 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'actionariat 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,...).

anciennement privatisées<sup>70</sup>. 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 société<sup>71</sup>. 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.

### 3.2.1.2 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 privatisées<sup>72</sup>.

**Plus récemment, 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, s'est ajoutée aux modalités déjà prévues par le code de commerce. Elle consacre en ce sens de nouveaux droits pour les salariés et impose de nouvelles obligations aux employeurs. La loi a introduit dans le code de commerce<sup>73</sup> des dispositions prévoyant une représentation obligatoire des salariés au conseil d'administration ou de surveillance des sociétés anonymes ou en commandite par actions qui atteignent une certaine taille<sup>74</sup>. L'assemblée générale extraordinaire (AGE) modifiant les statuts en ce sens doit intervenir **avant le 31 décembre 2014** et l'entrée en fonctions 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<sup>73</sup>.

La désignation de ces représentants de salariés intervient selon 4 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* ».

<sup>70</sup> 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.

<sup>71</sup> Les FCPE investis en actions de l'entreprise sont régis par les articles 214-164 et 214-165 du code monétaire et financier.

<sup>72</sup> 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.

<sup>73</sup> Articles L. 225-27-1 II, L. 225-79-2 II et L. 226-5-1 du code de commerce.

<sup>74</sup> 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 fixé 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, et ayant l'obligation de mettre en place un comité d'entreprise.

### 3.2.2 Constats

#### 3.2.2.1 Administrateurs représentant les salariés actionnaires

Administrateurs représentant les salariés actionnaires	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés disposant au moins d'un administrateur salarié actionnaire	27%	31%	32%	42%
Sociétés ayant nommé des administrateurs salariés actionnaires au sein d'un comité	50%	55%	68%	73%

Source : AMF

**19 sociétés**, soit près du tiers de l'échantillon, **dont 15 du CAC 40**, disposent d'un administrateur salarié actionnaire en 2013. L'AMF constate que **15 sociétés, dont 11 du CAC 40**, disposent d'un administrateur salarié actionnaire **et 4 sociétés** en ont au moins deux.

**Sur les 19 sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié actionnaire, 13 sociétés, dont 11 du CAC 40, ont nommé un administrateur représentant les salariés actionnaires au sein d'un ou plusieurs comités :**

- 8 sociétés au sein de leur comité d'audit ;
- 2 sociétés au sein de leur comité des nominations et des rémunérations ;
- 4 sociétés au sein de leur comité de la stratégie ;
- 2 sociétés au sein de leur comité de responsabilité sociétale de l'entreprise ;
- 1 société au sein de son comité ressources humaines.

#### 3.2.2.2 Administrateurs représentant les salariés

Administrateurs représentant les salariés	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés disposant au moins de deux administrateurs représentant les salariés	13%	20%	16%	19%
Sociétés ayant nommé des administrateurs représentant les salariés au sein d'un comité	62%	71%	90%	86%

Source : AMF

**10 sociétés sur les 60 de l'échantillon, dont 7 du CAC 40**, disposaient d'au moins deux administrateurs représentant les salariés en 2013. Sur ces 10 sociétés, **9 sociétés, dont 6 du CAC 40**, ont nommé un administrateur représentant les salariés au sein d'un ou plusieurs comités :

- 5 sociétés au sein de leur comité d'audit ;
- 5 sociétés au sein de leur comité des nominations et des rémunérations, conformément à la recommandation 18.1 du code AFEP-MEDEF ;
- 5 sociétés au sein de leur comité de la stratégie ;
- 3 sociétés au sein de leur comité d'éthique.

Nomination d'un administrateur représentant les salariés en 2014	Echantillon	CAC 40
Sociétés prévoyant de nommer un administrateur représentant les salariés en 2014	33%	42%
Pourcentage de sociétés précisant le mode d'élection	100%	100%
Mode d'élection		
Election par les salariés de la société et de ses filiales	10%	7%
Désignation par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société	35%	33%
Désignation par une organisation syndicale	10%	7%
Désignation de deux administrateurs dont l'un selon l'une des modalités ci-dessus et de l'autre par le comité d'entreprise européen	45%	53%

Source : AMF

Sur les 50 sociétés n'ayant pas encore nommé d'administrateurs salariés en 2013, **7 sociétés, dont 4 du CAC 40**, font explicitement référence à la loi sur la sécurisation de l'emploi et précisent qu'elles n'entrent pas dans son champ d'application.

Dans ce cadre, l'AMF relève, à titre de bonne pratique, qu'une société, **MICHELIN**, ne remplissant pas les conditions prévues par la loi sur la sécurisation de l'emploi, a néanmoins choisi d'atteindre l'objectif légal de représentation des salariés. La société **MICHELIN** précise en effet que « *le Conseil, en accord avec le Président de la Gérance, a finalement estimé qu'il était de bonne pratique d'adopter dans ce domaine une démarche volontariste et proactive pour atteindre l'objectif de la LSE, repris dans le Code AFEP-MEDEF, qui serait, pour ce qui concerne X, d'arriver à une représentation des employés des sociétés du Groupe au Conseil de Surveillance de la X, société tête de groupe. [...] Le Conseil a ainsi décidé de proposer la candidature d'un nouveau membre du Conseil à la prochaine Assemblée générale ordinaire du 16 mai 2014, candidature qui serait issue des salariés des sociétés du Groupe* ».

**Sur les 43 autres sociétés, 20 sociétés, dont 15 du CAC 40, ont prévu en ce sens de nommer un administrateur représentant les salariés et ont modifié leurs statuts lors de leurs assemblées générales tenues au premier semestre 2014.**

**23 sociétés, dont 8 du CAC 40, ne donnent aucune information sur la manière dont elles appliquent les nouvelles dispositions légales.**

**A l'issue de l'exercice 2014, la moitié des sociétés de l'échantillon, dont 15 du CAC 40, disposeront ainsi d'au moins un administrateur représentant les salariés. Parmi celles-ci, 23 sociétés disposeront au moins de deux administrateurs représentant les salariés.**

### 3.3 La durée et l'échelonnement des mandats

#### 3.3.1 Rappel des dispositions 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* ».

La recommandation 12 du code prévoit notamment que :

« *Sans affecter celle des mandats en cours, la durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts, ne doit pas excéder quatre ans de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur élection.*

« *L'échelonnement des mandats doit être organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc et à favoriser un renouvellement harmonieux des administrateurs.* »

Par ailleurs, l'AMF recommande de ne pas justifier une durée de mandat supérieure à 4 ans – durée préconisée par le code AFEP-MEDEF – par un cycle long d'activité propre à la société, une telle justification n'apparaissant pas pertinente au regard de l'objet même de cette limitation. En effet, ainsi que le précise le code AFEP-MEDEF, la réduction de la durée des mandats des administrateurs se justifie par la volonté que les actionnaires puissent se prononcer plus fréquemment sur leur nomination et leur renouvellement, ce qui ne réduit pas nécessairement la durée de présence effective d'un administrateur au conseil.

### 3.3.2 Constats

Durée et échelonnement des mandats	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Indication du début de mandat	97%	97%	97%	100%
Indication de la fin de mandat	97%	97%	100%	100%
Indication de l'âge	93%	100%	98%	100%
Indication de la durée des mandats	100%	100%	100%	100%
Pourcentage de sociétés qui dépassent la durée de mandat de 4 ans	5%	9%	12%	5%
Indication d'un renouvellement échelonné des mandats	72%	74%	68%	60%
Présence d'un tableau des changements intervenus (recommandation AMF)	X <sup>75</sup>	X <sup>75</sup>	25%	20%

Source : AMF

S'agissant de la durée et de l'échelonnement des mandats, l'AMF relève que :

- 2 sociétés de l'échantillon ne précisent pas la date de début de mandat de leurs administrateurs ;
- seules 60 % des sociétés fait état de la mise en place d'un renouvellement échelonné des mandats.

L'AMF rappelle que lorsqu'une disposition du code a été écartée par une société, elle doit le mentionner explicitement dans son document de référence (cf. I. 1. « La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »).

## 4. LE CUMUL DES MANDATS

### 4.1 Rappel des dispositions en vigueur

Selon la rédaction actuelle du code de commerce<sup>76</sup>, une personne physique ne peut exercer simultanément plus de 5 mandats d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes, cotées ou non, ayant leur siège social en France. Par dérogation à ces dispositions, ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou de membre de conseil de surveillance dans les sociétés qui sont contrôlées, au sens de l'article L. 233-16, par la société dans laquelle est exercé un mandat au titre du premier alinéa.

L'article L. 511-52 du code monétaire et financier, issu de la directive « CRD IV » précitée, prévoit également un plafond de 3 mandats pour un dirigeant exerçant une fonction exécutive (dont deux fonctions non exécutives) ou de 4 mandats pour tout administrateur (dont 4 fonctions non exécutives) d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement (autres que les sociétés de gestion de portefeuille)<sup>77</sup>.

Le code AFEP-MEDEF (recommandation 19) prévoit un plafond global de 5 mandats pour tout administrateur de société cotée, incluant également les mandats exercés dans des sociétés cotées étrangères, par alignement sur le périmètre de mandats antérieurement prévu par le code pour les dirigeants mandataires sociaux<sup>78</sup>.

<sup>75</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.

<sup>76</sup> Articles L. 225-21, L. 225-77 et L. 225-94 du code de commerce.

<sup>77</sup> « 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. »

<sup>78</sup> Le code AFEP-MEDEF de 2008 était en effet déjà un peu plus exigeant que la loi, s'agissant des administrateurs **exerçant des fonctions exécutives**, puisque le plafond de 5 mandats reposait sur un périmètre plus large, incluant les mandats détenus dans des sociétés cotées étrangères.



Ce code instaure également un plafond plus strict de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux, fixé à 3 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 « *en la matière eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées* ».

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. Elle rappelle également l'attention particulière qu'il convient d'accorder à la conformité ou à l'explication de non-conformité à l'égard de la recommandation AFEP-MEDEF sur le cumul des mandats.

## 4.2 Constats

Cumul des mandats	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013
Sociétés donnant une information sur les mandats exercés par leurs dirigeants dans d'autres sociétés	100%	100%
Indication de la cotation ou non des sociétés dans lesquels les dirigeants détiennent des mandats	60%	78%
Procédure d'avis préalable du conseil	5%	30%
Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PDG/DG/PCA	13%	12%

Source : AMF

**L'AMF constate que 18 sociétés en 2013 contre 3 en 2012 déclarent avoir mis en place une procédure d'avis ou d'autorisation préalable du conseil, ce qui constitue une très nette progression.**

7 sociétés ne respectent pas, en l'état, la recommandation sur le plafond de 3 mandats des dirigeants mandataires sociaux. Le guide d'application du code AFEP-MEDEF précise néanmoins que cette nouvelle

recommandation de juin 2013 sur le nombre de mandats n'est pas d'application immédiate mais se fait de manière échelonnée, **lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat de l'administrateur ou du dirigeant mandataire social.**

3 de ces sociétés précisent que leurs dirigeants disposent de plus de 3 mandats et qu'elles se mettront en conformité avec la recommandation du code de manière échelonnée comme le requiert le guide précité. Une de ces 3 sociétés, **EDF** indique ainsi que « *le code AFEP-MEDEF révisé en juin 2013 dispose qu'un 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. Conformément au code et au guide d'application publié par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise en janvier 2014, cette recommandation s'applique lors de la nomination ou du prochain renouvellement du mandat de l'administrateur ou du dirigeant concerné. La situation de M. [●] sera examinée à la lumière de ces recommandations selon les délais de mise en œuvre préconisés par le code et le guide d'application* ». **L'AMF relève cependant que le président-directeur général de EDF a vu un de ses mandats d'administrateurs dans une société cotée hors groupe renouvelé en mai 2014 pour 4 ans en contradiction avec le code et sans apporter d'explication acceptable.**

L'AMF constate également que **2 sociétés, BOLLORE et FINANCIERE DE L'ODET**, ne respectent pas la recommandation sur le nombre de mandats des mandataires sociaux, dirigeants ou non :

- le président du conseil d'administration de **FINANCIERE DE L'ODET** cumule 7 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, dont 6 hors groupe : une dans une société française (Vivendi) et 5 dans des sociétés étrangères<sup>79</sup>. Le directeur général de cette même société cumule 7 mandats d'administrateurs, dont 6 hors groupe : une dans une société française (Vallourec) et 5 dans des sociétés étrangères<sup>80</sup>.
- le président-directeur général de **BOLLORE** détient 8 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées (contre 9 en 2012), dont 7 hors-groupe : une dans une société française (Vivendi), 5 dans des sociétés étrangères<sup>81</sup> et une au sein de la société mère FINANCIERE DE L'ODET.

Ces deux sociétés justifient 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* ».

Comme indiqué *supra*, le guide d'application du code AFEP-MEDEF précise que cette dérogation 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.* »

**BOLLORE n'exerce pas à titre principal** cette activité « *d'acquérir ou de gérer des participations* », la dérogation ne peut donc en principe s'appliquer aux mandats détenus par les dirigeants concernés. L'AMF suggère que le groupe **BOLLORE** saisisse le Haut comité de gouvernement d'entreprise sur ce point pour préciser sa situation notamment au regard de la société holding Socfin.

Par ailleurs, le président-directeur général de **GDF SUEZ** cumule également 4 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, dont 3 hors groupe<sup>82</sup>. Après avoir demandé le non-renouvellement de son mandat d'administrateur au sein de Pargesa Holding, la société précise que son président-directeur général demeure néanmoins président du conseil d'administration de Suez Environnement Company (SEC) dans la mesure où GDF SUEZ est « *l'actionnaire de référence de SEC et son partenaire stratégique de long terme* ». La société SEC étant devenue une société hors groupe depuis juillet 2013, cette dernière précision ne constitue pas une explication acceptable au regard du code AFEP-MEDEF qui n'exclut que les sociétés du même groupe pour le décompte du nombre de mandats.

Enfin, 1 société, **BNP PARIBAS**, ne respecte pas formellement la nouvelle recommandation du code AFEP-MEDEF sur le plafond de 3 mandats des dirigeants mandataires sociaux : le président du conseil détient en effet

<sup>79</sup> SOGB, Socfinaf, Socfin, Socfinasia et Socapalm.

<sup>80</sup> Forestière Equatoriale, Socfinasia, Socfinaf, Socfin et SAFA.

<sup>81</sup> SOGB, Socfinaf, Socfin, Socfinasia et Socapalm.

<sup>82</sup> Suez environnement, Saint-Gobain, Siemens.

4 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, dont 3 hors-groupe<sup>83</sup>, après avoir demandé le non renouvellement de son mandat d'administrateur au sein de Pargesa Holding en 2014, sans que la société ne prévoit de dispense spécifique comme le permet le code AFEP-MEDEF.

## 5. LES MEMBRES INDEPENDANTS DU CONSEIL ET DES COMITES

### 5.1 La proportion de membres indépendants au sein du conseil et de ses comités

#### 5.1.1 Rappel des dispositions en vigueur

##### 5.1.1.1 Au sein du conseil

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.* »

Cette nouvelle disposition du code permettra aux sociétés, en minorant le dénominateur du ratio, de disposer dans les faits d'une proportion moins significative d'administrateurs indépendants que ce que requerraient la lettre et l'esprit initiaux du code.

**A 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.**

##### 5.1.1.2 Au sein des comités

###### **Comité d'audit**

La recommandation 16 du code AFEP-MEDEF, relative au comité d'audit, prévoit notamment que « *la part des administrateurs indépendants dans le comité des comptes doit être **au moins de deux tiers*** ».

###### **Comité des rémunérations**

Dans sa recommandation 18.1, le code AFEP-MEDEF prévoit que le comité des rémunérations « *doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Il doit être présidé par un administrateur indépendant* ».

###### **Comité de sélection ou des nominations**

La recommandation 17.1 prévoit que « *lorsque le comité de sélection ou des nominations est distinct du comité des rémunérations, les recommandations concernant la composition et les modalités de fonctionnement de ce dernier lui sont également applicables. Toutefois, à la différence de ce qui est prévu pour le comité des rémunérations, le dirigeant mandataire social exécutif est associé aux travaux du comité de sélection ou des nominations. En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, le président peut être membre de ce comité* ».

<sup>83</sup> Kering, Lafarge, Veolia Environnement

## 5.1.2 Constats

### 5.1.2.1 Au sein du conseil

Proportion de membres indépendants dans le conseil	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Nombre moyen d'administrateurs indépendants	7,4	8,5	7,25	8,3
Ratio moyen d'administrateurs indépendants	55%	61%	59% <sup>84</sup>	66%
Proportion de sociétés qui ne respectent pas la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil	20%	16%	10% <sup>85</sup>	3%

Source : AMF

### 5.1.2.2 Au sein des comités

Composition des comités	Comité d'audit		Comité des rémunérations		Comité des nominations		Comité RSE	
	Exercice 2012	Exercice 2013	Exercice 2012	Exercice 2013	Exercice 2012	Exercice 2013	Exercice 2012	Exercice 2013
Nombre moyen de membres	4	4,10	4	4,0	4,2	4,2	X <sup>86</sup>	4,3
Nombre moyen d'administrateurs indépendants	3	3,10	2,9	2,90	2,8	2,86	X	2,29
Ratio moyen d'administrateurs indépendants	72%	77%	72%	75%	65%	67%	X	53%
Non-respect du ratio d'administrateurs indépendants	30%	25%	19%	25%	X	27%	X	59%
Président indépendant	93%	98%	81%	97%	67%	59%	X	76%

Source : AMF

#### Le comité d'audit

Parmi les **17 sociétés (25 % de l'échantillon)** qui ne respectent pas le ratio d'au moins deux tiers dans le comité d'audit, 2 sociétés, **ACCOR** et **ATOS**, n'appliquent pas cette recommandation avec un ratio de 60 % d'administrateurs indépendants sans l'écarter explicitement ni *a fortiori* fournir d'explication.

Les 2 sociétés ACCOR et ATOS ont néanmoins modifié la composition de leur comité d'audit en nommant un membre indépendant supplémentaire et se conforment donc dorénavant à la recommandation du code AFEP-MEDEF sur ce point.

L'AMF rappelle que le quota d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit est d'au moins 2/3. Lorsqu'une société n'atteint pas ce ratio, elle doit écarter explicitement la recommandation du code et indiquer les raisons de sa non-application.

#### Le(s) comité(s) des nominations et des rémunérations

Sur les **15 sociétés (25 % de l'échantillon)** qui ne respectent pas la proportion de membres indépendants dans le comité des rémunérations, 2 sociétés n'appliquent pas cette recommandation sans l'écarter explicitement et ne fournissent pas de justification. L'AMF rappelle que le quota d'administrateurs indépendants au sein des comités

<sup>84</sup> Les situations sont toutefois très diverses au sein de ces 60 sociétés, le ratio minimal étant de 24 %.

