



Rapport 2012 de l'AMF
sur le gouvernement d'entreprise
et la rémunération des dirigeants
des sociétés cotées

Le 11 octobre 2012

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

Recommandation AMF n° 2012-14

Rapport 2012 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

Synthèse	6
1. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE : CONSTATS, RECOMMANDATIONS ET PISTES DE REFLEXION	8
1.1 Constats	8
1.1.1 Le système de gouvernance et le rôle des présidents du conseil d'administration	8
1.1.2 Les administrateurs indépendants et la gestion des conflits d'intérêts	8
1.1.3 Le cumul et la durée des mandats	8
1.1.4 La diversification de la composition des conseils	9
1.1.5 Les censeurs	9
1.1.6 Le comité d'audit	9
1.1.7 Le comité des rémunérations et le comité des nominations	9
1.1.8 Le comité de responsabilité sociale et environnementale (RSE)	10
1.1.9 L'évaluation des travaux du conseil	10
1.2 Recommandations et pistes de réflexion	10
1.2.1 Recommandations	10
1.2.1.1 La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »	10
1.2.1.2 Les critères d'indépendance des administrateurs	10
1.2.1.3 La durée des mandats	11
1.2.1.4 Les censeurs	11
1.2.1.5 Le(s) comité(s) des nominations et des rémunérations	11
1.2.2 Pistes de réflexion	11
2. REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS : CONSTATS, RECOMMANDATIONS ET PISTES DE REFLEXION	11
2.1 Constats	11
2.1.1 La présentation des informations relatives aux rémunérations	12
2.1.2 Le non-cumul du contrat de travail avec un mandat social	12
2.1.3 Les indemnités versées à l'occasion des départs intervenus pendant l'exercice 2011	12
2.1.4 Les régimes de retraite supplémentaire	12
2.1.5 La part variable de la rémunération des dirigeants	13
2.1.6 Les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance	13
2.2 Recommandations et pistes de réflexion	13
2.2.1 Recommandations	13
2.2.2 Pistes de réflexion	14
I. METHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR	15
1. OBJET DU RAPPORT ET METHODOLOGIE	15
1.1 L'évolution de l'approche et de la structure du rapport	15
1.1.1 Un renouvellement qui est apparu nécessaire	15
1.1.2 La nouvelle approche du rapport	15
1.2 Objet et échantillon	16
1.2.1 L'objet du rapport	16
1.2.2 L'échantillon de 60 sociétés retenu	16
1.3 Méthode et structure de l'analyse	17
1.3.1 La méthode d'analyse	17
1.3.2 Le référentiel normatif et la structure du rapport	17
2. LE CADRE NORMATIF APPLICABLE	18
2.1 Les textes européens	18
2.2 Les dispositions législatives et réglementaires nationales	18
3. LE CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE L'AFEP-MEDEF ET LES POSITIONS EXPRIMEES PAR DIFFERENTS ORGANISMES ET ASSOCIATIONS	19
3.1 Le code AFEP-MEDEF	19
3.2 Les préconisations de l'Institut français des administrateurs (IFA)	19
3.3 Les recommandations de l'Association française de la gestion financière (AFG)	20
II. UN CONTEXTE ET DES DEBATS QUI APPELLENT DES EVOLUTIONS	20
1. DE NOUVEAUX DEBATS SUR LE RENFORCEMENT DE LA GOUVERNANCE DES SOCIETES COTEES	20
1.1 Les enseignements du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales	20
1.2 Les agences de conseil en vote : un rôle croissant en Europe et au cœur de nombreuses réflexions	21
1.2.1 Le contexte national et européen	21
1.2.2 Les travaux en cours de l'AEMF	22
1.3 La consultation de la Commission européenne sur le déséquilibre entre les hommes et les femmes au sein des organes décisionnels des entreprises	22

1.4	Une conception exigeante du principe « appliquer ou expliquer »	23
1.4.1	<i>Un principe fort mais dont l'application est hétérogène</i>	23
1.4.2	<i>L'interprétation retenue au Royaume-Uni par le Financial Reporting Council</i>	24
1.4.3	<i>La conception privilégiée par l'AMF</i>	24
1.5	Accroître la portée et la crédibilité du code sans renoncer à une forme d'autorégulation	25
2.	UNE PRESSION ACCRUE DES ACTIONNAIRES ET INVESTISSEURS AU NIVEAU INTERNATIONAL	26
2.1	Des politiques de vote exigeantes	26
2.1.1	<i>Une plus grande implication des sociétés de gestion</i>	26
2.1.2	<i>Un exemple de politique de vote stricte : les « lignes directrices » de l'ERAFP</i>	26
2.1.3	<i>Une plus grande transparence des « proxy advisers » sur leur politique de vote</i>	27
2.2	Une contestation plus marquée en assemblée générale sur les questions de rémunération	28
3.	LE « SAY ON PAY » : QUEL ROLE POUR LES ACTIONNAIRES DANS LA DETERMINATION DES POLITIQUES DE REMUNERATION ?	28
3.1	Le régime en vigueur aux Etats-Unis	29
3.1.1	<i>Le nouveau régime applicable depuis le 21 janvier 2011</i>	29
3.1.2	<i>Le bilan après deux années de mise en œuvre</i>	29
3.2	Les interrogations européennes	30
3.3	Les options ouvertes en France	30
3.3.1	<i>Un régime d'implication des actionnaires parcellaire et hétérogène</i>	30
3.3.2	<i>Une probable évolution vers un « say on pay à la française »</i>	31
III.	GOVERNEMENT D'ENTREPRISE	33
1.	L'ORGANISATION ET L'ACTIVITE DU CONSEIL	33
1.1	Typologie des conseils	34
1.1.1	<i>Les tendances constatées sur l'évolution des systèmes de gouvernance</i>	34
1.1.2	<i>Les informations données sur ces changements de système de gouvernance</i>	34
1.1.2.1	<i>Rappel des dispositions en vigueur</i>	34
1.1.2.2	<i>Constats</i>	35
1.2	Le rôle des présidents du conseil d'administration dans les sociétés dont les mandats sont dissociés	36
1.2.1	<i>Rappel des dispositions en vigueur</i>	36
1.2.1.1	<i>Dispositions légales</i>	36
1.2.1.2	<i>Recommandation de l'AMF</i>	36
1.2.2	<i>Constats</i>	36
1.3	L'activité du conseil	38
1.3.1	<i>Rappel des dispositions en vigueur</i>	38
1.3.2	<i>Constats</i>	39
2.	LES MEMBRES INDEPENDANTS DES CONSEILS ET LA GESTION DES CONFLITS D'INTERETS	39
2.1	Le nombre de membres indépendants	39
2.1.1	<i>Rappel des dispositions en vigueur</i>	39
2.1.1.1	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	39
2.1.1.2	<i>Recommandation de l'AMF</i>	39
2.1.2	<i>Constats</i>	39
2.2	La qualification d'administrateur indépendant	40
2.2.1	<i>Rappel des dispositions en vigueur</i>	40
2.2.1.1	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	41
2.2.1.2	<i>Recommandation de l'AMF</i>	41
2.2.2	<i>Constats</i>	41
2.2.2.1	<i>Les critères de l'indépendance et la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »</i>	41
2.2.2.2	<i>Les informations données sur la manière dont les sociétés appliquent les critères retenus</i>	42
2.3	La gestion des situations de conflits d'intérêts	43
2.3.1	<i>Rappel des dispositions en vigueur</i>	43
2.3.1.1	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	43
2.3.1.2	<i>Recommandation de l'AMF</i>	43
2.3.2	<i>Constats</i>	43
3.	LE CUMUL DES MANDATS	44
3.1	Rappel des dispositions en vigueur	44
3.1.1	<i>Dispositions légales</i>	44
3.1.2	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	44
3.1.3	<i>Recommandation de l'AMF</i>	44
3.2	Constats	45
3.2.1	<i>La réalité du cumul des dirigeants mandataires sociaux sur l'ensemble de l'échantillon</i>	45
3.2.2	<i>Les cumuls non conformes au code AFEP-MEDEF</i>	46
3.2.3	<i>Le cumul des mandats d'administrateur au sein des sociétés du CAC 40</i>	46
4.	LA DUREE DES MANDATS	47
4.1	Rappel des dispositions en vigueur	47
4.1.1	<i>Dispositions légales</i>	47