<sup>85</sup> **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.

<sup>86</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.

des rémunérations et des nominations doit être, conformément au code AFEP-MEDEF, strictement supérieur et non égal à 50 %.

**2 sociétés, REXEL et ZODIAC**, disposent d'un comité des rémunérations **présidé par un membre non indépendant** sans apporter d'explications suffisamment circonstanciées. La société **REXEL** indique que « *la présidence des Comités des nominations et des rémunérations par des membres non indépendants au cours de l'exercice 2013 s'explique par la structure de l'actionariat de X et des stipulations des accords entre actionnaires* ». **REXEL a néanmoins modifié sa situation en 2014 afin de se conformer à la recommandation du code sur ce point.** La deuxième société, **ZODIAC**, précise que la présidence du comité des rémunérations a été confiée au président du conseil d'administration en raison de « *sa connaissance intime du fonctionnement du Groupe et de l'industrie, son expérience et sa qualité de jugement [qui] le place dans une situation privilégiée pour assumer les questions relatives à la rémunération* ». Néanmoins, la société précise que « *trois membres du Comité sur quatre sont indépendants* ».

## 5.2 L'indépendance du président du conseil

### 5.2.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 9.4 du code AFEP-MEDEF prévoit 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* ».

Le code AFEP-MEDEF précise que ses recommandations ont « *été écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient donc que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi que les sociétés en commandite par actions, procèdent aux adaptations nécessaires* ».

### 5.2.2 Constats

#### 5.2.2.1 Président du conseil d'administration

L'AMF relève qu'une société, **CNP ASSURANCES**, qualifie d'indépendant son président du conseil d'administration sans écarter explicitement la recommandation du code précitée et sans apporter de justification **étayée et adaptée à la situation particulière de la société dans son document de référence.**

Par ailleurs, une autre société, **ALCATEL-LUCENT**, qualifie également son président du conseil d'indépendant. Elle écarte la recommandation mais sans apporter de justifications appropriées comme requis par le code. En effet, elle mentionne simplement que « *le Code AFEP-MEDEF révisé en juin 2013 précise que dorénavant le Président du Conseil d'administration, dirigeant mandataire social, peut être considéré comme administrateur indépendant sous réserve du respect des critères d'indépendance énoncés par ledit Code. Selon les règles du NYSE, un président de conseil d'administration qui a le statut de dirigeant mandataire social ne peut pas être considéré comme un administrateur indépendant. Toutefois, les règles du NYSE autorisent la Société à suivre les règles du Code AFEP-MEDEF, sauf en ce qui concerne l'exigence d'indépendance des membres du comité d'audit. En conséquence, M. [●] remplissant les critères du Code AFEP-MEDEF est désormais considéré comme administrateur indépendant selon les critères français* ».

**Pour une bonne application du principe « *comply or explain* », l'AMF recommande que les sociétés qui considèrent leur président du conseil comme indépendant, le justifient de manière étayée et adaptée à la situation particulière de la société dans leur document de référence.**

A titre de **bonne pratique**, l'AMF a relevé qu'une société, **SANOFI**, précise que « *le code AFEP-MEDEF (dans son nouvel article 9.4) admet qu'un Président dissocier n'est pas automatiquement réputé non-indépendant, mais doit être évalué en application des critères d'indépendance généralement applicables. Le conseil d'administration considère qu'aucun facteur autre que la présidence n'est de nature à mettre en cause son indépendance, en particulier du fait de son absence de lien avec Sanofi avant sa prise de fonction ; le conseil d'administration a précisé cette appréciation des faits dans ses précédents documents de référence* ».

### 5.2.2.2 Président du conseil de surveillance

L'AMF constate que 2 sociétés, **AREVA** et **VALLOUREC**, qualifient leur président du conseil de surveillance d'indépendant sans qu'aucune justification ne soit apportée.

Comme évoqué *supra*, le code AFEP-MEDEF considère qu' « *un président du conseil peut être considéré comme indépendant, si la société le justifie au regard des critères énoncés ci-dessus* ».

Le code AFEP-MEDEF précise que ses recommandations ont « *été écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient donc que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi que les sociétés en commandite par actions, procèdent aux adaptations nécessaires* ».

#### **Recommandation**

**A l'instar du président du conseil d'administration, l'AMF recommande que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance qui considèrent leur président du conseil de surveillance comme indépendant, le justifient de manière étayée et adaptée à la situation particulière de la société dans leur document de référence.**

## 5.3 La présence d'un dirigeant mandataire social dans les comités

### 5.3.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 16 du code AFEP-MEDEF, relative au comité d'audit, prévoit notamment que « *le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social* ».

Dans sa recommandation 18.1, le code AFEP-MEDEF prévoit que le comité des rémunérations « *ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social* ».

La recommandation 17.1 prévoit par ailleurs que « *lorsque le comité de sélection ou des nominations est distinct du comité des rémunérations, les recommandations concernant la composition et les modalités de fonctionnement de ce dernier lui sont également applicables. Toutefois, à la différence de ce qui est prévu pour le comité des rémunérations, le dirigeant mandataire social exécutif est associé aux travaux du comité de sélection ou des nominations. En cas de dissociation des fonctions de président et de directeur général, le président peut être membre de ce comité* ».

### 5.3.2 Constats

1 société, **CNP ASSURANCES**, indique que son président du conseil est membre du comité des rémunérations et des nominations, mais apporte des explications insuffisantes à cet égard. La société indique en effet simplement que « *la participation du président à ce comité est estimée souhaitable au regard de sa connaissance de la Société. En outre, le président n'assiste ni aux débats ni au vote lorsque sa propre rémunération est évoquée* ».

## 5.4 La qualification d'administrateur indépendant

### 5.4.1 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* ».

« Les critères que doivent examiner le comité et le conseil afin de qualifier un administrateur d'indépendant et de prévenir les risques de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction, la société ou son groupe, 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 cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;
- 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.

« 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. »

L'AMF recommande par ailleurs aux sociétés :

- 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 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 ;
- 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 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 ;
- 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.

## 5.4.2 Constats

### 5.4.2.1 Les critères de l'indépendance et la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

Critères d'indépendance	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Mention d'une définition de l'indépendance	100%	100%	100%
Proportion de sociétés appliquant tous les critères	57%	57%	58%
<i>Ne 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</i>	X <sup>87</sup>	87%	89%
<i>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 cinq ans) détient un mandat d'administrateur</i>	X	97%	94%
<i>Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, 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</i>	X	100%	100%
<i>Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social</i>	X	100%	100%
<i>Ne pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes</i>	X	100%	100%
<i>Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de 12 ans</i>	60%	65%	58%
Proportion de sociétés intégrant un tableau de synthèse précisant la situation des administrateurs au regard des différents critères	X	22%	25%
Sociétés qui apportent des explications sur l'exclusion de certains critères	100%	88%	88%
Sociétés donnant des explications sur la manière dont le conseil a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires	48,30%	45%	56%

Source : AMF

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

3 sociétés, **BNP PARIBAS**, **BOLLORE** et **FINANCIERE DE L'ODET** écartent, sans apporter de justifications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société, la recommandation du code AFEP-MEDEF aux termes de laquelle, pour être qualifié d'indépendant, un administrateur ne doit pas « être 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 mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ».

La société **BNP PARIBAS** indique ainsi que « le Conseil a estimé que l'expérience et la hauteur de vue de M. [●] étaient un gage de son indépendance ». **BOLLORE** et **FINANCIERE DE L'ODET** précisent que « l'exercice d'un autre mandat d'administrateur dans une autre société du Groupe n'est pas de nature à remettre en cause l'indépendance d'un administrateur. La diversité et la complexité du Groupe justifient que des administrateurs puissent être nommés au sein des Conseils d'autres entités du Groupe afin d'avoir une meilleure connaissance des activités exercées ».

#### **Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de 12 ans**

Comme les années précédentes, le critère le plus souvent écarté – par 22 sociétés – est celui relatif à l'exercice de mandats depuis plus de 12 ans.

<sup>87</sup> Donnée non calculée pour l'exercice 2012.



### Recommandation

**L'AMF réitère sa recommandation selon laquelle l'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.**

Dans la mesure où ce critère est le plus écarté par les sociétés mais qu'il semble peu pertinent de considérer qu'un administrateur présent depuis plus de 12 ans puisse être considéré comme indépendant, et où les justifications apportées sont rarement circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société (expérience, indépendance d'esprit, cycle long de l'activité ...), l'AMF estime qu'il ne devrait pas être possible de regarder comme indépendant un administrateur ayant plus de 12 ans d'ancienneté, ce critère se prêtant peu à l'application du principe « *comply or explain* ». L'AMF suggère que le Haut comité de gouvernement d'entreprise clarifie le code AFEP-MEDEF sur ce point.

### Appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires

La dernière version du 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 en matière de transparence eu égard à l'ancienne rédaction. **Pour autant, l'appréciation de cette significativité demeure propre au conseil et n'est pas particulièrement éclairée par le code.**

**Seules 27 sociétés, soit 45 % de l'échantillon, ont apporté des explications détaillées sur la manière dont elles appliquaient concrètement le critère d'indépendance relatif aux relations d'affaires.**

**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.

*Une société précise ainsi qu' « à l'occasion de la revue annuelle de la qualification d'indépendance des administrateurs, le Comité du gouvernement d'entreprise et des nominations et le Conseil d'administration, lors de leurs réunions du 18 février 2014, ont procédé à des tests de matérialité des relations d'affaires entre la Société et certains administrateurs. Ces tests permettent de vérifier que les montants des transactions entre la Société et l'administrateur concerné ou l'entreprise à laquelle il est associé (en tant que client, fournisseur, banquier d'affaire ou banquier de financement) ne dépassent pas certains seuils prédéfinis du chiffre d'affaires, des capitaux propres, des actifs ou de la dette du Groupe. »*

En revanche, l'AMF relève que certaines sociétés indiquent que ces relations sont non significatives sans décrire de manière précise les critères ayant conduit à cette appréciation.

**L'AMF relève une diminution des banquiers administrateurs de sociétés cotées qualifiés d'indépendants au sein de conseils des sociétés même si quelques-uns d'entre eux demeurent toujours indépendants. L'AMF, comme elle l'indique depuis 3 ans, s'interroge sur la faculté même de considérer comme indépendant un administrateur entretenant des relations d'affaires, bancaires ou de conseil, facilitées par le mandat social exercé dans la société.**

**Elle réitère en ce sens sa piste de réflexion aux termes de laquelle 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.**

**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.**

**Le Haut comité de gouvernement d'entreprise pourrait, sur ce sujet, s'inspirer notamment des critères développés par les agences de conseil en vote.**

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. Sont considérés comme des « *services professionnels* » les activités suivantes : banque d'affaires/ conseil financier ; activités de banque commerciale (au-delà des services de dépôt) ; services d'investissement, d'assurance, d'audit, de conseil, de marketing et les conseils juridiques.

Par ailleurs, ISS indique que ne peut être indépendant un client, fournisseur, banquier, créancier de la société ou d'une entité avec laquelle elle entretient des relations commerciales ou « transactionnelles » (quand bien même la société procède à des tests de matérialité). ISS considère, au regard de ces tests de matérialité, que les relations d'affaires sont significatives lorsque la valeur de la transaction conclue entre la société dans laquelle **l'administrateur détient son mandat et la société dans laquelle il exerce d'autres fonctions représente :**

- 1 % du chiffre d'affaires de l'une ou l'autre des sociétés concernées ou,
- plus de 10 % des capitaux propres ou,
- plus de 5 % du montant global des actifs de la société.

Enfin, **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 ;
- les banquiers d'affaires, dirigeants de grandes institutions financières et anciens dirigeants de banques depuis moins de 3 ans ou disposant encore d'avantages accordés par l'établissement dont ils étaient dirigeants.

#### **Recommandation**

**L'AMF recommande que les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe soient explicités de manière claire et précise.**

## **6. LA GESTION DES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTERET**

### **6.1 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 n° 2012-02, l'AMF engage les sociétés « *à donner des éléments d'information sur la gestion de ces conflits au sein du conseil* ».

## 6.2 Constats

Conflits d'intérêt	EXERCICE 2012	EXERCICE 2013
Pourcentage de sociétés abordant la question des conflits d'intérêt au sein du conseil	97%	98%
Pourcentage de sociétés faisant une déclaration spécifique sur le sujet	97%	98%
Proportion de sociétés déclarant soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques pour prévenir les conflits d'intérêt	73%	88%
Dont :		
<i>obligation de déclaration du conflit d'intérêt au conseil ou président du conseil/directeur général</i>	93%	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%
<i>Règle selon laquelle le membre ne doit pas non plus participer aux débats et aux discussions</i>	80%	60%
Règles décrites (lorsqu'elles existent) dans le règlement intérieur du conseil ou dans une charte ou un code de déontologie	100%	100%

Source : AMF

**6 sociétés ne mentionnent pas dans leur document de référence les règles spécifiques énoncées dans le tableau *supra* auxquelles les administrateurs doivent se soumettre afin de prévenir les conflits d'intérêt conformément à la recommandation du code précitée.**

L'AMF a constaté dans ce cadre que le règlement intérieur ou la charte de déontologie du conseil ne sont pas toujours disponibles sur le site internet des sociétés.

### Recommandations

**L'AMF recommande que la société présente dans son document de référence ou son rapport annuel les extraits de leur règlement intérieur ou de leur charte relatifs aux règles spécifiques pour prévenir les conflits d'intérêts qui doivent être appliquées par les administrateurs en application de ces textes. En outre, l'AMF recommande que le règlement intérieur ou la charte de déontologie du conseil soit disponible sur le site internet des sociétés.**

## 7. LES CESSIONS D'ACTIFS IMPORTANTS PAR UNE ENTITE COTEE

En 2014, des opérations de grande envergure (SFR-Vivendi, Alstom) ont réactivé les débats sur les modes de protection des actionnaires minoritaires et la bonne gouvernance lors de négociations ou de l'instruction d'opérations structurantes, portant sur la cession de branches d'activités ou de filiales représentant une partie importante des actifs de sociétés cotées sur un marché réglementé.

Les cessions d'actifs, les filialisations ou les fusions d'activités logées dans des entités non cotées d'une société cotée ne sont en effet pas soumises, à l'heure actuelle, à un processus balisé et ordonné d'offre publique – et aux principes fondamentaux qui les gouvernent, en particulier l'irrévocabilité et le libre-jeu des offres et surenchères – et ne sont donc pas encadrées en principe par le droit boursier<sup>88</sup>.

Le président de l'AMF a indiqué dans le cadre d'un article publié dans Les Echos le 16 avril 2014 que « *la question principale posée par la cession de SFR est celle de savoir s'il ne conviendrait pas de prévoir une*

<sup>88</sup> A l'exception notable des règles applicables à la société « mère » cotée en matière d'information financière (i.e. obligation d'information permanente sur toute opération sensible pouvant avoir un effet sur le cours, y compris donc les opérations sur des filiales ou des actifs essentiels ou significatifs).

*procédure plus organisée pour les cessions d'actifs importants non cotés par une entité cotée* » et a précisé que « *cette question pourrait utilement faire l'objet d'une réflexion de place* ».

Le code AFEP-MEDEF<sup>89</sup> précise que le conseil « doit » saisir l'assemblée générale si l'opération porte sur une « *part prépondérante* » des actifs ou activités « *même s'il ne s'agit pas d'une modification de l'objet social* ». Cette disposition, intégrée dès la première version du code AFEP-MEDEF, est directement issue des recommandations « Viénot 1 » de juillet 1995 selon lesquelles il est « **souhaitable que le conseil recueille l'avis de l'assemblée générale si la cession concerne une part prépondérante des actifs ou activités du groupe** »<sup>90</sup>.

L'opération SFR-Vivendi a eu le mérite de faire renaître cette recommandation qui avait été assez largement oubliée. Même s'il ne s'agit que d'une recommandation, le principe d'une consultation des actionnaires semble légitime, *a fortiori* si l'opération a été fortement médiatisée ou débattue au sein du conseil.

Afin de conduire une réflexion sur ce sujet, le Collège de l'AMF a décidé en juin 2014 de constituer un groupe de travail, présidé par Monsieur Christian Schricke, membre du Collège, qui lui soumettra ses conclusions dans quelques mois.

Dans ce contexte, l'AMF considère qu'il serait utile que le nouveau Haut comité de gouvernement d'entreprise contribue à cette réflexion en ce qui concerne les conditions et les modalités de la « *saisine* » de l'assemblée générale prévue par le code AFEP-MEDEF.

<sup>89</sup> Point 2.2 du code AFEP-MEDEF de juin 2013 : « *L'assemblée générale est un lieu de décision dans les domaines fixés par la loi ainsi qu'un moment privilégié de communication de la société avec ses actionnaires.* (...) »

« *Il appartient au conseil d'administration de respecter la compétence propre de l'assemblée générale des actionnaires si l'opération qu'il envisage est de nature à modifier en droit ou en fait l'objet social qui est la cause même du contrat instituant la société.* »

« **Même s'il ne s'agit pas d'une modification de l'objet social, le conseil doit saisir l'assemblée générale si l'opération concerne une part prépondérante des actifs ou des activités du groupe.** »

<sup>90</sup> Recommandations « Viénot 1 » de juillet 1995 :

« **§ 2. Conseil d'administration et assemblée générale des actionnaires :**

« *Représentant l'ensemble des actionnaires, le conseil d'administration répond collectivement de l'exercice de ses missions devant leur assemblée générale envers laquelle il assume légalement les responsabilités essentielles : c'est lui qui convoque et fixe l'ordre du jour de l'assemblée, nomme et révoque le président et les directeurs généraux chargés de la direction de l'entreprise, contrôle leur gestion et en rend compte par le rapport annuel et les comptes qu'il a arrêtés.*

« *Bien que la société soit instituée par un contrat, les compétences respectives des organes sociaux sont définies en France par la loi et ne peuvent être modifiées par le pacte social.*

« **Le Comité a examiné la répartition légale des pouvoirs entre l'assemblée générale des actionnaires et le conseil d'administration et n'a pas relevé l'existence de problèmes nécessitant une intervention législative ou de suggestions tendant à modifier significativement les rôles respectifs des deux organes.**

« *La seule question de compétence qui ait donné naissance à un contentieux, d'ailleurs limité à quelques affaires, est relative à la cession d'activités ou d'actifs très importants. La jurisprudence est à cet égard bien établie : les cessions d'actifs ou d'activités sont de la compétence du conseil d'administration ou de son Président sauf si elles portent atteinte à l'objet social, que seule l'assemblée générale extraordinaire à pouvoir de modifier.*

« *Il appartient bien entendu au conseil de respecter la compétence propre des actionnaires si l'opération qu'il envisage est de nature à modifier en droit ou en fait l'objet social qui est la cause même du contrat instituant la société. Même si ce n'est pas le cas, le Comité estime qu'il est souhaitable que le conseil recueille l'avis de l'assemblée générale si la cession concerne une part prépondérante des actifs ou activités du groupe.* »

## IV. REMUNERATION DES DIRIGEANTS

L'ensemble des constats présentés ci-après est établi au regard de ce que recommandent le code AFEP-MEDEF, le guide d'application du code et les textes de l'AMF. Ces divers textes requièrent que des déclarations positives ou négatives figurent expressément sur certains sujets de rémunération. A défaut d'avoir inséré ces déclarations ou explications dans ses documents publics, la société est considérée comme n'ayant pas respecté le code.

### 1. VENTILATION DES REMUNERATIONS PAR CATEGORIE DE DIRIGEANT

Les rémunérations totales dues et versées en 2013 détaillées ci-dessous comprennent les rémunérations fixes des dirigeants et, le cas échéant, les rémunérations variables, les rémunérations exceptionnelles, les jetons de présence ainsi que les avantages en nature.

Les rémunérations totales n'incluent donc pas les options de souscription ou d'achat d'actions, les actions attribuées gratuitement, ni les avantages dus au titre d'un régime de retraite.

Ces données sont issues des documents de référence ou rapports financiers annuels établis par les sociétés de l'échantillon et, plus précisément, des tableaux présentés par ces sociétés conformément au code AFEP-MEDEF.

#### 1.1 Echantillon global

##### 1.1.1 Président-directeurs généraux, directeurs généraux, présidents de directoire et gérants

Est ici analysé l'ensemble des rémunérations perçues par les présidents-directeurs généraux, directeurs généraux (en cas de dissociation des fonctions), présidents de directoire et gérants, soit 65 dirigeants pour l'échantillon considéré.

L'AMF constate que les rémunérations dues au titre de l'exercice 2013 aux 65 dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [384 K€ ; 1 069 K€]
- [1 069 K€ ; 1 762 K€]
- [1 762 K€ ; 2 551 K€]
- [2 551 K€ ; 4 500 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	121 711 552 €
<b>MOYENNE 2013</b>	1 844 114 €

L'AMF constate que les rémunérations versées durant l'exercice 2013 à ces dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [237 K€ ; 1 048 K€]
- [1 048 K€ ; 1 635 K€]
- [1 635 K€ ; 2 678 K€]
- [2 678 K€ ; 4 800 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	124 528 425 €
<b>MOYENNE 2013</b>	1 886 794 €

### 1.1.2 Directeurs généraux délégués et membres de directoire

Est ici analysé l'ensemble des rémunérations perçues uniquement par les directeurs généraux délégués et les membres de directoire de l'échantillon, soit 57 dirigeants.

L'AMF constate que les rémunérations dues au titre de l'exercice 2013 à ces 57 dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [101 K€ ; 614 K€[
- [614 K€ ; 983 K€[
- [983 K€ ; 1 281 K€[
- [1 281 K€ ; 5 641 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	78 861 649 €
<b>MOYENNE 2013</b>	1 159 730 €

L'AMF constate que les rémunérations versées durant l'exercice 2013 aux 57 dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [50 K€ ; 516 K€[
- [516 K€ ; 898 K€[
- [898 K€ ; 1 249 K€[
- [1 249 K€ ; 5 637 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	57 742 334 €
<b>MOYENNE 2013</b>	1 031 113 €

## 1.2 Sociétés du CAC 40

### 1.2.1 Président-directeurs généraux, directeurs généraux, présidents de directoire et gérants

Est ici analysé l'ensemble des rémunérations perçues par les présidents-directeurs généraux, directeurs généraux (en cas de dissociation des fonctions), présidents de directoire et gérants du CAC 40, soit 39 dirigeants.

L'AMF constate que les rémunérations dues au titre de l'exercice 2013 à ces dirigeants du CAC 40 s'échelonnent de 457 696 euros à 4 500 000 euros.

Rémunération due en 2011	Rémunération due en 2012	Rémunération due en 2013
[709 K€ ; 1 743 K€[	[597 K€ ; 1 521 K€[	[458 K€ ; 1 419 K€[
[1 743 K€ ; 2 219 K€[	[1 521 K€ ; 2 417 K€[	[1 419 ; 1 948 K€ K€[
[2 219 K€ ; 2 951 K€[	[2 417 K€ ; 2 948 K€[	[1 948 K€ ; 2 948 K€[
[2 951 K€ ; 4 547 K€]	2 948 K€ ; 4 800 K€]	[2 659 K€ ; 4 500 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	80 037 755 €
<b>MOYENNE 2013</b>	2 052 250 €

Source : AMF

L'AMF constate que les rémunérations versées durant l'exercice 2013 à ces dirigeants du CAC 40 s'échelonnent de 357 276 euros à 4 800 000 euros.

Rémunération versée en 2011	Rémunération versée en 2012	Rémunération versée en 2013
[719 K€ ; 1 538 K€]	[303 K€ ; 1 568 K€]	[357 K€ ; 1 477 K€]
[1 538 K€ ; 2 096 K€]	[1 568 K€ ; 2 123 K€]	[1 477 K€ ; 1 938 K€]
[2 096 K€ ; 2 959 K€]	[2 123 K€ ; 2 888 K€]	[1 938 K€ ; 2 871 K€]
[2 959 K€ ; 4 532 K€]	[2 888 K€ ; 18 733 K€]	[2 871 K€ ; 4 800 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	84 597 826 €
<b>MOYENNE 2013</b>	2 169 175 €

Source : AMF

### 1.2.2 Directeurs généraux délégués et membres de directoire

Est ici analysé l'ensemble des rémunérations perçues uniquement par les directeurs généraux délégués et les membres de directoire du CAC 40, soit 39 dirigeants.

L'AMF constate que les rémunérations dues au titre de l'exercice 2013 à ces 39 dirigeants du CAC 40 s'échelonnent de 377 261 euros à 5 636 562 euros.

Rémunération due en 2011	Rémunération due en 2012	Rémunération due en 2013
[621 K€ ; 969 K€]	[377 K€ ; 867 K€]	[50 K€ ; 746 K€]
[969 K€ ; 1 115 K€]	[867 K€ ; 1 068 K€]	[746 K€ ; 1 048 K€]
[1 115 K€ ; 1 903 K€]	[1 068 K€ ; 1 598 K€]	[1 048 K€ ; 1 319 K€]
[1 903 K€ ; 10 615 K€]	[1 598 K€ ; 5 641 K€]	[1 319 K€ ; 5 637 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	44 893 370 €
<b>MOYENNE 2013</b>	1 181 404 €

Source : AMF

L'AMF constate qu'en 2013, les rémunérations versées à ces 39 dirigeants du CAC 40 s'échelonnent de 50 000 euros à 4 850 306 euros.

Rémunération versée en 2011	Rémunération versée en 2012	Rémunération versée en 2013
[631 K€ ; 1 010 K€]	[239 K€ ; 850 K€]	[50 K€ ; 611 K€]
[1 010 K€ ; 1 266 K€]	[850 K€ ; 1 012 K€]	[611 K€ ; 949 K€]
[1 266 K€ ; 1 766 K€]	[1 012 K€ ; 1 809 K€]	[949 K€ ; 1 538 K€]
[1 766 K€ ; 6 938 K€]	[1 809 K€ ; 8 545 K€]	[1 538 K€ ; 4 850 K€]

<b>TOTAL 2013</b>	44 868 525 €
<b>MOYENNE 2013</b>	1 180 750 €

Source : AMF

## 2. LA CONSULTATION DES ACTIONNAIRES SUR LA REMUNERATION INDIVIDUELLE DES DIRIGEANTS

### 2.1 Rappel des dispositions en vigueur

La nouvelle version du code AFEP-MEDEF, publiée en juin 2013, instaure une consultation annuelle des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants (« say on pay »). La recommandation 24.3 du code prévoit ainsi 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 en janvier 2014 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

### 2.2.1 Les modalités de présentation des éléments de rémunération soumis au vote

Présentation des éléments de rémunération soumis au vote des actionnaires		EXERCICE 2013	
		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
	Pourcentage	90 %	92 %
Sociétés ayant inséré dans leur document de référence un paragraphe spécifique sur les éléments de la rémunération soumis au vote	Nombre	41	26
	Pourcentage	68 %	72 %
Sociétés ayant établi une présentation consolidée et claire des communiqués du conseil ayant décidé des éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux	Nombre	0	0
	Pourcentage	0 %	0 %
Sociétés ayant établi un rapport spécifique	Nombre	1	0
	Pourcentage	2 %	0 %
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
	Pourcentage	8 %	8 %

Source : AMF

Dans la grande majorité des cas, les sociétés présentent de façon claire les rémunérations soumises au vote de leurs actionnaires. Ainsi, 90 % des sociétés de l'échantillon ont établi un paragraphe spécifique sur le sujet dans leur document de référence ou leur rapport annuel et/ou leur brochure de convocation à l'assemblée générale. Les sociétés qui ont fait le choix d'insérer un paragraphe spécifique sur le sujet dans leur document de référence ont également reproduit ce paragraphe dans leur brochure de convocation. La quasi-totalité de ces sociétés a utilisé le tableau récapitulatif proposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF.

Cependant, pour 5 sociétés dont 3 du CAC 40, la présentation donnée aux actionnaires a été insuffisante. En effet, ces sociétés se sont contentées dans le texte de leur résolution ou dans l'exposé des motifs qui les accompagne de renvoyer aux informations contenues dans leur document de référence ou rapport annuel sans plus de précisions. Aucun paragraphe spécifique n'avait été rédigé dans ces documents afin d'éclairer les actionnaires sur le contenu précis de ce qui était soumis à leur vote. Or, tous les éléments de rémunération qui sont présentés dans un document de référence ne sont pas soumis au « *say on pay* » (par exemple, les actions attribuées gratuitement et les options de souscription ou d'achat d'actions attribuées lors des exercices précédents). Il est donc nécessaire de préciser aux actionnaires sur quels éléments précis de rémunération porte leur vote.

Les exigences en termes d'information sur les rémunérations devant figurer dans les documents de référence ou rapports annuels ne sont pas exactement les mêmes que celles applicables au « *say on pay* ». Ainsi, 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 la recommandation relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux qui figure au point 3.5 de la position-recommandation n° 2009-16 « guide d'élaboration des documents de référence ») ou 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 rapport annuel pour la description détaillée de ces éléments. Dans ce cas, les renvois doivent être extrêmement précis et indiquer le numéro de la page où figure l'information.

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

Pour chaque élément de rémunération soumis au vote (rémunération fixe, variable, indemnités de départs, etc.), la présentation de la résolution relative au « *say on pay* » doit contenir deux types d'informations :

- l'élément soumis au vote des actionnaires avec son montant (par exemple, le montant de la rémunération variable due) ou sa valorisation comptable le cas échéant ;
- la présentation de cet élément qui correspond aux informations liées à cette rémunération (par exemple, le plafond et les critères de performance liés à cette rémunération variable).

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 :

- pour l'élément soumis au vote des actionnaires, que cet élément est sans objet ;
- pour la présentation de cet élément, que le principe de son attribution (par exemple, une rémunération variable) n'est pas prévu.

A défaut de respecter ce formalisme imposé par le guide et de faire figurer ces mentions « sans objet », la société ne sera pas considérée comme ayant correctement présenté l'élément de rémunération.

Sociétés présentant une information complète sur les éléments soumis au vote des actionnaires		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sur la rémunération fixe	Nombre	38	26
	Pourcentage	63 %	72 %
Sur la rémunération variable annuelle	Nombre	43	30
	Pourcentage	72 %	83 %
Sur la rémunération variable différée	Nombre	39	23
	Pourcentage	65 %	64 %
Sur la rémunération variable pluriannuelle	Nombre	38	19
	Pourcentage	63 %	53 %
Sur la rémunération exceptionnelle	Nombre	52	32
	Pourcentage	87 %	89 %
Sur les options d'actions et attribution gratuite d'actions	Nombre	41	27
	Pourcentage	68 %	75 %
Sur les indemnités de prise de fonction	Nombre	60	36
	Pourcentage	100 %	100 %
Sur les indemnités de cessation des fonctions <sup>91</sup>	Nombre	40	25
	Pourcentage	67 %	69 %
Sur les retraites supplémentaires	Nombre	19	9
	Pourcentage	32 %	25 %
Sur les jetons de présence	Nombre	50	31
	Pourcentage	85 %	86 %
Sur les avantages de toute nature	Nombre	51	31
	Pourcentage	85 %	86 %

Source : AMF

**Dans l'ensemble, les sociétés de l'échantillon ont présenté presque toutes les informations qui étaient attendues d'elles et beaucoup d'efforts de pédagogie ont été fournis.**

**Parmi les informations manquantes, on peut relever les points suivants :**

- dans beaucoup de cas où l'information a été considérée comme manquante, il s'agit de sociétés qui n'ont pas pris le soin de préciser, contrairement à ce que demande le guide d'application du code AFEP-MEDEF,

<sup>91</sup> Comprenant les indemnités de départ et indemnité de non-concurrence.

- que l'élément était sans objet et d'indiquer que cet élément de rémunération n'était pas prévu au sein de leur société ;
- s'agissant de la rémunération fixe, un nombre important de sociétés (37 % de l'échantillon global) ne précise pas l'évolution éventuelle par rapport à l'exercice précédent ;
  - en ce qui concerne les indemnités de prise de fonction, bien qu'une seule société ait versé une telle indemnité, toutes les sociétés de l'échantillon sont considérées comme ayant respecté le guide d'application du code AFEP-MEDEF car aucune information n'avait à être fournie sur ce point (les sociétés n'ont pas l'obligation selon le guide d'indiquer « sans objet » lorsqu'aucune indemnité n'a été versée car ce type d'indemnité est rarement attribué aux dirigeants) ;
  - pour les retraites, le pourcentage de sociétés ayant donné toutes les informations est particulièrement faible (32 %) car beaucoup de sociétés n'ont pas précisé, comme le guide d'application du code AFEP-MEDEF le requiert, si le régime de retraite de leur dirigeant était fermé ou non (après retraitement de cet élément, 58 % des sociétés fournissent toute l'information utile) ;
  - de la même façon, pour les indemnités de cessation des fonctions et les régimes de retraite supplémentaire, un nombre important de sociétés ne donnent pas, contrairement à ce qu'exige le guide, la date de l'assemblée générale et le numéro de la résolution qui avait approuvé ces éléments de rémunération.

### 2.2.3 Les résolutions soumises au vote des actionnaires

La totalité des sociétés de l'échantillon a bien respecté la recommandation 24.3 du code AFEP-MEDEF qui 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* ». De la même façon, toutes les sociétés à conseil d'administration ayant opté pour un exercice dissocié des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ont suivi la précision apportée par le guide d'application du code AFEP-MEDEF selon laquelle « *il paraît donc opportun que l'assemblée générale émette un avis sur les éléments de la rémunération individuelle du président du conseil d'administration dissocié due ou attribuée au titre de l'exercice clos et de présenter une résolution spécifique à cet effet* ». Ainsi, la rémunération due ou attribuée aux 11 présidents de conseil d'administration de l'échantillon a bien fait l'objet d'une résolution individuelle soumise au vote des actionnaires.

La rédaction retenue par les sociétés de l'échantillon pour le texte de la résolution soumise au vote des actionnaires s'inspire largement du modèle de résolution proposée par le guide d'application du code AFEP-MEDEF :

*« L'assemblée générale, [consultée en application de la recommandation du § 24.3 du code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de juin 2013, lequel constitue le code de référence de la société en application de l'article L. 225-37 du code de commerce], statuant aux conditions de quorum et de majorité 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 [●] à [●] tels que présentés dans le rapport annuel / document de référence page ...».*

### 2.2.4 Le vote en assemblée de ces résolutions

Les résolutions soumises ont toutes été adoptées par les actionnaires avec de très forts taux d'approbation dans l'ensemble : 91,40 % pour le CAC 40 et 92,59 % pour l'échantillon global.

Aucun vote négatif n'a été observé.

### **3. PRESENTATION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX**

#### **3.1 Rappel des dispositions en vigueur**

Pour rappel, plusieurs rubriques de l'annexe 1 du Règlement Prospectus, relatives à la présentation des rémunérations, doivent être respectées lors de l'établissement du document de référence :

- le paragraphe 15 de l'annexe 1 relatif au montant de la rémunération versée et aux avantages en nature octroyés aux dirigeants et le paragraphe 15.2 relatif au montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages ;
- le paragraphe 16.4 de l'annexe 1 qui précise que doit notamment être intégrée dans le document de référence une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine (lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication) ;
- le paragraphe 19 de l'annexe 1 relatif au détail des opérations conclues par la société avec des apparentés.

Dans ses recommandations 24.1 et 24.2, le code AFEP-MEDEF recommande de rendre publics, immédiatement après la réunion du conseil les ayant arrêtés, « *tous les éléments de rémunération potentiels ou acquis des dirigeants* » et de faire figurer dans le rapport annuel « *un chapitre, établi avec le concours du comité des rémunérations, consacré à l'information des actionnaires sur les rémunérations perçues par les dirigeants* ». Afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, l'AFEP et le MEDEF recommandent aux sociétés cotées de suivre une « *présentation standardisée [...] de tous les éléments de rémunérations des dirigeants* » qui figure dans des tableaux situés en annexe du code.

L'AMF a précisé les modalités de présentation de ces informations dans sa position-recommandation n° 2009-15 relative à l'information à donner sur la rémunération des mandataires sociaux qui prévoit notamment :

- de centraliser l'information et les tableaux dans la partie relative à la rémunération des mandataires sociaux du document de référence ou, si la société ne souhaite pas dupliquer l'information, d'insérer des renvois explicites vers les autres parties du document où l'information est présentée ;
- d'utiliser particulièrement le tableau n°11 de sa recommandation récapitulant les informations relatives au contrat de travail, aux indemnités de départ et de non-concurrence et à l'existence d'un régime de retraite à prestations définies ;
- de présenter dans un paragraphe ou un tableau une synthèse des exceptions faites au code AFEP-MEDEF et les explications apportées ;
- de présenter l'ensemble des rémunérations et des avantages dus et versés par les sociétés du groupe.