4.1.2	Code AFEP-MEDEF.....	47
4.2	Constats	48
5.	LA DIVERSITE DE LA COMPOSITION DES CONSEILS	49
5.1	La représentation équilibrée des hommes et des femmes	49
5.1.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	49
5.1.1.1	Dispositions légales.....	49
5.1.1.2	Code AFEP-MEDEF.....	49
5.1.1.3	Recommandation de l'AMF.....	49
5.1.2	Constats	50
5.1.2.1	Constats à la date du 31 décembre 2011.....	50
5.1.2.2	Propositions de nominations de femmes lors des assemblées générales de 2012.....	51
5.2	L'internationalisation de la composition des conseils.....	52
5.2.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	52
5.2.2	Constats	52
5.3	Les censeurs	53
5.3.1	Dispositions applicables	53
5.3.2	Constats	53
6.	LES COMITES SPECIALISES DU CONSEIL	55
6.1	La présence de comités.....	55
6.1.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	55
6.1.2	Constats	55
6.2	Le comité d'audit.....	55
6.2.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	55
6.2.1.1	Dispositions légales.....	55
6.2.1.2	Code AFEP-MEDEF.....	56
6.2.1.3	Recommandation de l'AMF issue du groupe de travail sur le comité d'audit du 22 juillet 2010	56
6.2.1.4	Autres recommandations de l'AMF.....	57
6.2.2	Constats	57
6.2.2.1	Les informations sur l'activité du comité et les compétences des membres.....	57
6.2.2.2	La proportion d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit	58
6.3	Le(s) comité(s) des nominations et des rémunérations	59
6.3.1	Rappel des dispositions en vigueur.....	59
6.3.1.1	Dispositions légales.....	59
6.3.1.2	Code AFEP-MEDEF.....	59
6.3.2	Constats	60
6.3.2.1	La présence d'un comité des rémunérations et d'un comité des nominations.....	60
6.3.2.2	La proportion d'administrateurs indépendants.....	60
6.3.2.3	La présence d'un dirigeant au sein du comité.....	61
6.4	Le comité de responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise (RSE).....	61
7.	L'EVALUATION DES TRAVAUX DU CONSEIL ET DE SES COMITES	63
7.1	Rappel des dispositions en vigueur	63
7.1.1	Code AFEP-MEDEF.....	63
7.1.2	Recommandation de l'AMF	63
7.2	Constats	63
IV.	REMUNERATION DES DIRIGEANTS	65
1.	VENTILATION DES REMUNERATIONS PAR CATEGORIE DE DIRIGEANT	66
1.1	Echantillon global.....	66
1.2	Sociétés du CAC 40	67
2.	LA PRESENTATION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS	
MANDATAIRES SOCIAUX		68
2.1	Rappel des dispositions en vigueur	68
2.1.1	Règlement européen	68
2.1.2	Recommandation de l'AMF	68
2.2	Constats.....	69
2.2.1	Actualisation et centralisation de l'information	69
2.2.2	Présentation du tableau récapitulant les rémunérations afférentes aux options de souscription d'actions, aux actions de performance et aux bons de souscription d'actions.....	69
2.2.3	Présentation synthétique du suivi des recommandations du code AFEP-MEDEF	69
2.2.4	Rémunérations et avantages dus et versés par les sociétés du groupe.....	69
3.	CUMUL D'UN CONTRAT DE TRAVAIL AVEC UN MANDAT SOCIAL.....	70
3.1	Rappel des dispositions en vigueur	70
3.2	Constats	71
3.2.1	Examen au moment du renouvellement du mandat	71
3.2.2	Suppression du contrat de travail	71
3.2.3	Maintien du contrat de travail	72

3.2.3.1	<i>L'ancienneté du dirigeant au sein de la société</i>	72
3.2.3.2	<i>Autres motifs</i>	72
3.2.3.3	<i>Cas particuliers des groupes de sociétés</i>	72
4.	INDEMNITES DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX	73
4.1	Rappel des dispositions en vigueur	73
4.1.1	<i>Dispositions légales</i>	73
4.1.2	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	73
4.1.3	<i>Recommandation de l'AMF</i>	74
4.2	Indemnités liées aux départs de dirigeants mandataires sociaux	74
4.3	Cas particuliers d'indemnités	75
5.	L'ENCADREMENT DES REGIMES DE RETRAITE SUPPLEMENTAIRE	76
5.1	Rappel des dispositions en vigueur	76
5.1.1	<i>Dispositions légales (cf. 4.1.1)</i>	76
5.1.2	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	76
5.1.3	<i>Recommandation de l'AMF</i>	76
5.2	Constats	76
5.2.1	<i>Constat général</i>	76
5.2.2	<i>Conditions de présence dans l'entreprise requise</i>	78
5.2.3	<i>Groupe de bénéficiaires du régime de retraite</i>	79
5.2.4	<i>Conditions d'ancienneté requise pour bénéficier du régime</i>	79
5.2.5	<i>Période de référence retenue pour le calcul des prestations de retraite</i>	80
5.2.6	<i>Information individualisée sur le régime supplémentaire</i>	80
5.2.7	<i>Cas particuliers</i>	81
6.	LA PART VARIABLE DE LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS	82
6.1	Rappel des dispositions en vigueur	82
6.1.1	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	82
6.1.2	<i>Recommandation de l'AMF</i>	82
6.2	Constats	83
7.	REGLES COMPLEMENTAIRES POUR LES OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS ET L'ATTRIBUTION D'ACTIONS DE PERFORMANCE	87
7.1	Rappel des dispositions en vigueur	87
7.1.1	<i>Code AFEP-MEDEF</i>	87
7.1.2	<i>Recommandation de l'AMF</i>	87
7.2	Constats	88
7.2.1	<i>Conditions relatives aux modalités d'attribution et au prix des options et actions attribuées</i>	88
7.2.2	<i>Exercice des options et attribution définitive des actions</i>	89
7.2.2.1	<i>Soumission de la totalité des options exercées ou de l'attribution définitive de la totalité des actions à des critères de performance</i>	89
7.2.2.2	<i>Types de conditions de performance appliquées</i>	90
7.2.2.3	<i>Conservation des titres</i>	92
7.3	<i>Autres dispositifs</i>	93
ANNEXE		95

Synthèse

Le présent rapport a été rédigé en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, qui dispose que l'Autorité des marchés financiers (AMF) établit chaque année un rapport portant sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne sur le fondement des informations publiées par les personnes morales dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et ayant leur siège statutaire en France. Il s'agit ainsi du neuvième 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 par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce¹. Ce principe occupe une place déterminante 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 qualité de la gouvernance.

Le présent rapport évolue sur un certain nombre d'aspects importants, tant en termes de méthodologie que d'approche. Il convient notamment de relever que l'échantillon d'analyse est constitué de 60 sociétés cotées se référant exclusivement au code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF, à l'instar du rapport qui avait été publié en juillet 2010², et que des développements plus substantiels sont désormais consacrés au contexte et aux grands débats actuels sur la gouvernance des sociétés cotées.