### 3.2 Constats

Présentation des informations relatives aux rémunérations		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés présentant de façon centralisée l'information relative aux rémunérations des dirigeants	Nombre	59	34	59	34
	Pourcentage	98 %	97 %	98 %	94 %
Sociétés présentant le tableau n° 11 relatif aux contrats de travail, régime de retraite, indemnités de départ et de non-concurrence	Nombre	36	35	59	36
	Pourcentage	100 %	100 %	98 %	100 %
Sociétés indiquant présenter sous forme de tableau ou de paragraphe dédié toutes les exceptions au code AFEP-MEDEF en matière de rémunération	Nombre	25	16	46	25
	Pourcentage	42 %	46 %	76 %	69 %
Sociétés indiquant se conformer entièrement aux dispositions de code AFEP-MEDEF	Nombre	X <sup>92</sup>	X <sup>92</sup>	11	9
	Pourcentage	X <sup>92</sup>	X <sup>92</sup>	18 %	25 %
Parmi les sociétés indiquant se conformer entièrement aux dispositions du code AFEP-MEDEF ou présentant sous forme de tableau ou de paragraphe dédié toutes les exceptions au code, nombre de sociétés omettant de présenter certaines des exceptions	Nombre	X <sup>92</sup>	X <sup>92</sup>	52	32
	Pourcentage	X <sup>92</sup>	X <sup>92</sup>	91 %	94 %

Source : AMF

**L'AMF constate que les recommandations relatives à la centralisation de l'information sur la rémunération des dirigeants sont largement respectées par les sociétés de l'échantillon.**

La plupart des sociétés utilisent les tableaux normés de présentation qui figurent dans le code AFEP-MEDEF et la position-recommandation n° 2009-15 ou donnent une information équivalente centralisée. S'agissant du tableau n° 11 relatif à la présentation des contrats de travail, des régimes de retraite supplémentaires, et des indemnités de départ et indemnités de non-concurrence, seule la société **ZODIAC AEROSPACE** ne l'utilise pas et ne donne pas d'information équivalente centralisée pour l'ensemble de ses dirigeants.

Le nombre de sociétés donnant des informations sur le respect des différentes dispositions du code s'est largement accru. En effet, 57 sociétés de l'échantillon, dont 34 du CAC 40, indiquent se conformer entièrement au code AFEP-MEDEF ou synthétisent, dans un paragraphe dédié ou un tableau, les exceptions faites au code en matière de rémunérations et les explications justifiant ces exceptions, ce qui facilite une vision globale du respect du code.

Cependant, parmi ces sociétés, seules 5 sociétés présentent un tableau exhaustif sans omettre certaines des exceptions faites au code AFEP-MEDEF en matière de rémunérations.

Enfin, 2 sociétés présentent uniquement les rémunérations « en lien avec le mandat » de l'un de leurs dirigeants et ne donnent donc aucune information sur d'éventuelles autres rémunérations versées à celui-ci :

- **HERMES INTERNATIONAL** indique dans son document de référence qu'elle ne présente pas la rémunération due à son gérant au titre de son contrat de travail du 1<sup>er</sup> janvier au 4 juin 2013 au motif qu'elle n'a pas de lien avec son mandat social dans la société, dans la mesure où ce nouveau gérant a été nommé à compter du 5 juin 2013 ;
- **KERING**, de son côté, précise 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* ».

<sup>92</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

## 4. LA REMUNERATION FIXE

### 4.1 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. »

### 4.2 Constats

Rémunérations fixes		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération fixe	Nombre	136	82
	Pourcentage	99 %	98 %
Dirigeants en fonction durant la totalité de l'exercice 2012			
<i>Dont la rémunération fixe a augmenté entre les exercices 2012 et 2013</i>	Nombre	31	17
	Pourcentage	26 %	23 %
<i>Dont la rémunération fixe a augmenté entre 5 et 10 % entre les exercices 2012 et 2013</i>	Nombre	5	2
	Pourcentage	4 %	3 %
<i>Dont la rémunération fixe a augmenté de plus de 10 % entre les exercices 2012 et 2013</i>	Nombre	13	8
	Pourcentage	11 %	11 %
<i>Pourcentage moyen d'augmentation entre 2012 et 2013</i>	Pourcentage	2,75 %	2,61 %
Dirigeants en fonction durant la totalité des exercices 2011, 2012 et 2013			
<i>Dont la rémunération fixe a été augmentée chaque année</i>	Nombre	16	6
	Pourcentage	17 %	10 %
<i>Pourcentage moyen d'augmentation entre 2011 et 2013</i>	Pourcentage	2,47 %	1,33 %

Source : AMF

La quasi-totalité des dirigeants de l'échantillon a perçu en 2013 une rémunération fixe. Seuls deux dirigeants ne bénéficient pas d'une rémunération fixe. Cette absence de rémunération fixe n'est pas prévue par le code AFEP-MEDEF ce qui peut être problématique dans la mesure où, en l'absence d'une telle rémunération fixe, il n'existe *de facto* plus de règle de plafonnement de la rémunération variable (cf. § 5.2 ci-dessous).

S'agissant de l'augmentation de la rémunération fixe des dirigeants mandataires sociaux, le premier constat tient à l'insuffisance des éléments d'information donnés par les sociétés qui, généralement, n'indiquent pas la fréquence d'évolution de la rémunération fixe retenue.

**Très peu de sociétés présentent explicitement les augmentations de rémunération fixe consenties à leurs dirigeants. Elles sont encore moins nombreuses à justifier ces augmentations.**

Or, la recommandation 24.1 du code AFEP-MEDEF demande aux sociétés d'insérer dans leur rapport annuel « une présentation détaillée de la politique de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ».

Selon la recommandation 23.2.2 du code AFEP-MEDEF : « 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 ».

Dans le cadre de la présentation de cette rémunération, les sociétés devraient indiquer la périodicité retenue pour sa révision. Chaque augmentation de la rémunération fixe devrait en toute hypothèse être présentée en indiquant le pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent et en explicitant les raisons de cette augmentation si elle est significative.

### **Recommandation**

**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.**

S'agissant des augmentations de rémunération fixe consenties en 2013 par rapport à l'exercice 2012 (pour les seuls dirigeants en fonction pendant ces deux exercices), l'AMF relève que les sociétés indiquent que la rémunération a augmenté de 2,7 % en moyenne et que 26 % des dirigeants sont concernés :

- 13 dirigeants ont été augmentés de moins de 5 % ;
- 5 dirigeants ont été augmentés de 5 à 10 % ;
- 13 dirigeants ont été augmentés de plus de 10 % .

En outre, parmi les dirigeants en fonction depuis plus de trois exercices, 17 % ont vu leur rémunération évoluer à la hausse chaque année. Les évolutions sont très diverses d'une société à l'autre. En moyenne, l'augmentation a été de 2,47 % entre 2011 et 2013. Ce chiffre cache cependant de très grandes disparités. En effet, certains dirigeants ont vu leur rémunération fixe baisser très fortement, tels que les dirigeants des entreprises publiques ou d'autres dirigeants ne percevant plus de rémunération fixe. A l'inverse, certains dirigeants ont connu une forte hausse de leur rémunération fixe (la plus forte augmentation constatée est de 52 % entre 2011 et 2013).

## **5. LES REMUNERATIONS VARIABLES ANNUELLES**

### **5.1 Rappel des dispositions en vigueur**

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF encadre l'attribution de la part variable 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<sup>93</sup>. »

---

<sup>93</sup> 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. »



## 5.2 Constats

### 5.2.1 Présentation générale

Rémunérations variables annuelles (hors sociétés en commandite par actions)		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération variable annuelle	Nombre	X <sup>94</sup>	X <sup>94</sup>	112	77
	Pourcentage	X <sup>94</sup>	X <sup>94</sup>	82 %	93 %
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'une rémunération variable annuelle	Nombre	56	34	55	34
	Pourcentage	93 %	97 %	92 %	94 %
Parmi les sociétés octroyant une rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux :					
Sociétés plafonnant cette rémunération variable	Nombre	48	34	49	28
	Pourcentage	86 %	100 %	89 %	82 %
Plafond moyen (exprimé en % de la rémunération fixe) de la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux	Pourcentage	X <sup>94</sup>	X <sup>94</sup>	132 %	154 %
Sociétés conditionnant cette rémunération variable à des critères de performance	Nombre	55	34	55	34
	Pourcentage	98 %	100 %	100 %	100 %
Société donnant des indications sur la clef de répartition entre les différents critères retenus	Nombre	31	X <sup>94</sup>	44	30
	Pourcentage	55 %	X <sup>94</sup>	80 %	88 %
Société indiquant la façon dont les critères ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu et si les objectifs personnels ont été atteints	Nombre	X <sup>94</sup>	X <sup>94</sup>	25	20
	Pourcentage	X <sup>94</sup>	X <sup>94</sup>	45 %	59 %

Source : AMF

Une grande majorité des dirigeants de l'échantillon perçoit une rémunération variable annuelle (82 %). Parmi les sociétés octroyant une rémunération variable annuelle à leurs dirigeants mandataires sociaux, l'AMF constate une nette amélioration du respect du code et de la qualité de l'information.

#### 5.2.1.1 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 requiert que ces rémunérations soient plafonnées.

En 2013, seules 89 % des sociétés de l'échantillon respectaient cette exigence (contre 86 % en 2012). Si le plafond est systématiquement indiqué, il s'agit parfois de la seule mention du plafond cible, et non du plafond maximum tel que l'exige le code.

S'agissant des deux mandataires sociaux qui ne perçoivent pas de rémunération fixe, seul l'un d'eux bénéficie d'une rémunération variable. Cette rémunération est plafonnée à un montant en numéraire clairement indiqué dans le document de référence. Dans la mesure où la rémunération variable est bien plafonnée et où les éléments sont bien décrits dans le document de référence, l'AMF estime que l'esprit du code est respecté.

#### 5.2.1.2 La présentation de la clef de répartition.

La recommandation de l'AMF n° 2012-02 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

<sup>94</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

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.

Parmi les sociétés de l'échantillon versant une rémunération variable, seules 80 % d'entre elles indiquent la clé de répartition entre les différents critères de performance.

Parmi les sociétés qui fournissent une information conforme à la recommandation, on peut citer l'exemple de la société **LEGRAND** qui précise que le critère quantitatif représente 75 % du total de la rémunération variable, le respect des critères liés au résultat économique, à la croissance organique, à la croissance du chiffre d'affaires, à la croissance externe et à la RSE permettant d'atteindre respectivement 50 %, 10 %, 5 % et 10 % de cette rémunération cible. Elle précise également la répartition des critères qualitatifs.

A noter toutefois que pour la partie qualitative les émetteurs gardent la possibilité, selon les termes de la recommandation précitée, de simplement préciser que « *certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité* ».

#### 5.2.1.3 Le respect des critères de performance

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* ».

L'AMF note que 59 % des sociétés donnent des indications sur la façon dont les critères de performance ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu et si les objectifs personnels ont été atteints. Ces éléments descriptifs sont essentiels aux actionnaires pour comprendre comment a été calculée la rémunération variable de leur dirigeant pour l'exercice passé.

#### 5.2.1.4 L'intelligibilité des règles de fixation de la rémunération variable.

La recommandation 23.1 du code AFEP-MEDEF dispose, au titre de l'intelligibilité des règles, que « *les règles doivent être simples, stables et transparentes ; les critères de performance utilisés pour établir la partie variable annuelle de la rémunération, les rémunérations pluriannuelles ou le cas échéant pour l'attribution d'options d'actions ou d'actions de performance, doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicables, et autant que possible pérennes* ».

L'AMF constate qu'en contradiction avec ce principe d'intelligibilité, les règles de fixation de la rémunération variable sont souvent complexes.

**L'AMF encourage donc les sociétés à veiller à ne pas établir des règles de fixation des rémunérations trop complexes afin que ces règles soient compréhensibles pour les investisseurs, étant toutefois observé que cette complexité résulte parfois de contraintes réglementaires, en particulier pour les banques.**

## 5.2.2 Critères quantitatifs

Critères quantitatifs relatifs à la rémunération variable		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance	Nombre	55	35	55	34
	Pourcentage	92 %	97 %	92 %	94 %
Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères quantitatifs	Nombre	55	35	55	34
	Pourcentage	100 %	100 %	100 %	100 %
<i>Dont sociétés définissant les critères quantitatifs</i>	Nombre	50	X <sup>95</sup>	55	34
	Pourcentage	91 %	X <sup>95</sup>	100 %	100 %
<i>Dont sociétés ne définissant pas les critères quantitatifs</i>	Nombre	5	X <sup>95</sup>	0	0
	Pourcentage	9 %	X <sup>95</sup>	0 %	0 %
<i>Dont sociétés précisant le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs</i>	Nombre	X <sup>95</sup>	X <sup>95</sup>	0	0
	Pourcentage	X <sup>95</sup>	X	0 %	0 %
<i>Dont sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs pour des raisons de confidentialité</i>	Nombre	X <sup>95</sup>	X <sup>95</sup>	18	8
	Pourcentage	X <sup>95</sup>	X	33 %	24 %
<i>Dont sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs sans le justifier</i>	Nombre	X <sup>95</sup>	X <sup>95</sup>	37	26
	Pourcentage	X <sup>95</sup>	X <sup>95</sup>	67 %	76 %

Source : AMF

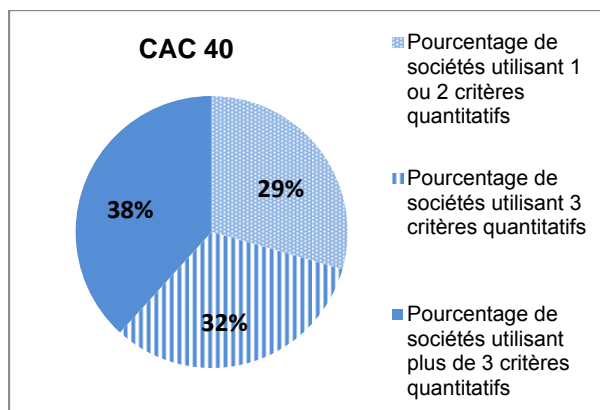
Sur les 55 sociétés de l'échantillon conditionnant la part variable de la rémunération à des critères de performance, la totalité d'entre elles utilise des critères quantitatifs. L'AMF relève une amélioration de la description des critères quantitatifs retenus, que toutes les sociétés ont décrits, alors que pour l'exercice 2012, 9 % des sociétés de l'échantillon n'indiquaient pas ces critères. En revanche, le niveau de réalisation attendu de ces critères n'est que très rarement communiqué par les sociétés. En effet, la recommandation de l'AMF n° 2012-02 permet aux sociétés de ne pas indiquer le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs si elles précisent « *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, 67 %, ne respectent pas cette recommandation et ne précisent pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs sans le justifier.

L'AMF constate que les critères sont souvent les mêmes et n'ont pas varié par rapport à l'exercice précédent :

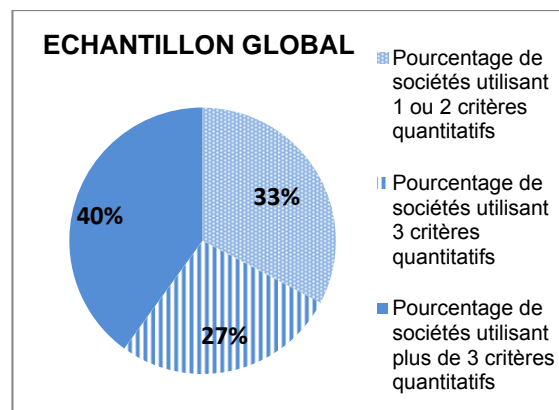
- le *free cash-flow* ;
- le résultat opérationnel ;
- le ROCE (*Return on Capital Employed*);
- la croissance du chiffre d'affaires ;
- l'évolution de l'EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, and Amortisation*).

<sup>95</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

Les graphiques ci-dessous présentent le nombre de critères quantitatifs utilisés par les sociétés de l'échantillon pour l'exercice 2013.



Source : AMF



Source : AMF

### 5.2.3 Critères qualitatifs

Critères qualitatifs relatifs aux rémunérations variables	EXERCICE 2012		EXERCICE 2013		
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	
Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance	Nombre	55	35	55	34
	Pourcentage	92 %	97 %	92 %	94 %
Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères qualitatifs	Nombre	50	X <sup>96</sup>	49	30
	Pourcentage	89 %	X <sup>96</sup>	89 %	88 %
<i>Dont sociétés définissant les critères qualitatifs</i>	Nombre	35	X <sup>96</sup>	30	21
	Pourcentage	70 %	X <sup>96</sup>	61 %	70 %
<i>Dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs</i>	Nombre	15	X <sup>96</sup>	19	9
	Pourcentage	30 %	X <sup>96</sup>	39 %	30 %
<i>Dont sociétés fixant une limite à la part qualitative</i>	Nombre	X96	X <sup>96</sup>	40	27
	Pourcentage	X96	X <sup>96</sup>	82 %	90 %
<i>Dont société utilisant des critères sociaux et environnementaux (sur celle utilisant des critères de performance)</i>	Nombre	12	X <sup>96</sup>	23	20
	Pourcentage	24 %	X <sup>96</sup>	47 %	67 %

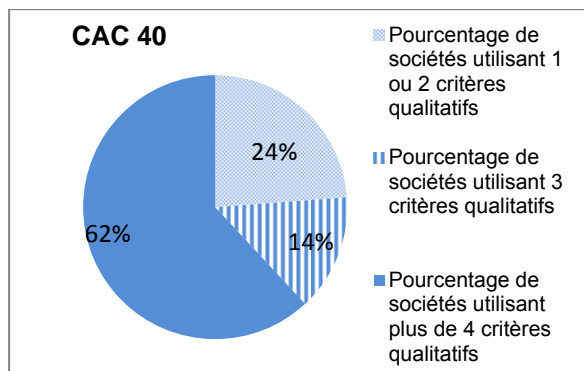
Source : AMF

89 % des sociétés indiquant conditionner l'attribution d'une part variable à leurs dirigeants emploient des critères qualitatifs. Les critères qualitatifs retenus sont généralement les mêmes que ceux retenus lors de l'exercice précédent, à savoir :

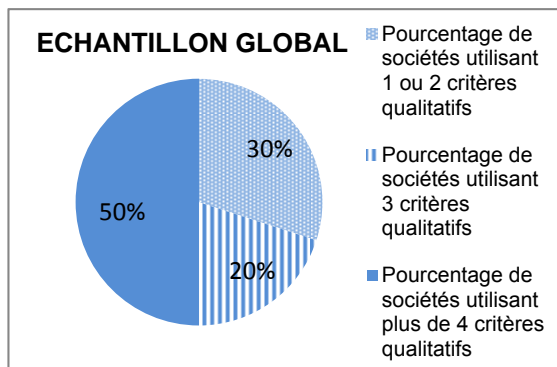
- les critères liés à la mise en œuvre de la stratégie du groupe ;
- les critères liés à la qualité managériale ;
- les critères liés à la responsabilité sociale des entreprises.