La structure de gouvernance des grandes sociétés cotées continue d'évoluer. On peut ainsi relever que la préférence pour une architecture « moniste » (i.e. à conseil d'administration) se confirme puisque 80 % des sociétés de l'échantillon disposent d'un conseil d'administration, dont près des trois quarts ont unifié les fonctions de président du conseil et de directeur général.

L'AMF a de nouveau constaté cette année certaines améliorations en termes d'information donnée et d'évolution des pratiques, notamment si l'on se réfère aux constats du rapport de 2010, qui portaient sur les informations publiées au titre de 2009 par un échantillon proche de sociétés.

Ainsi en matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF relève une diminution du nombre de sociétés qui ne donnent pas d'explications circonstanciées sur un changement de structure de gouvernance intervenu durant l'année (3 en 2009 et 1 en 2011), une forte progression de la représentation des femmes au sein des conseils (un peu moins de 10 % au 31 décembre 2009, et 20 % au 31 décembre 2011), une augmentation de la part des administrateurs ne détenant qu'un seul mandat, exécutif ou non (pour les dirigeants exécutifs, cette proportion est passée d'environ 13 % à 36 %), et une augmentation de la proportion de comités d'audit et de comités de rémunérations dont la présidence est confiée à un administrateur indépendant (respectivement 88 % et 93 % pour les premiers, et 79 % et 86 % pour les seconds). La proportion globale d'administrateurs indépendants au sein des conseils (55 % au 31 décembre 2009 et 54 % au 31 décembre 2011) et des comités d'audit (un peu plus de 70 % en 2009 comme en 2011) est quant à elle relativement stable, mais à un niveau élevé, et la proportion des sociétés ayant communiqué sur les résultats de l'évaluation du conseil s'inscrit en légère baisse (respectivement 87 % et 81 %).

En revanche, l'AMF constate une certaine « standardisation » des justifications apportées sur les changements de structure de gouvernance, et estime qu'elles devraient être plus précises et adaptées à la situation particulière de la société. De même, il n'apparaît pas pertinent d'exclure le critère d'indépendance des administrateurs relatif à l'exercice de mandats sur plus de 12 années consécutives en se fondant sur la seule compétence ou l'expérience de l'administrateur. L'AMF considère également que la justification fondée sur l'adéquation entre une durée de mandat supérieure à 4 ans et un cycle long d'activité propre à la société n'est pas pertinente au regard de l'objet même de la limitation de cette durée. En outre, les sociétés qui disposent d'un comité unique en charge des rémunérations et des nominations devraient s'abstenir d'y désigner le président en exercice de la société.

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

² Rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, publié le 12 juillet 2010.

S'agissant de la transparence des rémunérations des dirigeants, les principaux constats établis depuis trois ans par l'AMF dans le cadre de ce rapport permettent de conclure que le code AFEP-MEDEF et les recommandations de l'AMF ont fait évoluer de manière positive les pratiques des grandes sociétés. Un effort significatif de transparence a été réalisé par les émetteurs quant à la centralisation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants et à la présentation du tableau récapitulatif proposé par l'AMF ou d'une information équivalente (100 % en 2011 contre 70 % en 2009). En 2011, toutes les sociétés présentent la politique suivie par leur conseil s'agissant du cumul du contrat de travail avec un mandat social ainsi que celle relative à la conservation des titres (contre 74 % sur ce dernier point en 2010). Enfin, la quasi-totalité de ces sociétés soumettent l'exercice de l'ensemble des stock-options et l'attribution définitive de toutes les actions à des conditions de performance. En revanche, seule une minorité de sociétés soumettent ces attributions définitives d'actions à des conditions de performance internes et externes. Par ailleurs, s'agissant des rémunérations variables, si la quasi-totalité des sociétés précisent la nature des critères quantitatifs, 30 % ne détaillent pas les critères qualitatifs, ce chiffre n'ayant pas évolué depuis 2009. Enfin, l'AMF constate toujours une présentation généralement incomplète des informations individualisées relatives aux retraites à prestations définies (37 % en 2011 contre 30 % en 2009 étant satisfaisantes).

L'AMF constate également en 2011 la mise en place de dispositifs non encadrés par les dispositions du code AFEP-MEDEF : régimes de retraite, indemnités diverses, « *retention plan* », rémunération conditionnelle différée, « *cash incentives* » (actions synthétiques, etc), rémunération variable « *ad hoc* ». L'AMF invite donc les associations professionnelles à faire évoluer leur code afin d'encadrer les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation, tout en conservant les principes en vigueur relatifs à la rémunération globale.

Enfin l'AMF regrette que ses « pistes de réflexion » aient été jusqu'à présent peu ou pas suivies par les associations professionnelles. Plus fondamentalement, elle s'interroge sur le processus même d'élaboration des codes de gouvernement d'entreprise, dont la crédibilité et la portée pourraient être renforcées en y associant l'ensemble des parties intéressées.

1. Gouvernement d'entreprise : constats, recommandations et pistes de réflexion

1.1 Constats

1.1.1 *Le système de gouvernance et le rôle des présidents du conseil d'administration*

- 48 sociétés sur 60, soit 80 % de l'échantillon (contre 73 % en 2011), ont une structure « moniste » à conseil d'administration, dont seulement un peu plus du quart (27 %) retient une dissociation des fonctions de président et de directeur général ;
- sur les 8 sociétés ayant procédé à un changement de structure de gouvernance en 2011 ou au premier semestre de 2012, seule **CARREFOUR**, qui a fusionné les fonctions de président et de directeur général, n'a pas fourni d'explication ;
- sur les 13 sociétés (27 % de l'échantillon hors structures dualistes) qui recourent à la dissociation des fonctions de président et de directeur général, 5 sociétés consacrent des développements sur le rôle spécifique de représentation du président du conseil ;
- **BNP PARIBAS** est la société qui détaille le plus précisément les missions confiées au président du conseil d'administration excédant celles prévues par la loi.

1.1.2 *Les administrateurs indépendants et la gestion des conflits d'intérêts*

- Le ratio moyen de membres indépendants au sein des conseils est de 54 %, dont 60 % pour les sociétés du CAC 40, le plus faible s'établissant à 16,7 % ;
- 13 sociétés ont expressément indiqué qu'elles ne respectaient pas les recommandations du code AFEP-MEDEF sur la proportion minimale d'administrateurs indépendants (soit 50 % ou un tiers selon le cas) ;
- toutes les sociétés, sauf une, donnent une définition partielle ou totale de l'indépendance des administrateurs. 17 sociétés, soit 29 % de l'échantillon, écartent expressément l'application de certains critères de définition du code, le critère le plus fréquemment exclu (par 15 sociétés) étant celui relatif à l'exercice de mandats depuis plus de 12 ans, en se fondant généralement sur l'expérience de l'administrateur. Les explications apportées par **LVMH** et **PUBLICIS** sur ce point sont insuffisantes ;
- le président du conseil d'administration de **CNP ASSURANCES** est qualifié d'indépendant « *au sens du code de référence AFEP-MEDEF* », ce qui n'est pas conforme au critère d'exclusion des mandataires sociaux prévu par le code ;
- 22 sociétés, soit 37 % de l'échantillon, ont apporté des explications sur la manière dont elles appliquaient les critères d'indépendance retenus, en particulier celui relatif aux relations d'affaires. Certaines sociétés tentent de justifier selon des critères objectifs le caractère jugé non significatif de ces relations en fournissant des explications plus ou moins détaillées et quantifiées ;
- seules 2 sociétés ne font pas de déclaration spécifique sur les conflits d'intérêts réels ou potentiels des membres de leur conseil. 40 sociétés, soit les deux tiers de l'échantillon, déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques tendant à prévenir ou gérer les conflits d'intérêts ;
- 8 de ces 40 sociétés ne déclarent pas avoir mis en place une règle selon laquelle un membre qui se trouve en situation de conflits d'intérêts ne peut participer au vote de la délibération concernée.