<sup>96</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

Les graphiques ci-dessous présentent le nombre de critères qualitatifs utilisés.



Source : AMF

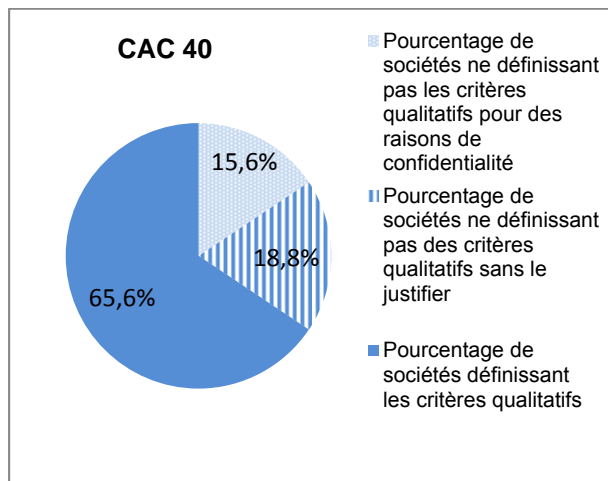


Source : AMF

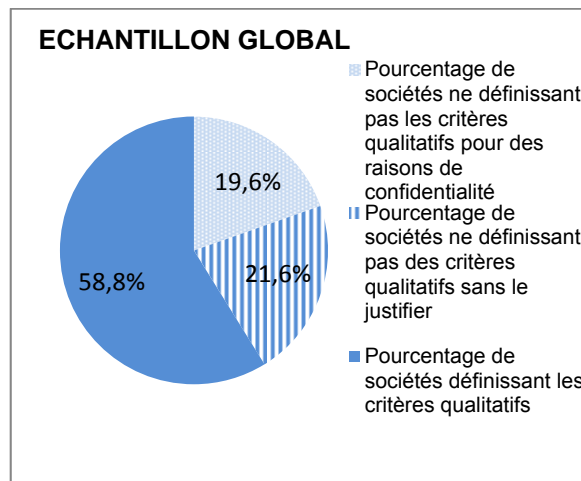
Les critères qualitatifs liés à la RSE de la société sont utilisés par 43 % des sociétés de l'échantillon soumettant la rémunération variable de leurs dirigeants à des critères qualitatifs. En 2012, ce pourcentage n'était que de 24 %. Ainsi, les 23 sociétés suivantes ont utilisé ces critères : **AIR LIQUIDE, ATOS, AXA, BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE, DANONE, GDF SUEZ, LEGRAND, L'OREAL, ORANGE, PERNOD RICARD, RENAULT, SAINT-GOBAIN, SANOFI, SCHNEIDER ELECTRIC, SOCIETE GENERALE, SUEZ ENVIRONNEMENT, TECHNIP, THALES, TOTAL, VALLOUREC, VINCI** et **VIVENDI**.

Les critères qualitatifs retenus sont rarement décrits par les sociétés. En effet, la recommandation de l'AMF n° 2012-02 autorise les sociétés, comme pour les critères quantitatifs, à ne pas indiquer les critères qualitatifs utilisés si elles précisent « *que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas publiés pour des raisons de confidentialité* ». De la même façon que pour l'indication du niveau de réalisation des critères quantitatifs, une part importante des sociétés, 22 %, ne respecte pas cette recommandation et ne décrit pas les critères qualitatifs sans justifier cette omission.

Les graphiques ci-dessous présentent le respect de cette recommandation par les sociétés de l'échantillon.



Source : AMF



Source : AMF

#### 5.2.4 Le cas particulier des sociétés en commandite par actions

Deux sociétés en commandite par actions indiquent verser à leur gérant une rémunération variable annuelle.

Pour l'une des sociétés, cette rémunération résulte de dispositions statutaires qui prévoient que les gérants ont droit :

- à une rémunération statutaire qui ne peut être supérieure à 0,20 % du résultat consolidé avant impôts de la société réalisé au titre de l'exercice social précédent (avec une limite globale à 0,40 % en cas de pluralité de gérant) ; et
- à une rémunération complémentaire dont le montant maximum est fixé par l'assemblée générale ordinaire, avec l'accord unanime des associés commandités.

Dans la limite de ces montants maximums, l'associé commandité fixe le montant effectif de la rémunération des gérants.

Pour l'autre société, cette rémunération est également prévue par les statuts qui indiquent qu'une somme égale à 12 % des bénéfices nets de l'exercice est attribuée aux associés commandités gérants et non gérants, cette somme ne pouvant être supérieure à 1 % du résultat net et étant répartie entre eux par les associés commandités. Cette somme doit être approuvée par l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre du vote de la résolution relative à l'affectation du résultat.

Si le code AFEP-MEDEF est applicable aux sociétés en commandite par actions, certaines dispositions, dont celles relatives aux rémunérations fixes et variables, ne peuvent être appliquées sans adaptation. C'est le cas des dispositions relatives à la rémunération variable. En effet, s'agissant de ces sociétés qui ont adopté une forme sociale particulière, la rémunération des gérants est prévue dans les statuts et approuvée par les actionnaires. Cependant, aucun de ces mécanismes ne prévoit explicitement de critères de performance.

En outre, la nature de ces rémunérations peut être hybride lorsqu'elle se confond avec la rémunération des associés commandités.

**L'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF évolue sur ce point de l'encadrement des rémunérations accordées aux gérants dans les sociétés en commandite par actions afin, tout en tenant compte de leur spécificité, de s'assurer qu'elles soient soumises à des critères de performance.**

## 6. LES REMUNERATIONS VARIABLES PLURIANNUELLES

### 6.1 Rappel des dispositions en vigueur

L'AMF, dans ses derniers rapports sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, avait observé un recours de plus en plus fréquent aux rémunérations pluriannuelles et regretté leur absence d'encadrement par le code AFEP-MEDEF.

Les rémunérations variables pluriannuelles sont caractérisées par un rattachement à plusieurs exercices.

Dans sa version révisée de juin 2013, la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF a été modifiée afin d'intégrer les rémunérations variables pluriannuelles et de les soumettre aux mêmes règles que la rémunération variable annuelle. Elle prévoit ainsi 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 »<sup>97</sup>.

## 6.2 Constats

Pour l'exercice 2013, 13 sociétés de l'échantillon, dont 12 du CAC 40, ont mis en place des mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles. Parmi ces 13 sociétés, 6 ont mis en place ce mécanisme pour la première fois en 2013. Une des sociétés de l'échantillon a mis en place 2 mécanismes différents. Ainsi, en 2013, 14 mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles ont été adoptés par les sociétés de l'échantillon.

L'augmentation du recours à ce type de rémunération se poursuit donc sur cet exercice (en 2012, seules 7 sociétés de l'échantillon avaient mis en place un tel mécanisme).

Rémunérations variables différées ou pluriannuelles	EXERCICE 2013	
	Echantillon	CAC 40
Sociétés ayant adopté en 2013 un mécanisme de rémunération différée ou pluriannuelle	Nombre	13
	Pourcentage	22 %
Dirigeants auxquels ont été attribués une rémunération pluriannuelle au cours de l'exercice 2013	Nombre	29
	Pourcentage	21 %

Source : AMF

Parmi les 14 mécanismes de rémunération variable différée ou pluriannuelle mis en place en 2013, aucun n'a encore donné lieu à un versement. Les sociétés concernées se sont cependant bien conformées au guide d'application du code AFEP-MEDEF selon lequel, dans le cadre du « say on pay », « ce mécanisme de rémunération variable pluriannuelle doit, en toute hypothèse, être décrit dans la présentation, même en l'absence de montant dû au titre de l'exercice ».

### 6.2.1 Présentation des différents types de rémunérations variables pluriannuelles mis en place

Parmi les mécanismes mis en place, le guide d'application du code AFEP-MEDEF distingue les mécanismes de rémunération variable annuelle différée et les mécanismes de rémunération pluriannuelle qui sont sans lien avec la rémunération variable annuelle.

#### 6.2.1.1 Rémunérations variables annuelles différées

Pour l'exercice 2013, 5 sociétés de l'échantillon ont mis en place un mécanisme qui prévoit un paiement différé d'une partie de la rémunération variable, soit entre 30 et 60 % selon les sociétés.

Les rémunérations variables différées se rencontrent dans les entreprises du secteur financier afin de répondre aux contraintes réglementaires (CRD IV). 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.

Ces sociétés appliquent les normes professionnelles concernant la gouvernance et les rémunérations variables des personnels dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de l'entreprise ainsi que des membres de l'organe exécutif. S'agissant de ces derniers, les dispositions s'appliquent en tenant compte de la législation, de la réglementation et des autres dispositions qui s'appliquent par ailleurs à eux, notamment le code AFEP-MEDEF.

Cette norme précise qu'une rémunération variable différée doit être instaurée, notamment dans les conditions suivantes :

<sup>97</sup> 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 ».

- le versement d'une fraction de la rémunération variable attribuée au titre d'un exercice est différé dans le temps et conditionnel ;
- ce versement, quelle qu'en soit la forme, est étalé sur au moins trois exercices postérieurs à celui de l'attribution de la rémunération variable, avec un rythme de versement qui ne doit pas être plus rapide qu'un *pro rata temporis* ;
- les rémunérations variables différées représentent au moins 60 % de la rémunération variable des professionnels appartenant à la population régulée et 60 % pour les rémunérations variables les plus élevées ;
- 50 % au moins de la rémunération variable prend la forme d'actions, d'instruments adossés à des actions, d'instruments indexés de manière à favoriser l'alignement sur la création de valeur à long terme, ou, pour les sociétés non cotées, d'autres instruments équivalents, cette règle s'appliquant tant à la rémunération variable différée et conditionnelle qu'à la rémunération variable immédiatement acquise ;
- les actions ou instruments liés à des actions doivent être détenus pendant une période fixée par l'entreprise qui ne peut être inférieure à six mois.

Cette norme professionnelle définit, notamment, un certain nombre d'informations à fournir :

- les montants des rémunérations correspondant à l'exercice, répartis entre part fixe et part variable, et le nombre de bénéficiaires ;
- les montants et la forme des rémunérations variables, répartis entre paiements en espèces, en actions et titres liés à des actions, et autres ;
- les montants des encours de rémunérations différées, réparties entre rémunérations acquises et non acquises ;
- les montants des encours de rémunérations différées attribués au cours de l'exercice, versés ou réduits, après ajustements en fonction des résultats.

L'ensemble de ces informations semble important à fournir dans tous les cas où une partie du versement de la rémunération est différée.

#### 6.2.1.2 Rémunérations pluriannuelles

Pour l'exercice 2013, 8 sociétés de l'échantillon ont mis en place un mécanisme de rémunération pluriannuelle qui s'ajoute à la rémunération variable annuelle perçue par ailleurs par les dirigeants de ces sociétés.

A la différence des plans précédemment décrits, il ne s'agit pas du différé d'une rémunération due, mais d'octroyer un droit à une rémunération future en espèces, 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, mais 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.

L'AMF relève une grande diversité des systèmes de rémunération pluriannuels instaurés par les sociétés de l'échantillon. Cette diversité se traduit en premier lieu par les appellations très différentes de ces mécanismes de rémunération : rémunération variable différée, 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, ou encore unité de performance future.

Les sociétés ne retiennent pas une lecture uniforme du code AFEP MEDEF. Certaines sociétés considèrent que ces systèmes sont encadrés par (i) les règles applicables aux rémunérations variables, (ii) d'autres par celles relatives aux actions de performance ou enfin (iii) ne sont pas soumises aux recommandations du code AFEP-MEDEF.

Dans ce contexte, en prenant en considération le fait que ces rémunérations donnent droit à un versement en espèces, l'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF encadre explicitement l'ensemble de ces mécanismes de rémunération pluriannuels.



L'AMF rappelle en ce sens sa piste de réflexion selon laquelle elle : «*souhaite que le code soit complété afin de soumettre tous les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation aux grands principes de détermination des rémunérations du code AFEP-MEDEF* ».

## 6.2.2 Conditions de performance

Toutes les sociétés indiquent soumettre ces rémunérations variables différées ou pluriannuelles à des critères de performance.

### 6.2.2.1 Critères quantitatifs

Critères quantitatifs relatifs aux rémunérations variables différées ou pluriannuelles		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés indiquant les critères de performance auxquels est soumis la rémunération variable différée ou pluriannuelle	Nombre	13	13
	Pourcentage	100 %	100 %
Sociétés soumettant cette rémunération au respect de critères quantitatifs	Nombre	13	13
	Pourcentage	100 %	100 %
<i>Dont sociétés définissant les critères quantitatifs</i>	Nombre	13	13
	Pourcentage	100 %	100 %
<i>Dont sociétés précisant le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs</i>	Nombre	9	9
	Pourcentage	69 %	69 %
<i>Dont sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs pour des raisons de confidentialité</i>	Nombre	1	1
	Pourcentage	8 %	8 %
<i>Dont sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs sans le justifier</i>	Nombre	3	3
	Pourcentage	23 %	23 %

Source : AMF

Pour les rémunérations variables différées ou pluriannuelles, le recours aux critères quantitatifs est ainsi systématique. De la même façon que pour la rémunération variable annuelle, 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* ».

Parmi les critères choisis, on retrouve les mêmes que ceux retenus pour la rémunération variable annuelle : résultat opérationnel, résultat net, *total shareholder return*, ROCE, chiffre d'affaires, *free cash flow*, EBITDA, etc.

S'agissant des entreprises du secteur financier, on constate également des conditions, qui relèvent davantage de conditions de gestion appropriée des risques et de respect de la conformité, que de conditions exigeantes au sens du code AFEP-MEDEF.

A 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, le montant variant en fonction du cours de bourse entre la date d'attribution et celle du versement.

### 6.2.2.2 Critères qualitatifs

Le recours aux critères qualitatifs est beaucoup moins fréquent pour les rémunérations variables différées et pluriannuelles (2 sociétés, soit 17 % des sociétés attribuant ces rémunérations, y ont recours) que pour les rémunérations variables annuelles (93 % y ont recours).

Les 2 sociétés ayant recours à ces critères qualitatifs ne se conforment pas à la recommandation n° 2012-02 car elles n'indiquent pas que « *certaines critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité* ».

Toutes les sociétés de l'échantillon se conforment à la recommandation n° 2012-02 qui 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* ».

### 6.2.3 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 bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil* ».

Parmi les 13 sociétés ayant mis en place une rémunération variable différée ou pluriannuelle :

- 4 sociétés prévoient que le versement de cette rémunération est soumis à une condition de présence du bénéficiaire ;
- 4 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 *pro rata 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 ;
- une société se contente d'exclure le versement de cette rémunération en cas de démission du bénéficiaire.

L'AMF estime qu'effectivement, il est opportun de distinguer les différents cas de départ du dirigeant.

Il est compréhensible que le départ du dirigeant mandataire social en cas de départ en retraite ou n'entraîne pas la perte systématique de la totalité de la rémunération variable différée ou pluriannuelle. Dans ces hypothèses, un mécanisme d'acquisition *pro rata temporis* paraît intéressant.

En revanche, en cas de révocation, de non-renouvellement du mandat ou de démission (sauf si le non renouvellement ou la démission sont motivés par le départ en retraite ou l'invalidité), tout versement de la rémunération variable différée ou pluriannuelle devrait être par principe exclu sauf à justifier de circonstances exceptionnelles motivées par le conseil et rendues publiques.

#### **Recommandation**

**L'AMF recommande aux sociétés ayant mis en place un mécanisme de rémunération variable différée ou pluriannuelle de prévoir ce qu'il advient du versement de cette rémunération dans les différentes hypothèses de départ du dirigeant :**

- **en cas de départ du dirigeant mandataire social pour cause de départ en retraite, d'invalidité ou de décès ;**
- **en cas de révocation, non-renouvellement du mandat ou démission pour lesquels tout versement devrait être par principe exclu sauf à justifier de circonstances exceptionnelles motivées par le conseil et rendues publiques.**

### 6.2.4 Paiement en espèces ou en titres

Parmi les 14 mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles mis en place au sein des sociétés de l'échantillon, 3 de ces mécanismes sont susceptibles de donner lieu à un paiement en actions (pour 2 d'entre eux, la société a le choix entre un paiement en numéraire ou en actions). Tous les autres mécanismes se débouclent en espèces.

Ces paiements en actions peuvent être réalisés par le biais de la remise d'actions auto-détenues acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions effectué sur le fondement de l'article L. 225-209 du code de commerce qui prévoit que :

« *L'assemblée générale d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé [...] peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à acheter un nombre d'actions représentant jusqu'à 10 % du capital de la société. L'assemblée générale définit les finalités et les modalités de l'opération, ainsi que son plafond* (premier alinéa).

[...]

« Les sociétés qui font participer les salariés aux fruits de l'expansion de l'entreprise par l'attribution de leurs propres actions<sup>98</sup>, celles qui attribuent leurs actions dans les conditions prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-3 ainsi que celles qui entendent consentir des options d'achat d'actions à des salariés peuvent utiliser à cette fin tout ou partie des actions acquises. Elles peuvent également leur proposer d'acquérir leurs propres actions dans les conditions prévues par les articles L. 3332-1 et suivants du code du travail<sup>99</sup> (cinquième alinéa). »

« Ainsi, l'article L. 225-209 du code de commerce vise expressément les rachats d'actions pour les seuls mécanismes légaux d'actionnariat salarié. La question se pose de savoir si cette liste est limitative ou si la loi permet les opérations d'actionnariat salarié en général. Il apparaît que cette liste est limitative mais que ce cinquième alinéa a uniquement pour objet de confirmer la faculté de réaffectation des actions non utilisées à ces régimes légaux d'actionnariat salarié même si l'assemblée n'a pas autorisé cette finalité. Si la résolution d'assemblée le prévoit expressément, il est possible d'attribuer à des salariés ou dirigeants des actions auto-détenues rachetées dans le cadre d'un programme de rachat d'action en dehors de tout régime légal d'actionnariat salarié<sup>100</sup>.

De la même façon, certaines sociétés qui indexent la rémunération variable pluriannuelle de leurs dirigeants sur leur cours de bourse souhaitent acquérir des actions dans le cadre de programmes de rachat d'actions à des fins de couverture. Ces acquisitions sont également possibles dès lors que l'assemblée a expressément autorisé le rachat d'actions en vue de cette finalité.

La question qui se pose ensuite est de savoir si les rachats effectués en vue de ces finalités sont susceptibles de bénéficier de la présomption de légitimité instaurée par l'article 3 du règlement n° 2273/2003<sup>101</sup> pour les programmes de rachat ayant pour objectif de permettre à un émetteur d'honorer des obligations liées « à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés de l'émetteur ou d'une entreprise associée ».