1.1.3 *Le cumul et la durée des mandats*

- Seules 2 sociétés ont déclaré avoir mis en place une procédure d'autorisation préalable du conseil pour l'acceptation par un dirigeant exécutif d'un nouveau mandat social dans une société extérieure au groupe ;

- 48 % des dirigeants mandataires sociaux n'exercent que leur fonction exécutive. 21 % des mandataires sociaux exécutifs exercent au moins 3 mandats et 10 % au moins 4 mandats ;
- 2 cas de cumuls ne sont pas conformes au code AFEP-MEDEF : les mandats du président-directeur général d'**EDF** (6 mandats dont un dans une société étrangère) pour défaut d'explication circonstanciée, et ceux du président-directeur général de **BOLLORE** (11 mandats dont 7 dans des sociétés étrangères) pour absence de mention de la non-conformité ;
- 10 sociétés ne respectent pas la durée de mandat de 4 ans préconisée par le code. Seule **PUBLICIS** ne mentionne pas cette non-conformité, et **NATIXIS** fournit davantage une description qu'une explication.

1.1.4 La diversification de la composition des conseils

- Au 31 décembre 2011, le ratio moyen d'administrateurs de sexe féminin était de 20 % pour l'ensemble de l'échantillon et de 22,3 % pour les sociétés du CAC 40 (25,2 % à l'issue des assemblées générales de 2012). A l'issue des assemblées générales de 2012, 42 sociétés auront atteint le seuil de 20 % imposé par la loi pour 2014. Le taux de féminisation poursuit donc sa progression ;
- 34 sociétés, soit 57 % de l'échantillon, ont mentionné des objectifs de diversification. **HERMES INTERNATIONAL** décrit de manière particulièrement détaillée le processus de sélection en vue d'atteindre en 2017 le seuil légal de 40 % ;
- avec 20 %, le taux moyen d'internationalisation des conseils (pour les sociétés qui mentionnent la nationalité de leurs administrateurs) est sensiblement le même qu'en 2011 ;
- 9 sociétés ont intégré dans leurs objectifs de diversification des conseils un facteur lié à la nationalité ou à l'expérience internationale.

1.1.5 Les censeurs

- 19 sociétés, soit près du tiers de l'échantillon, dont 13 du CAC 40, disposent au total de 32 censeurs. 3 sociétés disposent chacune de 3 censeurs ;
- 7 sociétés font état des missions confiées aux censeurs ;
- environ le tiers des censeurs sont d'anciens membres du conseil ou du directoire de leur société.

1.1.6 Le comité d'audit

- **BOLLORE** est la seule société qui ne dispose d'aucun comité spécialisé, la justification apportée étant insuffisante ;
- 54 sociétés, soit 92 % de l'échantillon, consacrent un développement à la compétence des membres du comité d'audit. 47 sociétés (78% de l'échantillon) identifient précisément le ou les membres concernés ;
- le ratio moyen d'administrateurs indépendants s'élève à plus de 70 %, et 55 sociétés (93 %) ont confié la présidence du comité d'audit à un membre indépendant ;
- 23 sociétés (40 %) ne respectent pas le ratio d'au moins deux tiers de membres indépendants prévu par le code AFEP-MEDEF. 3 sociétés, **AREVA**, **CNP ASSURANCES** et **EDF**, ne font pas état de cette non-conformité.

1.1.7 Le comité des rémunérations et le comité des nominations

- 59 sociétés sur 60 disposent d'un comité des rémunérations, qui dans 61 % des cas exerce également les attributions du comité des nominations ;

- 3 sociétés ne disposent pas d'un comité des nominations, qu'il soit « mixte » ou distinct, dont 2, **BOLLORE** et **ILIAD**, ne fournissent aucune explication ;
- le taux moyen d'administrateurs indépendants s'établit à 71,9 % pour les comités des rémunérations et à 65 % pour les comités (distincts) des nominations ;
- le président du comité des rémunérations est considéré comme indépendant dans 86 % des cas ;
- 13 sociétés ont écarté la recommandation du code relative à une majorité d'administrateurs indépendants. **ICADE** n'explique pas les raisons de la non-conformité de son comité des rémunérations et des nominations ;
- 2 sociétés, **ICADE** et **CNP ASSURANCES**, fournissent des explications insuffisantes sur la présence du président du conseil au comité des rémunérations (mixte ou distinct), que le code AFEP-MEDEF tend à proscrire.

1.1.8 Le comité de responsabilité sociale et environnementale (RSE)

- 14 sociétés ont confié à un comité spécialisé la charge d'examiner les questions sociales, environnementales ou sociétales. D'autres sociétés ont confié à leur comité d'audit certaines missions ayant trait au développement durable.

1.1.9 L'évaluation des travaux du conseil

- 57 sociétés ont indiqué avoir conduit une évaluation de leur conseil en 2011 ou au premier trimestre de l'année 2012. Parmi les 81 % d'entre elles qui ont communiqué sur les résultats de cette évaluation, un peu moins de la moitié ont décrit les améliorations souhaitées et 8 sociétés exposent plus précisément les mesures mises en œuvre ou qui le seront ;
- 3 sociétés ont expressément écarté tout ou partie de la recommandation du code AFEP-MEDEF sur l'évaluation. **CNP ASSURANCES** ne l'a pas expressément écartée, mais ne fournit aucune information sur l'évaluation.

1.2 Recommandations et pistes de réflexion

L'AMF invite les émetteurs à poursuivre l'application des recommandations précédemment formulées dans ses rapports annuels sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne, consolidées dans la recommandation n° 2012-02, 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 »

L'AMF recommande, pour une meilleure mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer », que les sociétés intègrent dans leur document de référence un **tableau de synthèse des recommandations du code AFEP-MEDEF qu'elles ont le cas échéant choisi de ne pas appliquer** ainsi que les explications circonstanciées y afférentes.

1.2.1.2 Les critères d'indépendance des administrateurs

L'AMF recommande 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.

1.2.1.3 La durée des mandats

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 compromet pas nécessairement la durée de présence effective d'un administrateur au conseil.

1.2.1.4 Les censeurs

L'AMF recommande aux sociétés qui ont mis en place un ou plusieurs censeurs de **décrire précisément leurs mode de désignation, missions et prérogatives**, par exemple dans les développements consacrés à l'activité et à l'évaluation du conseil.

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

L'AMF rappelle que la recommandation du code AFEP-MEDEF prévoyant que le comité des rémunérations soit majoritairement composé d'administrateurs indépendants implique de disposer d'un nombre de tels administrateurs **strictement supérieur à la moitié** du nombre de membres (en particulier dans les comités constitués de quatre membres), et qu'il convient à défaut d'en expliquer les raisons.

L'AMF recommande que le conseil de toute société qui dispose d'un **comité unique** en charge des rémunérations et des nominations **s'abstienne d'y désigner le président en exercice**, le code AFEP-MEDEF ne prévoyant la présence de ce mandataire social que pour les seuls comités des nominations distincts des comités des rémunérations.

1.2.2 Pistes de réflexion

L'AMF réitère les pistes de réflexion formulées à l'attention des associations professionnelles dans ses rapports annuels depuis 2009 et souhaite proposer les suivantes.

L'AMF considère que la notion de « société contrôlée » gagnerait à être précisée dans le code AFEP-MEDEF, par exemple en faisant référence à l'article L. 233-16 du code de commerce, qui définit le contrôle (exclusif ou conjoint) de fait ou de droit.

L'AMF s'interroge sur la faculté de considérer comme indépendant un administrateur entretenant des relations d'affaires, bancaires ou de conseil, par mandats sociaux interposés. Il serait pertinent que les organisations représentatives des entreprises, le cas échéant dans leur code de gouvernement d'entreprise, **précisent a minima les critères qualitatifs d'analyse du caractère significatif de ces relations d'affaires, ainsi que les cas dans lesquels un administrateur ne pourrait être considéré comme indépendant**.

Enfin, l'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à **engager une réflexion sur l'opportunité d'appliquer aux censeurs certaines des règles auxquelles sont soumis les administrateurs**, en particulier celles relatives à l'indépendance, à la déclaration d'intérêts et au cumul des mandats.

2. Rémunérations des dirigeants : constats, recommandations et pistes de réflexion

2.1 Constats

Concernant l'application du code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF en matière de rémunération des dirigeants, le présent rapport s'est concentré sur les points suivants.

2.1.1 La présentation des informations relatives aux rémunérations

- L'AMF constate que toutes les sociétés de l'échantillon présentent le tableau 10 de la recommandation AMF ou une information équivalente ;
- par ailleurs, conformément à la recommandation de l'AMF, 9 sociétés, **ALCATEL**, **AIR LIQUIDE**, **BOUYGUES**, **HERMES INTERNATIONAL**, **LAFARGE**, **PEUGEOT**, **VINCI**, **SAFRAN** et **SCHNEIDER**, synthétisent, dans un paragraphe dédié ou un tableau, les exceptions faites au code AFEP-MEDEF.

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

- Sur les 60 sociétés de l'échantillon, 15 sociétés indiquent que leurs dirigeants mandataires sociaux, ou seulement certains d'entre eux, cumulent un contrat de travail et un mandat de dirigeant mandataire social ;
- parmi ces 15 sociétés, une société précise qu'elle examinera la situation du dirigeant au moment du renouvellement de son mandat, 4 indiquent avoir mis fin au contrat de travail de leur dirigeant ou y mettre fin au moment du renouvellement du mandat du dirigeant non encore échu, et 10 sociétés ont décidé de maintenir le contrat de travail de leurs dirigeants mandataires sociaux. Sur ces 10 sociétés, 7 justifient ce maintien par l'ancienneté du dirigeant au sein de l'entreprise et sa situation personnelle.

2.1.3 Les indemnités versées à l'occasion des départs intervenus pendant l'exercice 2011

- 8 sociétés de l'échantillon ont été concernées par des départs de dirigeants mandataires sociaux pendant l'exercice 2011 ;
- 4 sociétés, **ACCOR**, **AREVA**, **GEICINA** et **MICHELIN**, ont versé des indemnités à l'occasion de ces départs ;
- 2 sociétés, **CARREFOUR** et **GEICINA**, précisent que leurs dirigeants conservent lors de leur départ le bénéfice de leurs options et actions de performance.

2.1.4 Les régimes de retraite supplémentaire

- L'AMF constate que 44 sociétés sur 60 ont instauré des régimes de retraite supplémentaire à prestations définies pour leurs dirigeants mandataires sociaux ;
- 15 sociétés contre 14 en 2010 présentent une information complète sur les droits ouverts à titre individuel. Une société, **ALCATEL**, précise que le bénéfice du régime de retraite n'est pas soumis à une condition de présence. 29 sociétés ne donnent pas d'information individualisée sur les prestations des régimes de retraite supplémentaire à prestations définies que pourront percevoir leurs dirigeants. 15 de ces 29 sociétés indiquent néanmoins le pourcentage ou le plafond de la rémunération de référence que représentent les droits des dirigeants mandataires sociaux au titres des régimes de retraite.
- **Par ailleurs, l'AMF constate que certaines sociétés ont versé à leurs dirigeants, hors régimes de retraite supplémentaire à prestations définies, des sommes destinées à être investies exclusivement dans un régime de retraite.**

2.1.5 La part variable de la rémunération des dirigeants

- L'AMF constate que 59 sociétés sur les 60 de l'échantillon indiquent faire bénéficier leurs dirigeants mandataires sociaux d'une rémunération variable ;
- 58 sociétés précisent les critères de performance applicables. La société **BOLLORE** ne donne aucune indication sur ces critères. 22 sociétés ne définissent pas les critères qualitatifs retenus, et 46 sociétés détaillent les critères quantitatifs appliqués ;
- 5 sociétés indiquent le niveau de réalisation attendu de ces objectifs quantitatifs, et 9 sociétés indiquent que ces niveaux de réalisation ont été établis de manière précise mais que pour des raisons de confidentialité, ils ne sont pas rendus publics. 36 sociétés sur les 58 concernées indiquent la clé de répartition de la rémunération variable retenue pour les différents critères de performance.

2.1.6 Les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance

- L'AMF constate que 35 sociétés sur les 60 de l'échantillon ont attribué des options de souscription d'actions ou des actions de performance en 2011. 4 sociétés, **ACCOR**, **EDENRED**, **ICADE** et **JC DECAUX**, n'ont pas soumis tout ou partie des options de souscription à des critères de performance ;
- en outre, l'AMF remarque qu'une grande majorité de sociétés soumettent les attributions définitives ou l'exercice des options à des critères de performance internes ou externes. En revanche, une minorité de sociétés soumettent ces attributions définitives d'actions gratuites ou l'exercice des options à des conditions cumulées de performance internes et externes ;
- enfin, l'AMF constate que toutes les sociétés de l'échantillon ayant procédé à des attributions précisent que leurs dirigeants sont tenus à une obligation de conservation des titres.

Par ailleurs, l'AMF constate que certains émetteurs ont instauré des dispositifs d'intéressement différents : indemnités diverses, « retention plan », rémunération conditionnelle différée, « cash incentives » (actions synthétiques, etc.).

2.2 Recommandations et pistes de réflexion

Les principaux constats établis par l'AMF permettent de conclure que de réelles améliorations ont été réalisées par les sociétés en matière de transparence des rémunérations des dirigeants. **L'AMF constate par ailleurs que certaines sociétés ont versé à leurs dirigeants, hors régimes de retraite supplémentaire à prestations définies, des sommes destinées à être investies exclusivement dans un régime de retraite. L'AMF constate également que certains émetteurs ont instauré des dispositifs d'intéressement : indemnités diverses, « retention plan », rémunération conditionnelle différée, « cash incentives » (actions synthétiques, etc.). Ces différents dispositifs ne font actuellement pas l'objet d'une recommandation spécifique du code AFEP-MEDEF.**

2.2.1 Recommandations

L'AMF rappelle les recommandations et les pistes de réflexions publiées³ qui, pour certains émetteurs, restent d'actualité.

³ 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.

Par ailleurs, l'AMF recommande :

- une actualisation de l'ensemble des informations relatives à la rémunération et aux avantages de toute nature dus ou versés aux dirigeants par l'ensemble des sociétés du groupe. Si cette information n'est pas disponible au sein du groupe au moment de la mise à disposition du document de référence, l'AMF recommande que la société publie un communiqué⁴ ou une actualisation ultérieure du document de référence afin de rendre publique une information complète ;
- une présentation claire et précise de la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération.

2.2.2 Pistes de réflexion

L'AMF a constaté la mise en place de dispositifs non encadrés par les dispositions du code AFEP-MEDEF : régimes de retraite, indemnités diverses, « *retention plan* », rémunération conditionnelle différée, « *cash incentives* » (actions synthétiques, etc.), rémunération variable « *ad hoc* ».