S'agissant des rachats effectués à des fins de couverture, dans sa position n° 2009-17 relative à la mise en œuvre du régime de rachats d'actions, l'AMF a indiqué que, dans la mesure où la société n'a pas l'obligation de remettre des actions propres à ses salariés et où il s'agit simplement de couvrir le risque économique d'un élément de rémunération à terme lié à la performance du cours de bourse des actions, les achats réalisés en vue de couvrir ce type de plan ne peuvent bénéficier de la présomption de légitimité.

En toute hypothèse, les sociétés souhaitant procéder à ces types de rachat veilleront à bien informer leurs actionnaires en explicitant clairement, dans le texte de la résolution, la finalité du rachat.

### 6.2.5 Plafond

De même que 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 ».

Or, parmi les 13 mécanismes de rémunérations variables différées ou pluriannuelles mis en place au sein des sociétés de l'échantillon et susceptibles de donner lieu à un paiement en espèces :

- pour 2 mécanismes, le montant versé *in fine* n'est pas indexé sur le cours de bourse et un plafond est bien déterminé (en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe) ;

<sup>98</sup> Cette expression vise la participation des salariés aux résultats de l'entreprise telle que définie aux articles L. 3321-1 et suivants du code du travail.

<sup>99</sup> Il s'agit de proposer à leurs salariés d'acquérir des actions dans le cadre de plan d'épargne d'entreprise.

<sup>100</sup> ANSA, « Programme de rachat d'actions – Finalités particulières : remise d'actions à certains salariés en dehors des régimes légaux - Utilisation comme dividende », CJ du 2 juillet 2008 n° 08-031 : « Devant les références expresses à l'ensemble des dispositions légales sur l'actionnariat salarié et en l'absence d'une formule générale ne s'appuyant pas sur un mécanisme légal, il n'est pas possible de soutenir que le cinquième alinéa de l'article L. 225-209 viserait également les opérations non réglementées. [...] Mais, en vertu du premier alinéa de l'article L. 225-209, rien n'interdit à une assemblée d'autoriser les achats d'actions en vue d'un objectif spécifique qu'elle définit, par exemple, les remettre en paiement de tout ou partie des bonus des cadres dirigeants ».

<sup>101</sup> Règlement n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers.

- pour 11 mécanismes, le montant versé in fine est indexé sur le cours de bourse, et 3 sociétés prévoient un plafond au versement en espèces (en valeur absolue ou en pourcentage de la rémunération fixe et variable annuelle). *A contrario*, 8 sociétés ne mentionnent pas de plafond à ces versements.
- Outre ce plafond, si ces différentes rémunérations variables ont tendance à se cumuler, les sociétés doivent veiller à ce que ce cumul reste, selon le code AFEP MEDEF, « *décidé au regard des principes précités, et en particulier de ceux d'exhaustivité et de mesure* ».

#### 6.2.6 Durée des plans et acquisition progressive

La diversité des mécanismes de rémunération variable différée ou pluriannuelle se retrouve également dans la durée des plans :

- 10 mécanismes prévoient une durée de plan comprise entre 3 ans (pour 7 mécanismes) et 5 ans (pour 2 mécanismes) avant que la rémunération ne soit acquise et versée (pour 3 mécanismes, le versement se fait de façon progressive) ;
- 4 mécanismes prévoient une durée de plan de 3 ou 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 5 ans selon les sociétés.

#### 6.2.7 Autres conditions à respecter pour le versement

Plusieurs points particuliers méritent d'être soulignés.

En premier lieu l'indexation sur le cours de bourse incite certaines entreprises à s'inspirer des règles applicables aux actions attribuées gratuitement. Elles prévoient ainsi :

- des périodes d'indisponibilité après l'acquisition définitive ;
- des obligations de réinvestissement ; et
- des interdictions de couverture de leurs risques par les dirigeants.

2 sociétés, **GDF SUEZ** et **KERING**, prévoient une obligation de réinvestissement en actions de la société d'une partie des sommes acquises dans le cadre de ces rémunérations : pour **GDF SUEZ**, jusqu'à atteinte de l'objectif de détention de 2 ans de rémunération et pour **KERING**, l'obligation porte sur 30 % de la valeur acquise nette d'impôt. L'AMF encourage les sociétés à suivre cet exemple en instaurant une obligation de réinvestissement en actions qui renforce l'investissement à long terme des dirigeants.

En second lieu, conformément à ce que demande 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, 8 des sociétés ayant mis en place ce type de mécanisme de rémunération ont fait le choix de le mettre en place au profit d'un public beaucoup plus large que les seuls mandataires sociaux, ce qui semble également être de bonne pratique.

## 7. LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS ET LES ATTRIBUTIONS GRATUITES D' ACTIONS

### 7.1 Rappel des dispositions 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 réglementée par les articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce.

Le code AFEP-MEDEF, dans sa recommandation 23.2.4, indique :

#### « Attribution »

« *Les attributions d'options et d'actions aux dirigeants mandataires sociaux doivent prévoir des conditions de performance.* »

« Un dirigeant mandataire social ne peut se voir attribuer des options d'actions ou des actions de performance au moment de son départ.

« Dans les conditions prévues par la loi, si l'attribution d'options d'actions et d'actions de performance ne bénéficie pas à l'ensemble des salariés, il est nécessaire de prévoir un autre dispositif d'association de ceux-ci aux performances de l'entreprise (intéressement, accord de participation dérogatoire, attribution gratuite d'actions...).

« Le total des plans d'options d'actions et d'actions de performance doit représenter une faible part du capital et le point d'équilibre doit être trouvé en fonction des avantages que les actionnaires tirent de la gestion. Le niveau de la dilution doit être pris en compte.

« Par ailleurs, il convient de :

- veiller à ce que les options d'actions et les actions de performance valorisées aux normes IFRS ne représentent pas un pourcentage disproportionné de l'ensemble des rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social. A cette fin, les conseils doivent systématiquement examiner l'attribution de nouvelles options et actions de performance au regard de tous les éléments de la rémunération du dirigeant mandataire social concerné. Il appartiendra aux conseils de fixer le pourcentage de la rémunération (aux normes du marché) que ne doit pas dépasser cette attribution ;
- éviter une trop forte concentration de l'attribution sur les dirigeants mandataires sociaux. Il appartiendra aux conseils, en fonction de la situation de chaque société (taille de la société, secteur d'activité, champ d'attribution plus ou moins large, nombre de dirigeants...), de définir le pourcentage maximum d'options et d'actions de performance pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires. La résolution d'autorisation du plan d'attribution proposée au vote de l'assemblée générale doit mentionner ce pourcentage maximum sous forme d'un sous-plafond d'attribution pour les dirigeants mandataires sociaux ;
- procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires, par exemple après la publication des comptes de l'exercice précédent, et sans doute chaque année, ce qui devrait limiter les effets d'aubaine ;
- prohiber les effets d'aubaine tenant à un marché qui a baissé. La valorisation des options et des actions de performance attribuées ne doit pas s'écarter des pratiques antérieures de l'entreprise, sauf changement de périmètre significatif justifiant une évolution du dispositif ;
- conditionner, suivant des modalités fixées par le conseil et rendues publiques à leur attribution, les actions de performance attribuées aux dirigeants mandataires sociaux à l'achat d'une quantité définie d'actions lors de la disponibilité des actions attribuées.

#### « Prix

« Aucune décote ne doit être appliquée lors de l'attribution des options d'actions et en particulier pour les options d'actions attribuées aux dirigeants mandataires sociaux.

« Les dirigeants mandataires sociaux qui sont bénéficiaires d'options d'actions et/ou d'actions de performance doivent prendre l'engagement formel de ne pas recourir à des opérations de couverture de leur risque tant sur les options que sur les actions issues des levées d'options ou sur les actions de performance et ce jusqu'à la fin de la période de conservation des actions fixée par le conseil d'administration.

#### « Exercice

« L'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions soient 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... Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et externes sont combinées.

« Des périodes précédant la publication des comptes annuels et intermédiaires doivent être fixées, pendant lesquelles l'exercice des options d'actions n'est pas possible. Il appartient au conseil d'administration ou de surveillance de fixer ces périodes et, le cas échéant, de déterminer la procédure que doivent suivre les dirigeants mandataires sociaux avant d'exercer des options d'actions, pour s'assurer qu'ils ne disposent pas d'informations susceptibles d'empêcher cet exercice ».

Pour sa part, l'AMF recommande que :

« Le code AFEP-MEDEF recommande que l'exercice de la totalité des options et l'acquisition des actions soient 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. Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et externes sont combinées.*

*« Dans ce cadre, l'AMF recommande que la présence du bénéficiaire au moment de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions ou de l'attribution définitive des actions attribuées gratuitement ne soit pas considérée comme un critère de performance sérieux et exigeant.*

L'AMF recommande, par ailleurs, que :

- « les sociétés précisent qu'à leur connaissance, aucun instrument de couverture n'est mis en place ; »
- « les obligations de conservation des titres issues des levées d'options de souscription ou d'achat d'actions ou des attributions gratuites d'actions, prévues par les articles L. 225-185 et L. 225-197-1 du code de commerce, (i) soient présentées et (ii) soient suffisamment contraignantes pour permettre une réelle prise en compte des performances de la société à long terme<sup>102</sup>. »

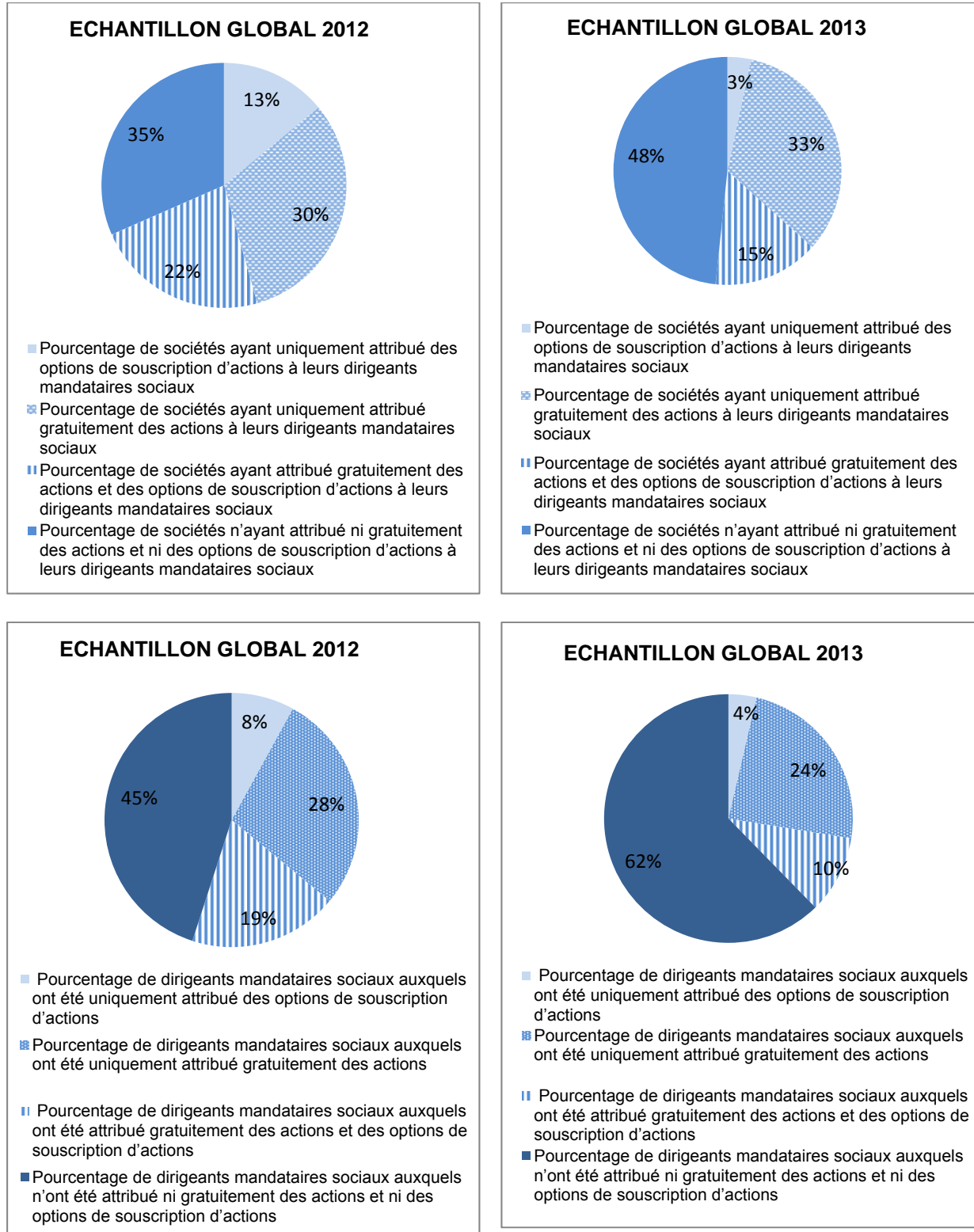
---

<sup>102</sup> 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".

## 7.2 Constats

### 7.2.1 Constats généraux

Les graphiques ci-dessous présentent le recours aux options de souscription ou d'achat d'actions et à l'attribution gratuite d'actions par les sociétés de l'échantillon et pour leurs dirigeants.



Source : AMF

L'AMF constate que les attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions sont de moins en moins fréquentes puisque seules 52 % ont procédé à une telle attribution en 2013 contre 65 % en 2012. Le nombre de dirigeants qui en bénéficient a diminué de façon significative ; seuls 38 % des dirigeants en ont reçus en 2013, contre 55 % en 2012.

Attributions gratuites d'actions et d'options de souscription ou d'achat d'actions réalisées en 2013		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés attribuant gratuitement des actions à certains de leurs dirigeants	Nombre	31	19	28	17
	Pourcentage	52 %	76 %	46 %	47 %
Sociétés attribuant des options de souscription ou d'achat d'actions à certains de leurs dirigeants	Nombre	21	12	11	10
	Pourcentage	35 %	34 %	18 %	28 %
Sociétés attribuant gratuitement des actions et/ou des options de souscription ou d'achat d'actions	Nombre	39	22	30	19
	Pourcentage	65 %	63 %	50 %	53 %
Parmi les sociétés attribuant gratuitement des actions et/ou des options de souscription ou d'achat d'actions					
<i>Sociétés prévoyant des conditions de performance pour la totalité de ces attributions</i>	Nombre	36	21	28	18
	Pourcentage	92 %	95 %	93 %	95 %
<i>Sociétés indiquant dans leur document de référence le pourcentage de la rémunération des dirigeants que ne doivent pas dépasser ces attributions tel que fixé par le conseil<sup>103</sup> (1)</i>	Nombre	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	12	8
	Pourcentage	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	40 %	42 %
<i>Sociétés indiquant dans leur document de référence le pourcentage maximum de ces attributions qui peut être octroyé aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par l'assemblée générale(1)</i>	Nombre	17	X <sup>104</sup>	18	10
	Pourcentage	44 %	X <sup>104</sup>	60 %	53 %
<i>Sociétés procédant à ces attributions aux mêmes périodes calendaires</i>	Nombre	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	29	18
	Pourcentage	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	97 %	95 %
<i>Sociétés conditionnant l'attribution gratuite d'actions à l'achat d'une quantité définie d'actions lors de la disponibilité des actions</i>	Nombre	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	9	6
	Pourcentage	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	32 %	31 %
<i>Sociétés attribuant des options de souscription ou d'achat d'actions sans décote pour le prix d'exercice</i>	Nombre	18	11	11	10
	Pourcentage	86 %	92 %	100 %	100 %
<i>Sociétés indiquant que leurs dirigeants mandataires sociaux se sont engagés formellement à ne pas recourir à des opérations de couverture</i>	Nombre	25	X <sup>104</sup>	10	5
	Pourcentage	64 %	X <sup>104</sup>	33 %	26 %
<i>Sociétés ayant précisé qu'à leur connaissance aucun instrument de couverture n'a été mis en place</i>	Nombre	29	X <sup>104</sup>	2	0
	Pourcentage	74 %	X <sup>104</sup>	7 %	0 %
<i>Sociétés ayant interdit la mise en place d'instruments de couverture</i>	Nombre	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	6	3
	Pourcentage	X <sup>104</sup>	X <sup>104</sup>	20 %	16 %
<i>Sociétés n'ayant ni indiqué que leurs dirigeants mandataires sociaux se sont engagés formellement à ne pas recourir à des opérations de couverture, ni précisé qu'à leur connaissance aucun instrument de couverture n'a été mis en place</i>	Nombre	9	X <sup>104</sup>	12	11
	Pourcentage	23 %	X <sup>104</sup>	40 %	58 %
<i>Sociétés indiquant dans leur document de référence les informations relatives à l'obligation de conservation des titres prévus par les articles L. 225-185 et L. 225-197-1 du code de commerce</i>	Nombre	36	X <sup>104</sup>	30	19
	Pourcentage	92 %	X <sup>104</sup>	100 %	100 %

Source : AMF

<sup>103</sup> Cette statistique a été élaborée au regard de l'information fournie dans les documents de référence. Des informations complémentaires dont parfois données dans la documentation mise à disposition de l'Assemblée Générale

<sup>104</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.



Pour l'exercice 2013, les points suivants méritent d'être soulignés.