L'AMF souhaite suggérer de nouvelles pistes de réflexions sur les thèmes suivants :

- l'AMF estime que constituent des rémunérations et avantages pour les dirigeants mandataires sociaux les différents éléments décrits ci-avant – rémunération conditionnelle différée, indemnités transactionnelles, indemnités de non départ (« *retention plan* »), retraite exceptionnelle, « *cash incentives* » (actions synthétiques, etc.), rémunération variable *ad hoc*. **Ces rémunérations doivent donc en tant que telles être soumises aux grands principes de détermination des rémunérations du code AFEP-MEDEF** (exhaustivité, équilibre entre les différents éléments de rémunération, benchmark, cohérence entre les règles applicables, lisibilité). L'AMF invite les associations professionnelles à faire évoluer leur code afin d'encadrer les rémunérations et avantages qui ne font actuellement pas l'objet d'une recommandation spécifique tout en conservant les principes en vigueur relatifs à la rémunération globale ;
- la notion de **cercle élargi de bénéficiaires** pour le bénéfice des régimes de retraite supplémentaire à prestations définies devrait être précisée eu égard à la diversité des situations.

⁴ Le cas échéant par voie de communiqué de mise à disposition.

I. METHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

1. Objet du rapport et méthodologie

1.1 L'évolution de l'approche et de la structure du rapport

1.1.1 *Un renouvellement qui est apparu nécessaire*

Le rapport établi en 2011 abordait les thèmes du gouvernement d'entreprise, de la rémunération des dirigeants et du contrôle interne. L'échantillon comprenait, pour la première fois, des sociétés se référant au code de gouvernement d'entreprise de l'AFEP et du MEDEF (ci-après « code AFEP-MEDEF »), au code MIDDLENEXT ainsi que des sociétés ne se référant à aucun code.

Depuis la publication de ce rapport en décembre 2011, l'AMF a publié un **document unique**⁵ regroupant les recommandations et les pistes de réflexions de l'AMF relatives à la gouvernance et à la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF. Ce document, qui répondait à une forte demande des parties prenantes, permet de faciliter l'accès à la doctrine de l'AMF. Il ne comprend aucune recommandation explicite en matière de contrôle interne et de gestion des risques, mais renvoie à la recommandation de l'AMF du 22 juillet 2010 sur le cadre de référence du contrôle interne et le guide applicable aux valeurs moyennes et petites.

Une réflexion sur l'approche et la structure du rapport a été nourrie par les débats menés au sein du collège et des commissions consultatives intéressées de l'AMF, et **a conduit le collège à décider de le faire évoluer sur un certain nombre d'aspects de fond et de forme, afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants.**

1.1.2 *La nouvelle approche du rapport*

En comparaison des documents antérieurs, l'approche et la structure du présent rapport évoluent de la manière suivante :

- l'échantillon est désormais constitué de **60 sociétés se référant exclusivement au code AFEP-MEDEF**, à l'instar du rapport qui avait été publié en juillet 2010⁶. Les sociétés se référant au code MIDDLENEXT feront l'objet d'un rapport spécifique une année sur deux, le prochain rapport devant donc être publié en 2013 ;
- des développements plus substantiels sont consacrés, dans une deuxième partie, au contexte et aux grands débats actuels sur la gouvernance des sociétés cotées ;
- l'analyse statistique et de conformité porte désormais sur des thèmes considérés comme « permanents » car structurants – l'organisation et l'activité du conseil, les administrateurs indépendants et la gestion des conflits d'intérêts, la composition des conseils (cumul des mandats et diversification), les comités spécialisés du conseil et l'évaluation de ses travaux –, tandis que certains sujets sont appelés à faire l'objet de développements plus ponctuels ou selon une périodicité pluriannuelle. Tel est le cas des **censeurs** dans le présent rapport, tandis que la pratique de l'administrateur référent, étudiée dans les rapports de 2010 et 2011, ne l'est plus cette année ;

⁵ Recommandation 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.

⁶ Rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, publié le 12 juillet 2010.

- le **respect du principe « appliquer ou expliquer »**, prévu par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce⁷, est apprécié de manière exigeante afin de lui restituer toute sa portée (*cf. infra*) ;
- **le contrôle interne et la gestion des risques ne sont plus abordés** dans le cadre de l'échantillon statistique mais seront examinés ultérieurement plus en détails, au travers d'une étude *ad hoc* à vocation plus qualitative et qui sera publiée d'ici la fin de l'année 2012 ;
- enfin les meilleures et les moins bonnes pratiques de certains émetteurs sont désormais 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 et/ou ne fournissent pas d'explications ou d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe législatif « appliquer ou expliquer ». **Les sociétés dont les moins bonnes pratiques sont relevées ont été informées en amont**, avant la publication du présent rapport, des mentions envisagées, cette nouvelle démarche n'ayant toutefois pas de prétention à l'exhaustivité.

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 de « 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 2012 au titre de l'année 2011.

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 d'Euronext, réparties de la manière suivante :

- 35 sociétés de droit français composant l'**indice CAC 40** au 31 décembre 2011. Le périmètre d'analyse n'inclut pas les 3 sociétés dont le siège social est situé hors de France et 2 sociétés dont l'exercice comptable est décalé ;
- **les 25 plus grandes capitalisations suivantes**, selon les montants arrêtés au 31 décembre 2011⁸.

Cet échantillon, **qui n'a pas vocation à être représentatif ni exhaustif**, diffère donc sensiblement de celui retenu dans le dernier rapport de l'AMF, publié en décembre 2011, qui comportait 90 sociétés⁹ se référant aux codes AFEP-MEDEF et MIDDLENEXT ou ne se référant à aucun code. En revanche, il est **proche de celui du rapport de juillet 2010**, précité, qui comprenait aussi 60 sociétés issues du SBF 120 (dont 34 sociétés du CAC 40) ne se référant qu'au code AFEP-MEDEF, 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.

⁷ Le septième alinéa de l'article L. 225-37 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. »

⁸ Mentionnées en annexe du présent rapport.

⁹ Soit 40 sociétés du compartiment A (dont 35 de l'indice CAC 40), 20 du compartiment B et 30 du compartiment C.

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 les documents de référence des sociétés de l'échantillon. L'étude a retenu tant des critères quantitatifs que qualitatifs, à l'aide d'une grille d'analyse regroupant certaines recommandations du code AFEP-MEDEF et les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Cette grille d'analyse est régulièrement mise à jour afin de tenir compte des évolutions réglementaires, des changements éventuels apportés au code, du renouvellement des débats sur la gouvernance ainsi que de la conjoncture économique, qui peut conduire à mettre l'accent sur certaines problématiques.

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

A la différence du rapport de 2011, pour lequel aucun contact direct n'avait été établi avec les émetteurs durant la phase d'analyse de données ou la phase rédactionnelle, la nouvelle approche consistant à 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 mi-juin, 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 conseils¹⁰, les projets de résolutions publiés au BALO¹¹ par les sociétés de l'échantillon et leurs sites Internet ont également été examinés.

1.3.2 Le référentiel normatif et la structure du rapport

Sur le fondement de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier¹², le présent rapport rend compte de l'évolution des pratiques de la gouvernance des principales sociétés cotées à l'aune d'un **triple référentiel** :

- les **dispositions législatives**, en particulier celles relatives au principe « appliquer ou expliquer », au cumul des mandats, à la représentation équilibrée des hommes et des femmes, au comité d'audit ou aux mentions du rapport de gestion sur les rémunérations des mandataires sociaux (*cf. infra*) ;
- l'auto-régulation, *via* les **recommandations du code AFEP-MEDEF**, que les entreprises de l'échantillon déclarent toutes appliquer. Les actionnaires et parties prenantes ne sont cependant pas liés par le référentiel choisi par ces sociétés pour l'appréciation de leur gouvernance ;
- la **recommandation consolidée n° 2012-02 de l'AMF**, précitée, qui regroupe la plupart des recommandations formulées dans les précédents rapports et applicables aux sociétés cotées déclarant se référer au code AFEP-MEDEF, et la recommandation du 22 juillet 2010 sur le rapport du groupe de travail sur le comité d'audit.