- La recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF demande au conseil « de définir le pourcentage maximum d'options et d'actions de performance pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires » et « de fixer le pourcentage de la rémunération (aux normes du marché) que ne doit pas dépasser cette attribution ».
- Or, seules 40 % des sociétés de l'échantillon qui attribuent ces instruments indiquent dans leur document de référence le pourcentage de la rémunération des dirigeants tel que fixé par le conseil que ne doivent pas dépasser ces attributions. Seules 60 % des sociétés ont indiqué dans le document de référence le pourcentage maximum des attributions pouvant être octroyé aux dirigeants mandataires sociaux eu égard à l'enveloppe globale votée par l'assemblée générale.
- Le code AFEP-MEDEF demande aux sociétés de procéder à ces attributions aux mêmes périodes calendaires. Seule la société **CAP GEMINI** ne s'est pas conformée à la recommandation du code de procéder aux attributions aux mêmes périodes calendaires sans justification satisfaisante adaptée à sa situation propre. La société écarte explicitement cette disposition au motif qu'elle « lui paraît sans portée s'agissant d'actions de performance, lesquelles ne sont pas attribuées définitivement avant deux ans (bénéficiaires résidents français) ou quatre ans (bénéficiaires résidents étrangers), sans mentionner une obligation de conservation portée à quatre ans pour les bénéficiaires résidents français. ». L'AMF relève que le code AFEP-MEDEF, qui vise à éviter les effets d'aubaine, applique néanmoins cette disposition indistinctement aux attributions de stock-options et aux attributions d'actions gratuites.
- S'agissant de la mise en place d'opérations de couverture, la recommandation n° 2012-02 de l'AMF demande que « les sociétés précisent, qu'à leur connaissance, aucun instrument de couverture n'est mis en place » tandis que le code AFEP-MEDEF indique que « les dirigeants mandataires sociaux qui sont bénéficiaires d'options d'actions et/ou d'actions de performance doivent prendre l'engagement formel de ne pas recourir à des opérations de couverture de leur risque tant sur les options que sur les actions issues des levées d'options ou sur les actions de performance et ce jusqu'à la fin de la période de conservation des actions ».
- Parmi les sociétés de l'échantillon, très peu de sociétés se conforment à la recommandation du code AFEP-MEDEF dans la mesure où, dans seulement 33% des cas, le document de référence et/ou le rapport annuel n'indique pas que leurs dirigeants mandataires sociaux se sont engagés formellement à ne pas recourir à des opérations de couverture.
- Dans la majorité des cas, elles se contentent soit d'indiquer qu'à leur connaissance aucun instrument de couverture n'a été mis en place (7 %), soit de préciser qu'il est interdit à leurs dirigeants de procéder à des opérations de couverture (20 %), soit ne donnent aucune précision (40 %)
- Par ailleurs, selon le code AFEP-MEDEF, l'attribution gratuite d'actions doit être conditionnée à l'achat d'une quantité définie d'actions lors de la disponibilité des actions attribuées.
- Seules 31 % des sociétés respectent cette condition. La majorité de ces sociétés se justifie par l'existence d'obligations de conservation exigeantes. Les obligations de conservation d'une partie des actions attribuées gratuitement, qui correspondent à une obligation légale, ne sauraient remplacer l'exigence du code AFEP-MEDEF d'imposer aux dirigeants d'avoir à acheter un nombre défini d'actions lors de la disponibilité des actions attribuées gratuitement. En effet, cette seconde obligation est plus exigeante dans la mesure où elle nécessite un investissement financier personnel des dirigeants, contrepartie d'une attribution gratuite de titres.

## 7.2.2 Conditions de performance

Parmi les sociétés indiquant attribuer gratuitement des actions et/ou des options de souscription d'actions, seule une société ne soumet pas la totalité de ces attributions à des conditions de performance, et ce, sans apporter de justification.

Ainsi, la société **NATIXIS** indique dans son document de référence que l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement sera effective sous réserve d'une condition de présence, pour un montant très limité de cette attribution, sans apporter d'autre justification à l'absence de conditions de performance.

Conditions de performance des options de souscription ou d'achat d'actions		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés soumettant les options de souscription uniquement à des conditions de performance internes	Nombre	3	2
	Pourcentage	27 %	20 %
Sociétés soumettant les options de souscription uniquement à des conditions de performance externes	Nombre	3	3
	Pourcentage	27 %	30 %
Sociétés soumettant les options de souscription à des conditions de performance internes et externes	Nombre	5	5
	Pourcentage	45 %	50 %
Sociétés ne soumettant les options de souscription ni à des conditions de performance internes, ni à des conditions de performance externes	Nombre	0	0
	Pourcentage	0 %	0 %

Source : AMF

Conditions de performance des actions attribuées gratuitement		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés soumettant les actions attribuées gratuitement uniquement à des conditions de performance internes	Nombre	11	7
	Pourcentage	39 %	41 %
Sociétés soumettant les actions attribuées gratuitement uniquement à des conditions de performance externes	Nombre	2	1
	Pourcentage	7 %	6 %
Sociétés soumettant les actions attribuées gratuitement à des conditions de performance internes et externes	Nombre	14	9
	Pourcentage	50 %	53 %
Sociétés ne soumettant les actions attribuées gratuitement ni à des conditions de performance internes, ni à des conditions de performance externes	Nombre	1	0
	Pourcentage	4 %	0 %

Source : AMF

## 7.2.3 Conditions de présence

Parmi les sociétés qui attribuent gratuitement des actions ou des options de souscription ou d'achat d'actions, 84 % d'entre elles soumettent l'acquisition définitive des actions ou le droit de lever les options à une condition de présence du bénéficiaire au sein de la société.

Or, dans le cadre des départs de dirigeants, les conseils d'administration prennent parfois la décision de dispenser le dirigeant de la condition de présence. Pour l'exercice 2013, 2 sociétés ont ainsi dispensé leur dirigeant de cette condition. **Dans ces deux cas, l'information donnée aux actionnaires a été défailante, les sociétés n'ayant pas précisé le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans.**

Si la recommandation 23.2.4 du 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* », le code 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.

Cette levée de la condition de présence paraît contraire à l'esprit du mécanisme de ces rémunérations qui est de rémunérer la performance long terme des dirigeants et leur fidélité en leur imposant une condition de présence.

**L'AMF souhaite donc 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.**

En toute hypothèse, les sociétés devraient donner aux investisseurs toutes les informations nécessaires dans ces cas de figure.

#### **Recommandation**

**Lorsqu'un conseil d'administration décide, dans le cadre du départ d'un dirigeant, de dispenser un dirigeant d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options, les sociétés devraient rappeler précisément le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans et évaluer le montant de l'avantage ainsi consenti.**

## **8. LE CUMUL D'UN MANDAT SOCIAL AVEC UN CONTRAT DE TRAVAIL**

### **8.1 Rappel des dispositions en vigueur**

La recommandation 22 du code AFEP-MEDEF recommande « *lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission* ».

Cette disposition vise uniquement le président du conseil d'administration, le président-directeur général, le directeur général dans les sociétés à conseil d'administration, le président du directoire, le directeur général unique dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance et le gérant dans les sociétés en commandite par actions. Les directeurs généraux délégués et les membres de directoire sont ainsi exclus du champ de la recommandation.

L'AMF, pour sa part, a émis la recommandation suivante :

*« 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. Cependant, l'AMF considère que la simple mention générale de l'ancienneté et de la situation personnelle n'est pas une explication suffisante au regard du principe « appliquer ou expliquer ». Il est recommandé que la société apporte des explications circonstanciées relatives à la situation personnelle du dirigeant concerné.*

*« Dans ce cas, l'AMF recommande 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). »<sup>105</sup>*

<sup>105</sup> 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* ».

## 8.2 Constats

### 8.2.1 Constats généraux

Cumul d'un contrat de travail avec un mandat social		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés ayant mis fin au contrat de travail d'un président du conseil d'administration, d'un directeur général ou d'un président du directoire	Nombre	1	1	1	0
	Pourcentage	2 %	3 %	2 %	0 %
Sociétés dont le président du conseil, le directeur général ou le président du directoire cumule son mandat social avec un contrat de travail	Nombre	15	7	10	6
	Pourcentage	25 %	20 %	17 %	17 %
Présidents de conseil d'administration, directeurs généraux ou présidents du directoire cumulant leur mandat social avec un contrat de travail	Nombre	X <sup>106</sup>	X <sup>106</sup>	10	6
	Pourcentage	X <sup>106</sup>	X <sup>106</sup>	13 %	15 %

Source : AMF

La société **HERMES INTERNATIONAL** a mis fin au contrat de travail de son gérant Axel Dumas.

### 8.2.2 Justification du maintien du contrat de travail

La totalité des 10 sociétés dont le dirigeant cumule un contrat de travail avec un mandat social justifie ce maintien au regard de l'ancienneté en tant que salarié au sein de la société et de la situation personnelle des dirigeants en cause.

Parmi ces 10 sociétés :

- 9 sociétés ont apporté des explications circonstanciées relatives à la situation personnelle du dirigeant concerné et se conforment donc à la recommandation de l'AMF ;
- une société ne s'est pas, sur le plan formel, conformée à cette recommandation : la société KLEPIERRE justifie le maintien du contrat de travail de son président du directoire par la préexistence dudit contrat à la date de sa nomination en qualité de président du directoire et de « *l'importante ancienneté acquise en qualité de salarié au sein du groupe* ». Or, l'AMF considère que la simple mention générale de l'ancienneté et de la situation personnelle n'est pas une explication suffisante au regard du principe appliquer ou expliquer.

### 8.2.3 Point particulier : la prime de renonciation à un contrat de travail

Une société indique dans son document de référence que son président-directeur général perçoit chaque année une somme de 300 000 euros en contrepartie de la perte du droit à retraite supplémentaire résultant de la renonciation à son contrat de travail. Il est précisé que celui-ci ne bénéficie, par ailleurs, ni d'indemnité de départ, ni de retraite supplémentaire.

<sup>106</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

## 9. LES INDEMNITES DE DEPART ET DE NON-CONCURRENCE

### 9.1 Rappel des dispositions en vigueur

Le paragraphe 15.2 de l'annexe I du Règlement Prospectus dispose que doit être présenté pour chaque mandataire social le montant total des sommes provisionnées ou constatées par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.

Par ailleurs, la Commission européenne indique dans sa recommandation n° 2009/385/CE en date du 30 avril 2009 que « *les indemnités de fin de contrat ne devraient pas dépasser un montant fixé ou un nombre déterminé d'années de rémunération annuelle, qui ne devrait généralement pas dépasser deux années de la composante non variable de la rémunération ou son équivalent* »<sup>107</sup>.

La loi n° 2007-1233 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat a renforcé le dispositif juridique encadrant les indemnités de départ des dirigeants des sociétés cotées initié par la loi dite « Breton » du 26 juillet 2005 sur la confiance et la modernisation de l'économie, qui avait soumis ces indemnités au régime des conventions réglementées. Désormais, les articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce subordonnent le versement de ces indemnités au respect de conditions liées aux performances du dirigeant, appréciées au regard de celles de la société qu'il dirige. Les engagements pris doivent en outre faire l'objet d'une résolution spécifique par bénéficiaire dans le cadre de leur approbation par l'assemblée générale des actionnaires et aucun versement ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ou de surveillance ne constate le respect des conditions prévues.

La recommandation 23.2.5 du code AFEP-MEDEF définit des conditions supplémentaires au dispositif législatif, afin d'encadrer l'attribution aux dirigeants mandataires sociaux d'indemnités de départ, et considère notamment que :

*« Il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités.*

*« La loi donne un rôle majeur aux actionnaires en soumettant ces indemnités prédéfinies, versées à la cessation des fonctions de dirigeant mandataire social, à la procédure des conventions réglementées. Elle impose une transparence totale et soumet les indemnités de départ à des conditions de performance. Ces conditions de performance doivent être appréciées sur deux exercices au moins.*

*« Ces conditions de performance fixées par les conseils doivent être exigeantes et n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant 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.*

*« Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir à brève échéance ses droits à la retraite.*

*« L'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable). Lorsqu'une clause de non-concurrence est en outre mise en œuvre, le cumul des deux indemnités ne peut excéder ce plafond.*

*« Toute augmentation artificielle de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire ».*

La même recommandation prévoit à propos des indemnités de prise de fonctions qu'une telle indemnité « *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* ».

La même recommandation prévoit également à propos des indemnités de non-concurrence :

<sup>107</sup> Recommandation de la Commission européenne complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées.

« Dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure des conventions réglementées prévue par la loi, la conclusion d'un accord de non-concurrence doit faire l'objet d'une réflexion approfondie au sein du comité des rémunérations.

« Le conseil doit autoriser la conclusion de l'accord de non-concurrence, la durée de l'obligation de non-concurrence et le montant de l'indemnité, en tenant compte de la portée concrète et effective de l'obligation de non-concurrence. La décision du conseil doit être rendue publique.

« Le conseil doit prévoir, lors de la conclusion de l'accord, une stipulation l'autorisant à renoncer à la mise en œuvre de cet accord lors du départ du dirigeant.

« Le conseil doit se prononcer sur l'application ou non de l'accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant, notamment lorsque le dirigeant quitte la société pour faire valoir ou après avoir fait valoir ses droits à la retraite.

« L'indemnité de non-concurrence ne doit pas excéder, le cas échéant, un plafond de deux ans de rémunération (fixe + variable) ».

L'AMF a émis la recommandation suivante :

« Le code AFEP-MEDEF préconise que l'indemnité de départ versée à un dirigeant n'excède pas un plafond de deux ans de rémunération (fixe et variable).

« Outre les indemnités de non-concurrence, ce plafond ne couvre que les indemnités de départ liées à la rupture du mandat social<sup>108</sup>.

« L'AMF recommande que le montant cumulé des indemnités versées à un dirigeant mandataire social au titre de la cessation de son mandat social et/ou au titre de la rupture de son contrat de travail n'excède pas ce plafond de deux ans de rémunération (fixe et variable)<sup>109</sup> ».

---

<sup>108</sup> En effet, la recommandation 23.2.5 du nouveau code AFEP-MEDEF comporte une note de bas de page sur le titre « Indemnités de départ » dans laquelle il est indiqué que « ce dispositif est par ailleurs encadré par la loi aux articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce ». Il en résulte que le code ne viserait donc que les indemnités encadrées par les articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1, soit les indemnités liées à la rupture du mandat social.

<sup>109</sup> 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 ».

## 9.2 Constats

### 9.2.1 Les cas de départ de dirigeants mandataires sociaux en 2013

Les départs de dirigeants mandataires sociaux		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social a quitté la société	Nombre	13	8	5	4
	Pourcentage	22 %	23 %	8 %	11 %
Dirigeants mandataires sociaux ayant cessé d'exercer leurs fonctions	Nombre	21	X <sup>110</sup>	7	6
	Pourcentage	15 %	X <sup>110</sup>	5 %	7 %
<i>Dont dirigeants n'ayant pas perçu une indemnité de départ à cette occasion</i>	Nombre	18	X <sup>110</sup>	5	4
	Pourcentage	86 %	X <sup>110</sup>	71 %	67 %
<i>Dont dirigeants ayant perçu une indemnité de départ à cette occasion</i>	Nombre	3	3	2	2
	Pourcentage	14 %	X <sup>110</sup>	29 %	33 %
<i>Dont dirigeants n'ayant pas perçu d'indemnité de non-concurrence à cette occasion</i>	Nombre	X <sup>110</sup>	X <sup>110</sup>	6	6
	Pourcentage	X <sup>110</sup>	X <sup>110</sup>	86 %	100 %
<i>Dont dirigeants ayant perçu une indemnité de non-concurrence à cette occasion</i>	Nombre	X <sup>110</sup>	X <sup>110</sup>	1	0
	Pourcentage	X <sup>110</sup>	X <sup>110</sup>	14 %	0 %

Source : AMF

L'année 2013 a donné lieu à moins de départs de dirigeants mandataires sociaux qu'en 2012, 7 cette année contre 21 l'année précédente.

Dans le cadre de ces 7 départs, seuls 2 dirigeants de la société **ACCOR** ont perçu une indemnité de départ. Ces indemnités de départ respectent l'ensemble des dispositions légales et du code AFEP-MEDEF applicables.

La société **ACCOR** a attribué à l'un de ses dirigeants des actions gratuites valorisées à 422 000 euros le 15 avril 2013, à la suite d'une décision du conseil d'administration du 3 mars 2013, alors que son mandat a pris fin le 23 avril 2013. Cette attribution a donc eu lieu au moment du départ de ce dirigeant ou peu de temps auparavant.

Or, la recommandation 23.2.4 du 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* ».

En l'espèce, ces attributions ont eu lieu au moment du départ de ces dirigeants en contradiction avec la recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF. La société n'a également pas pris soin de justifier ce non-respect du code.

Enfin, la société **HERMES INTERNATIONAL** indique dans son document de référence que « *le Conseil de Gérance de la société Émile Hermès SARL a décidé, lors de sa réunion du 19 novembre 2013, de verser à M. [...] une indemnité annuelle forfaitaire de 966 300 € au cours de chacune des années 2014, 2015, 2016 et 2017 au titre de son assujettissement à une obligation de non-concurrence de dix ans. Cet engagement de non-concurrence a été approuvé par le Conseil de surveillance lors de la réunion du 20 novembre 2013 au titre des conventions réglementées* ». Dans cette hypothèse, aucune clause de non-concurrence n'avait été préalablement stipulée. C'est uniquement au moment du départ de ce dirigeant que cette décision a été prise. La société précise en conséquence que « *la concomitance de la conclusion de cet engagement de non-concurrence et du départ de M. [...] a rendu hors de propos la stipulation d'une faculté de renonciation. De même, cet accord venant d'être conclu, il n'était pas nécessaire pour le Conseil de surveillance de se re-prononcer sur son application lors du départ de M. [...]* ».

<sup>110</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

Les actionnaires de la société n'ont donc pu se prononcer sur cette clause préalablement à sa mise en œuvre dans le cadre des conventions règlementées. Leur vote n'a été sollicité qu'*a posteriori*.

Ce cas particulier n'est pas traité par le code AFEP-MEDEF. L'AMF souhaite que le code évolue afin de prévoir ce cas et de l'encadrer plus précisément.

### 9.2.2 Les indemnités de départ stipulées au profit des dirigeants mandataires sociaux

Indemnités de départ stipulées au profit des dirigeants mandataires sociaux		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'une indemnité de départ	Nombre	34	21
	Pourcentage	57 %	58 %
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une indemnité de départ	Nombre	57	37
	Pourcentage	41 %	44 %
<i>Dont dirigeants bénéficiant d'une indemnité soumise au respect des dispositions de l'article L. 225-42-1 ou L.225-90-1 du code de commerce (conditions de performance et vote en AG)</i>	Nombre	50	31
	Pourcentage	88 %	84 %
<i>Dont dirigeants bénéficiant d'une indemnité limitée à deux ans de rémunération</i>	Nombre	57	37
	Pourcentage	100 %	100 %
<i>Nombre moyen de mois de rémunération (fixe et variable) que représente cette indemnité de départ</i>	Nombre	21 mois	22 mois

Source : AMF

Toutes les indemnités prévues respectent le plafond de deux ans de rémunération prévu par le code AFEP-MEDEF.

En revanche, l'exigence du code d'exclure le versement de cette indemnité si le dirigeant mandataire social a la possibilité de faire valoir à brève échéance ses droits à la retraite ne semble pas toujours respectée.

Par exemple, une société prévoit que l'un de ses dirigeants pourrait bénéficier d'une partie de son indemnité de départ dans le cas où il aurait la possibilité de faire valoir ses droits à retraite dans l'année suivant la cessation des fonctions.

**L'AMF souhaite que le code AFEP-MEDEF ou son guide d'application, précise comment il conviendrait d'interpréter la notion de « brève échéance ».**

De même, les versements ne sont pas nécessairement limités aux cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.