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 éventuelles dispositions législatives applicables, des dispositions du code AFEP-MEDEF et des recommandations formulées par l'AMF les années précédentes ;

¹⁰ Voir « 2. L'organisation des travaux du Conseil » de la partie « II. Gouvernement d'entreprise ».

¹¹ Bulletin des Annonces Légales et Obligatoires.

¹² 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 ».

- un constat général reposant sur des statistiques et les principales tendances observées ;
- 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 et des pistes de réflexion proposées aux associations professionnelles.

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.
- Les recommandations de la Commission européenne :
 - o 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 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 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.

Il convient également de rappeler que la Commission européenne a organisé en 2011 une consultation publique sur son **Livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne**, dont les réponses (parmi lesquelles celle de l'AMF) ont fait l'objet d'un retour de consultation (« *Feedback Statement* ») publié le 15 novembre 2011.

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 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. En outre, si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, le rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise ;
- l'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 du 1^{er} janvier 2014 et du 1^{er} janvier 2017) ;

- l'article L. 225-21 du même code qui limite à cinq le nombre de mandats d'administrateur susceptibles d'être exercés simultanément par une personne physique dans des sociétés cotées (hors groupe) ayant leur siège sur le territoire français ;
- 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 imposent la conservation de certaines catégories 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 comptes¹³ ;
- au niveau **réglementaire**, l'article 221-1 du règlement général de l'AMF (RG AMF) 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 RG AMF 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

L'AFEP et le MEDEF 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. Ce code a fait l'objet d'une **actualisation le 19 avril 2010** (articles 6.1 et 15.2.1) en vue d'intégrer une recommandation relative à la représentation des femmes au sein des conseils.

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'intérêts, 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'intérêts* » – 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 ;

¹³ L'article L. 823-20 du code de commerce prévoit quant à lui les cas d'exemptions des obligations mentionnées à l'article L. 823-19.

- rapport de l'IFA : « *La gouvernance en France : un atout pour le développement de nos entreprises* » – 30 mai 2012.

L'IFA a également constitué au début de l'année 2012 un **groupe de travail sur le principe « appliquer ou expliquer »**, qui s'est notamment interrogé sur les thèmes suivants :

- la qualité et l'exactitude de la déclaration ;
- les acteurs susceptibles de participer au contrôle de l'information fournie (commissaires aux comptes, agences de notation...) ;
- le rôle des administrateurs, comités du conseil et de certaines parties prenantes (analystes financiers, secrétaire du conseil...) ;
- l'appréciation d'une « bonne explication », et en particulier la question de savoir si les sociétés qui ne respectent pas une disposition du code de référence doivent préciser en quoi leur pratique de substitution répond aux objectifs de bonne gouvernance posés par le code ;
- les comportements des investisseurs qui peuvent contrevenir au fonctionnement de ce principe.

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

En janvier 2012, l'AFG a publié la dixième version de ses « *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* ». 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 contraires à ces recommandations, et les incite à participer de manière active aux assemblées générales. Il convient de rappeler que l'article L. 533-22 du code monétaire et financier dispose que les sociétés de gestion exercent les droits attachés aux titres détenus par les OPCVM qu'elles gèrent, rendent compte de leurs pratiques en matière d'exercice des droits de vote dans des conditions fixées par le RG AMF et, lorsque ces droits ne sont pas exercés, qu'elles en expliquent les motifs.

II. UN CONTEXTE ET DES DEBATS QUI APPELLENT DES EVOLUTIONS

1. De nouveaux débats sur le renforcement de la gouvernance des sociétés cotées

1.1 Les enseignements du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales

Le groupe de travail de place sur les assemblées générales des sociétés cotées, constitué par l'AMF en mai 2011 et présidé par Olivier Poupert-Lafarge, membre du collège, a publié son rapport final début juillet 2012, après qu'un premier rapport ait été soumis à consultation publique du 7 février au 31 mars. Ce groupe n'avait naturellement pas vocation à traiter l'ensemble des aspects du gouvernement d'entreprise, notamment l'équilibre des pouvoirs entre actionnaires et organe délibérant, et au sein de ce dernier les questions relatives au rôle des comités spécialisés ou à la structure dualiste.

Si les membres du groupe de travail et plusieurs experts consultés ont exprimé une opinion positive sur le fonctionnement des assemblées générales (AG) en France, les travaux du groupe ont néanmoins permis de confirmer que **l'approfondissement de la gouvernance passait également par un dialogue permanent entre émetteurs et actionnaires, un renforcement des facultés d'expression du vote** (notamment des actionnaires non-résidents) et **l'amélioration de la transparence et du processus d'approbation des conventions réglementées**.

A ce titre, un certain nombre de propositions du groupe de travail sont susceptibles d'exercer un impact sur le gouvernement des entreprises, non pas en modifiant en profondeur leurs structures mais en institutionnalisant davantage de transparence à l'égard des actionnaires. On peut ainsi relever :

- la mise en place d'un dialogue permanent en amont et postérieurement à l'AG, afin d'identifier et aplanir les éventuels désaccords ;
- l'amélioration de la mise en œuvre du droit pour un actionnaire d'inscrire des points ou des projets de résolution à l'ordre du jour, avec notamment la faculté pour les sociétés de prévoir des seuils statutaires de dépôt inférieurs aux seuils réglementaires ;
- une plus grande lisibilité de l'utilisation des autorisations financières ;
- la réduction des délais de mise à disposition du compte-rendu synthétique et du procès-verbal de l'AG ;
- la mise en place, au sein des entreprises, d'une charte interne sur les critères de qualification des conventions, soumise à la procédure des conventions réglementées et rendue publique ;
- et la motivation de la décision du conseil d'autoriser une convention réglementée, en justifiant de l'intérêt de cette convention pour la société et des conditions financières qui y sont attachées.

1.2 Les agences de conseil en vote : un rôle croissant en Europe et au cœur de nombreuses réflexions

Les agences de conseil en vote (« *proxy advisory firms* » ou « *proxy advisers* ») 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 au profil de l'investisseur. **Elles sont à ce titre susceptibles de jouer un rôle important dans la surveillance et l'évolution de la gouvernance** des sociétés cotées, et font l'objet d'une attention croissante de la part des émetteurs et des régulateurs.

1.2.1 *Le contexte national et européen*

L'AMF a publié le 18 mars 2011 la **recommandation n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote**, 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. Elle traite ainsi quatre thèmes : l'élaboration et la communication de la politique de vote, l'élaboration et la diffusion des recommandations de vote aux investisseurs, le dialogue en amont avec les sociétés analysées et la prévention des conflits d'intérêts. Dans cette recommandation, l'AMF a 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'actionnariat 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 et soumis à consultation publique. Elle s'est en particulier interrogée 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 consultation, publié en novembre 2011, a fait apparaître une **majorité de réponses en faveur d'un encadrement**, le cas échéant par des normes européennes. Cette appréciation de la Commission a toutefois été contestée par certains Etats membres qui l'ont jugée trop volontariste au regard de la nature réelle des réponses, souvent plus ambiguës ou incertaines.

La Commission européenne n'a pas précisé la nature des orientations qu'elle envisageait de prendre s'agissant d'une éventuelle réglementation des agences de conseil en vote. La Commission a toutefois indiqué qu'elle formulerait des **orientations d'ici la fin de l'année 2012**, dans le cadre des suites données à la consultation précitée sur le cadre de la gouvernance d'entreprise et à celle sur l'avenir du droit européen des sociétés.

1.2.2 Les travaux en cours de l'AEMF

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF – ESMA) a engagé en juillet 2011 un travail prospectif sur les agences de conseil en vote. A l'issue d'une mission exploratoire et de collecte d'informations auprès des parties prenantes, un **Document de discussion** (« *Discussion Paper* ») a été publié fin mars 2012 et soumis à consultation publique jusqu'au 25 juin. Une soixantaine de réponses ont ainsi été reçues.