### 9.2.3 Les indemnités de non-concurrence stipulées au profit des dirigeants mandataires sociaux

Indemnités de non-concurrence stipulées au profit des dirigeants mandataires sociaux		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'une indemnité de non-concurrence	Nombre	19	14
	Pourcentage	32 %	39 %
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une indemnité de non-concurrence	Nombre	28	21
	Pourcentage	20 %	25 %
<i>Dont dirigeants bénéficiant d'une indemnité soumise au respect des dispositions de l'article L. 225-42-1 ou L.225-90-1 du code de commerce (vote en AG)<sup>111</sup></i>	Nombre	26	20
	Pourcentage	93 %	95 %
<i>Dont dirigeants bénéficiant d'une indemnité limitée à deux ans de rémunération</i>	Nombre	28	21
	Pourcentage	100 %	100 %
<i>Nombre moyen de mois de rémunération (fixe et variable) que représente cette indemnité de non-concurrence</i>	Nombre	13 mois	11 mois
<i>Dont dirigeants bénéficiant d'une indemnité auquel le conseil peut renoncer</i>	Nombre	5	16
	Pourcentage	75 %	76 %
<i>Dont dirigeants bénéficiant d'une indemnité prévoyant que le conseil se prononce si le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite</i>	Nombre	10	7
	Pourcentage	36 %	33 %

Source : AMF

Les deux nouvelles règles du code AFEP-MEDEF (obligation de prévoir une stipulation autorisant le conseil à renoncer à la mise en œuvre de l'accord et obligation pour le conseil de se prononcer sur l'application ou non de l'accord, notamment lorsque le dirigeant quitte la société pour faire valoir ou après avoir fait valoir ses droits à la retraite) ne sont pas encore respectées par toutes les sociétés de l'échantillon car elles ne s'appliquent qu'aux indemnités prévues postérieurement au 16 juin 2013.

### 9.2.4 Le cumul des indemnités de départ et de non-concurrence

Cumul des indemnités de départ et de non-concurrence		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'une indemnité de départ et d'une indemnité de non-concurrence	Nombre	11	8
	Pourcentage	18 %	22 %
<i>Dont dirigeants cumulant le bénéfice des deux indemnités</i>	Nombre	11	10
	Pourcentage	13 %	17 %
<i>Dont dirigeants pour qui le cumul des deux est limité au total à deux ans de rémunération</i>	Nombre	11	10
	Pourcentage	100 %	100 %

Source : AMF

<sup>111</sup> De la même façon que pour les indemnités de départ, seules les indemnités de non-concurrence en lien avec la rupture du mandat social sont soumises au respect des articles L. 225-42-1 ou L. 225-90-1 du code de commerce.

## 10. LES ENGAGEMENTS DE RETRAITE SUPPLEMENTAIRE

### 10.1 Rappel des dispositions en vigueur

Dans cette section, seuls les régimes de retraite à prestations définies<sup>112</sup> par lesquels l'employeur s'engage à verser au salarié un certain niveau de prestations sont visés. Il s'agit de conventions de retraite sur-complémentaire ou « chapeau » qui concernent généralement les dirigeants et les salariés dirigeants d'un certain niveau de rémunération.

Les articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce qui définissent le régime applicable aux indemnités de départ (cf. § 4.1.1 ci-dessus) prévoient que les « engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale » doivent suivre la procédure des conventions réglementées.

Les recommandations du code AFEP-MEDEF en matière de régime de retraite supplémentaire visent à encadrer ces retraites accordées aux dirigeants mandataires sociaux afin d'éviter les abus. S'agissant en particulier des régimes de retraite à prestations définies, permettant aux dirigeants de recevoir une rente calculée sur la base d'un pourcentage du salaire de référence, le code AFEP-MEDEF définit dans sa recommandation 23.2.6 des conditions encadrant leur attribution en prévoyant notamment que :

« Les retraites supplémentaires à prestations définies sont soumises à la condition que le bénéficiaire soit mandataire social ou salarié de l'entreprise lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite en application des règles en vigueur.

« Afin de prévenir tout abus, il est nécessaire de poser certaines règles complémentaires (sous réserve des plans fermés à de nouveaux bénéficiaires qui ne peuvent plus être modifiés) :

- un tel avantage doit être pris en compte dans la fixation globale de la rémunération sur la base des principes généraux énoncés ci-dessus ;
- le groupe des bénéficiaires potentiels doit être sensiblement plus large que les seuls mandataires sociaux ;
- les bénéficiaires doivent satisfaire à des conditions raisonnables d'ancienneté dans l'entreprise, d'au minimum deux ans, fixées par le conseil d'administration pour bénéficier des prestations d'un régime de retraite à prestations définies ;
- l'augmentation des droits potentiels doit être progressive en fonction de l'ancienneté dans le régime et ne doit représenter, chaque année, qu'un pourcentage limité à 5 % de la rémunération du bénéficiaire. Cette progressivité doit être décrite ;
- la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années et toute augmentation artificielle de la rémunération sur cette période à la seule fin d'augmenter le rendement du régime de retraite est à proscrire.

« Les systèmes donnant droit immédiatement ou au terme d'un petit nombre d'années à un pourcentage élevé de la rémunération totale de fin de carrière sont de ce fait à exclure.

« En outre, des informations sur les droits potentiels ouverts à titre individuel, notamment le revenu de référence et le pourcentage maximum dudit revenu auquel donnerait droit le régime de retraite supplémentaire, doivent être rendues publiques. Ce pourcentage ne saurait être supérieur à 45 % du revenu de référence (rémunérations fixes et variables dues au titre de la période de référence). »

L'AMF recommande que les sociétés mentionnent que la rémunération globale des dirigeants a été déterminée en prenant en compte, le cas échéant, l'avantage que représente le bénéfice d'un régime supplémentaire de retraite<sup>113</sup>.

<sup>112</sup> Au sens de l'article 39 du code général des impôts.

<sup>113</sup> 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 ».

## 10.2 Constats

### 10.2.1 Constats généraux

Régimes de retraite supplémentaires		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'un régime de retraite supplémentaire	Nombre	43	X <sup>114</sup>	40	33
	Pourcentage	72 %	X <sup>114</sup>	67 %	92 %
<i>Dont sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'un régime à prestations définies</i>	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	34	29
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	85 %	85 %
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'un régime de retraite supplémentaire	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	92	66
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	66 %	78 %
<i>Dont dirigeants mandataires sociaux ne bénéficiant que d'un régime à cotisations définies</i>	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	11	10
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	12 %	15 %
<i>Dont dirigeants mandataires sociaux bénéficiant au moins d'un régime à prestations définies</i>	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	39	32
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	42 %	48 %
<i>Dont dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'un autre régime de retraite</i>	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	2	0
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	2 %	0 %

Source : AMF

<sup>114</sup> Données non calculées pour l'exercice 2012.

## 10.2.2 Respect des recommandations du code AFEP-MEDEF

Régimes de retraite supplémentaires		EXERCICE 2012		EXERCICE 2013	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies	Nombre	43	X	34	28
	Pourcentage	72 %	X <sup>114</sup>	85 %	85 %
<i>Dont sociétés dont le régime de retraite supplémentaire est soumis au respect des dispositions de l'article L. 225-42-2 ou L. 225-90-2 du code de commerce (vote en AG)<sup>115</sup></i>	Nombre	X	X <sup>114</sup>	25	25
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	74 %	89 %
<i>Dont sociétés dont le régime de retraite supplémentaire est soumis à condition de présence</i>	Nombre	35	27	32	27
	Pourcentage	88 %	93 %	94 %	96 %
<i>Dont sociétés indiquant que cet avantage est pris en compte dans la fixation globale de la rémunération</i>	Nombre	6	X <sup>114</sup>	20	17
	Pourcentage	15 %	X <sup>114</sup>	59 %	61 %
<i>Dont sociétés dont le groupe de bénéficiaires du régime de retraite supplémentaire est plus large que les seuls mandataires sociaux</i>	Nombre	38	29	34	28
	Pourcentage	95 %	100 %	100 %	100 %
<i>Dont sociétés dont le bénéficiaire du régime de retraite supplémentaire doit satisfaire à une condition d'au moins deux ans d'ancienneté</i>	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	31	25
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	91 %	89 %
<i>Dont sociétés dont la période de référence pour le calcul du régime de retraite supplémentaire est de plusieurs années</i>	Nombre	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	33	27
	Pourcentage	X <sup>114</sup>	X <sup>114</sup>	97 %	96 %
<i>Dont sociétés donnant des informations sur les droits potentiels ouverts au profit des bénéficiaires</i>	Nombre	18	11	27	21
	Pourcentage	45 %	38 %	79 %	75 %

Source : AMF

D'une façon générale, l'AMF apprécie les efforts faits par les sociétés pour mieux décrire les régimes de retraite supplémentaire dont bénéficient leurs dirigeants. La quasi-totalité des informations nécessaires est donnée par les sociétés.

Parmi les principaux motifs de non-respect des recommandations du code AFEP-MEDEF en la matière, on peut relever les suivants :

- **ACCOR** indique dans son document de référence que le revenu de référence est défini comme « *le salaire annuel brut de base, la part variable et les éventuelles primes exceptionnelles versées au cours de l'année considérée* » alors que, selon la recommandation 23.2.6 du code AFEP-MEDEF, « *la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années* » ; des informations complémentaires auraient dû être apportées pour expliquer la conformité au code.
- **THALES** indique dans son document de référence que ses dirigeants bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire qui n'est pas conditionné à la présence du bénéficiaire au sein de l'entreprise au moment du départ en retraite sans apporter plus d'explications alors que la recommandation 23.2.6 du code AFEP-MEDEF indique que le bénéficiaire doit être « *mandataire social ou salarié de l'entreprise lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite* » ;

Un certain nombre d'informations complémentaires méritent également d'être apportées dans les documents de référence :

<sup>115</sup> De la même façon que pour les indemnités de départ, seules les régimes de retraite en lien avec le mandat social sont soumis au respect des articles L. 225-42-1 ou L. 225-90-1 du code de commerce.

- la progressivité du revenu de référence acquis chaque année par le bénéficiaire du régime de retraite supplémentaire ; cette information n'étant pas toujours explicite ou étant formulée en multiple du plafond de la sécurité sociale, ce qui la rend peu intelligible.
- les explications quant au respect du plafond, le régime supplémentaire ne devant pas permettre d'avoir droit à plus de 45 % du revenu de référence.

## 11. LES CONVENTIONS DE PRESTATION DE SERVICES

### 11.1 Rappel des dispositions en vigueur

Lorsqu'une convention de prestation de services est conclue entre la société et un de ses dirigeants ou entre la société et une société détenue par l'un de ses dirigeants, la procédure des conventions réglementées prévue par les articles L. 225-38 et L. 225-86 du code de commerce trouve à s'appliquer.

Elles doivent donc, préalablement à leur conclusion, faire l'objet d'une autorisation par le conseil puis être approuvées par l'assemblée générale des actionnaires lors de l'assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice au cours duquel elles ont été conclues.

Le code AFEP-MEDEF énonce dans sa recommandation 24 que :

*« La loi comporte l'obligation pour les sociétés de faire figurer dans leur rapport de gestion la rémunération totale et les avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social, ainsi que le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçus durant l'exercice de la part des sociétés du groupe. »*

*« Une information très complète doit être donnée aux actionnaires afin que ces derniers aient une vision claire, non seulement de la rémunération individuelle versée aux dirigeants mandataires sociaux, mais aussi de la politique de détermination des rémunérations qui est appliquée. »*

Cette « information très complète » qu'exige le code AFEP-MEDEF s'agissant des rémunérations implique que les sociétés décrivent les conventions de prestations de services qu'elles ont pu conclure, le cas échéant, avec leur dirigeant.

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 ».*

En outre, suite au rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, l'AMF a publié la recommandation n° 2012-05 dans laquelle elle émet plusieurs suggestions, notamment en matière de conventions réglementées dont certaines peuvent être directement appliquées par les émetteurs sans nécessiter de modifications législatives. Parmi ces recommandations, ont vocation à s'appliquer notamment aux conventions de prestation de services les recommandations suivantes :

- *« 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 » (proposition n°24) ;*

- *« améliorer le contenu de l'information diffusée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de façon à permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les enjeux des conventions conclues, notamment en mentionnant toutes indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de service conclus avec des administrateurs. Cet objectif sera facilité par la transmission par le conseil d'administration d'un document clair et précis justifiant l'intérêt de la convention pour la société » (proposition n° 28) ;*
- *« préciser les personnes visées par les conventions en indiquant leur fonction, y compris en ce qui concerne des conventions qui se poursuivent » (proposition n° 28) ;*
- *« présenter les éléments financiers de ces conventions en distinguant ce qui relève des produits, des charges ou des engagements, en précisant les montants en jeu » (proposition n° 28) ;*
- *« lorsque la société établit un document de référence, y inclure le rapport spécial afin de permettre à un actionnaire d'accéder rapidement à l'information pertinente » (proposition n° 31) ;*
- *« inciter à soumettre une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention significative pour l'une des parties concernant, directement ou indirectement, un dirigeant ou un actionnaire, au même titre que ce qui est requis par la loi s'agissant de certains engagements différés au profit des dirigeants » (proposition n° 32).*

## 11.2 Constats

La totalité des sociétés de l'échantillon ont rendu public le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et 53 d'entre elles ont conclu avec un ou plusieurs de leurs dirigeants une convention soumise à la procédure des conventions réglementées.

Parmi ces 53 sociétés, 7 d'entre elles, dont 3 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 3 sociétés, 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 4 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.

### 11.2.1 Qualité de l'information sur les conventions réglementées présentées lors des assemblées générales en 2013

Parmi les 4 sociétés ayant soumis des conventions de prestation de services à l'assemblée générale au cours de l'exercice précédent, seule **BOUYGUES**, comme l'année précédente, a suivi la proposition n° 24 visée ci-dessus relative à la motivation de la décision du conseil d'administration. Le rapport spécial des commissaires aux comptes de cette société indique ainsi que *« cette convention permet à Bouygues de bénéficier des services de [...], rémunérés exclusivement par SCDM, et des membres de l'équipe réduite qui à leurs côtés réalise des études et analyses portant sur le développement stratégique et sur le développement du groupe Bouygues, ainsi que diverses prestations de services spécifiques au profit du Groupe. Cette convention permet aussi à la société Bouygues d'être rémunérée par SCDM au titre de diverses prestations spécifiques ».*

### 11.2.2 Qualité de l'information fournie sur les conventions de prestation de services dans les documents de référence ou rapports annuels

L'AMF constate que 59 sociétés sur les 60 de l'échantillon suivent la proposition n° 31 visée ci-dessus et insèrent dans leur document de référence le rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés.

Parmi les 7 sociétés ayant conclu directement ou indirectement avec au moins l'un de leur dirigeant une convention de prestation de services ou d'assistance, la qualité de l'information donnée sur ces conventions est très inégale.

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, 4 sociétés n'indiquent pas si un lien existe entre la rémunération versée aux dirigeants et la convention de prestation de services, laissant ainsi plutôt penser que ces conventions sont indépendantes des rémunérations versées.

**Seule une société se conforme à la position-recommandation n° 2009-16** et insère dans la partie relative aux rémunérations du document de référence un renvoi au rapport des commissaires aux comptes qui décrit ces conventions. Les 2 autres sociétés dont les conventions de prestation de services sont liées aux rémunérations mentionnent ces conventions dans la partie de leur document de référence relative aux rémunérations mais ne font pas de renvoi clair au rapport des commissaires aux comptes.

En ce qui concerne la dernière recommandation relative à la description chaque année dans le document de référence des prestations effectivement réalisées dans le cadre des conventions de prestation de services en indiquant pour chacune de ces prestations le montant facturé à la société, 2 sociétés ont suivi cette recommandation :

- la société **BOUYGUES** indique dans son document de référence : « *En 2013, le montant facturé par SCDM à Bouygues s'est élevé à 2,8 millions d'euros, représentant essentiellement les salaires de Messieurs Martin et Olivier Bouygues (72 % du total du montant facturé). Le solde (28 % du montant facturé) correspond aux prestations de l'équipe restreinte qui, aux côtés de Messieurs Martin Bouygues et Olivier Bouygues, contribue en permanence, par ses études et analyses, aux évolutions stratégiques et au développement du groupe Bouygues. Le montant facturé par Bouygues à SCDM en 2013 au titre de cette convention s'élève à 0,4 million d'euros* » ;
- la société **SODEXO** indique dans son document de référence : « *Pour l'exercice 2012-2013, la facturation émise au titre du contrat par Bellon SA s'élève à 6,2 millions d'euros hors taxes, soit le même montant que pour l'exercice 2011-2012. Ce montant correspond aux rémunérations (y compris les charges sociales) à hauteur de 5,7 millions d'euros, aux honoraires de conseils externes à hauteur de 0,2 million d'euros et à la marge mentionnée ci-dessus à hauteur de 0,3 million d'euros* ».

En ce qui concerne les 4 sociétés qui n'indiquent pas si un lien existe entre la rémunération versée aux dirigeants et la convention de prestation de services, l'information donnée aux actionnaires est très faible et ne permet pas de comprendre réellement la consistance des services rendus.

## ANNEXE

Liste des sociétés de l'échantillon par ordre alphabétique.

<b>Sociétés du CAC 40 (36)</b>	<b>Autres sociétés (24)</b>
ACCOR	ADP
AIR LIQUIDE	AREVA
ALCATEL-LUCENT	ARKEMA
ALSTOM	ATOS
AXA	BOLLORE
BNP PARIBAS	BUREAU VERITAS
BOUYGUES	CASINO
CAP GEMINI	CHRISTIAN DIOR
CARREFOUR	CNP ASSURANCES
CREDIT AGRICOLE	DASSAULT SYSTEMES
DANONE	EDENRED
EDF	FINANCIERE DE L'ODET
ESSILOR	GECINA
GDF SUEZ	HERMES INTERNATIONAL
LAFARGE	ILIAD
LEGRAND	JC DECAUX
L'OREAL	KLEPIERRE
LVMH	NATIXIS
MICHELIN	REXEL
ORANGE	SODEXO
PERNOD-RICARD	SUEZ ENVIRONNEMENT
KERING	THALES
PUBLICIS GROUPE SA	VALEO
RENAULT	ZODIAC AEROSPACE
SAFRAN	
SAINT GOBAIN	
SANOFI	
SCHNEIDER ELECTRIC	
SOCIETE GENERALE	
TECHNIP	
TOTAL	
UNIBAIL-RODAMCO	
VALLOUREC	
VEOLIA ENVIRONNEMENT	
VINCI	
VIVENDI	