Ce document comprend des développements descriptifs sur les fonctions, le marché et l'organisation des *proxy advisers* et expose le cadre juridique applicable en Europe et aux Etats-Unis. Il aborde des problématiques importantes, telles que l'impartialité du conseil, les conflits d'intérêts, la transparence des agences ou leur influence sur le vote des investisseurs. Il établit également une comparaison entre les *proxy advisers* et d'autres acteurs financiers clefs tels que les agences de notation, auditeurs et analystes. Il envisage une gradation de **quatre options de régulation** à l'avenir :

- l'absence d'action européenne ;
- une incitation formelle ou informelle à ce que l'industrie ou les Etats membres mettent en place des standards ;
- un cadre global relativement formalisé mais offrant des marges de manœuvre nationales, sous la forme de lignes directrices de l'ESMA, ou d'une obligation du type « appliquer ou expliquer » prévue par une norme européenne, comme c'est le cas en matière de gouvernance des sociétés cotées (*cf. infra*) ;
- enfin, une législation communautaire qui traiterait prioritairement les questions de la transparence et de la gestion des conflits d'intérêts, mais pourrait comprendre un régime d'autorisation par les Etats membres ou l'AEMF.

Le document a retenu une approche extensive et neutre, qui envisage tout le spectre des options de régulation en présentant leurs avantages et inconvénients. Un retour de consultation devrait être publié au quatrième trimestre de 2012, qui établira la position de l'ESMA sur l'opportunité et la nature d'une action de régulation.

1.3 La consultation de la Commission européenne sur le déséquilibre entre les hommes et les femmes au sein des organes décisionnels des entreprises

A l'initiative de Viviane Reding, commissaire en charge de la justice, des droits fondamentaux et de la citoyenneté, la Commission européenne a réalisé du 5 mars au 28 mai 2012 une **consultation publique sur le déséquilibre entre les hommes et les femmes au sein des organes décisionnels des entreprises**. Le Livre vert sur le cadre de la gouvernance dans l'UE abordait déjà explicitement ce thème dans sa partie consacrée à la composition des conseils¹⁴.

A l'appui de cette consultation, la Commission s'est fondée sur diverses études, un sondage et sur le **constat d'une lente évolution et de fortes disparités nationales** en matière d'accès des femmes aux postes de direction.

Elle a ainsi relevé que les conseils d'administration des plus grandes entreprises européennes cotées comptaient en 2011 **à peine 14 % de femmes**, contre 12 % en 2010, et que celles-ci n'étaient que 3 % à présider un conseil d'administration dans l'UE, soit quasiment la même proportion qu'en 2009. Elle a également constaté que certains Etats membres, dont la France¹⁵, avaient déjà adopté une législation établissant des quotas pour assurer un équilibre hommes-femmes dans les conseils d'administration, tandis que d'autres¹⁶ appliquaient des réglementations sur cet équilibre dans les instances de direction des entreprises publiques.

¹⁴ A la question de savoir si les sociétés cotées devaient être tenues d'assurer un meilleur équilibre hommes-femmes dans leur conseil, et dans l'affirmative de quelle manière, l'AMF avait répondu que la France avait récemment adopté un dispositif législatif en la matière. Elle avait, par ailleurs, rappelé son attachement au maintien d'un bon équilibre dans la composition du conseil, prenant en compte les impératifs d'indépendance, de compétence et de diversité au sens large du terme.

¹⁵ Ainsi que la Belgique, l'Espagne, l'Italie et les Pays-Bas.

¹⁶ L'Autriche, le Danemark, la Finlande, la Grèce et la Slovaquie.

La consultation de la Commission avait donc pour objet de déterminer si la féminisation des conseils pouvait évoluer en s'appuyant sur l'autorégulation ou sur des règles contraignantes à l'échelle européenne, susceptibles, le cas échéant, de faire l'objet de sanctions. Elle comprenait **huit questions**, portant sur l'efficacité de l'autorégulation, la nature et la portée juridique (obligation ou recommandation) d'éventuelles actions supplémentaires, les avantages économiques attendus de la présence accrue de femmes dans les organes décisionnels, les objectifs en pourcentage qu'il conviendrait de fixer (la Commission a ainsi évoqué des seuils de 20 à 60 %), le champ des sociétés et organes décisionnels concernés, et l'opportunité de sanctions pour les entreprises qui n'atteindraient pas les objectifs fixés.

Le texte de la consultation fut accompagné d'un rapport de suivi intitulé « *Les femmes dans les instances de décision économique au sein de l'UE* », qui dresse un état des lieux en Europe et mesure les progrès réalisés entre octobre 2010 et janvier 2012. **Ce rapport a souligné que l'amélioration la plus marquée avait eu lieu en France**, pays dans lequel la proportion des femmes présentes au sein des conseils dans les sociétés françaises cotées du CAC 40 avait augmenté de dix points de pourcentage, passant de 12,3 % en octobre 2010 à 22,3 % en janvier 2012. Cette évolution due, selon le rapport, à l'introduction d'un quota législatif contraignant, représente plus de 40 % du changement total dans l'ensemble de l'UE sur la période.

1.4 Une conception exigeante du principe « appliquer ou expliquer »

1.4.1 *Un principe fort mais dont l'application est hétérogène*

Le principe « appliquer ou expliquer » ou « se conformer ou s'expliquer » (« *comply or explain* ») est aujourd'hui **au cœur du système de régulation du gouvernement d'entreprise et en conditionne pour une large part l'efficacité**. Son intérêt réside dans sa souplesse – puisqu'il constitue un stade intermédiaire entre l'autorégulation et l'encadrement de l'information – et sa capacité, par la transparence, à répondre aux attentes des investisseurs et à mettre en évidence les meilleures pratiques.

Il demeure cependant sujet à **différentes interprétations** qui, selon leur plus ou moins grand degré de formalisme, peuvent aboutir à figer les situations particulières ou au contraire à faciliter une dynamique de convergence vers les meilleures pratiques. De même, il ne représente pas, en soi, une incitation à faire évoluer les standards ou le code de référence. La qualité et la pertinence de l'explication donnée sont donc structurantes dans l'évaluation d'un système de gouvernance, alors que leur appréciation peut être un exercice malaisé et subjectif.

La Commission européenne a consacré des développements substantiels à ce principe dans son **Livre vert** précité. Elle en reconnaît les **avantages**, en particulier son adaptabilité aux particularités des entreprises et sa contribution à leur responsabilisation, mais aussi les **lacunes**, une étude de la société Riskmetrics du 23 septembre 2009, réalisée pour le compte de la Commission¹⁷, ayant montré que la qualité des explications apportées en cas de non-conformité était le plus souvent – plus de 60 % des cas – insuffisante, par simple mention de la dérogation ou une explication trop générale et limitée.

Partant du constat qu'« *une bonne partie des difficultés actuelles est due à des malentendus concernant la nature des explications à fournir* », la Commission a proposé d'instaurer des exigences plus détaillées sur ces informations et invoqué comme exemple le **code suédois**, qui prévoit que la société doit indiquer clairement les règles du code qu'elle n'a pas suivies, expliquer les raisons de chaque écart et surtout **décrire la solution de remplacement adoptée**.

La Commission a également abordé la question du **contrôle** des déclarations de gouvernance des entreprises et proposé qu'un organisme (régulateur des marchés, entreprise de marché ou une autre autorité) soit dans chaque Etat membre habilité à vérifier l'exhaustivité et la qualité de l'information¹⁸, sans pour autant interférer dans son contenu ni émettre de jugement sur la solution choisie par l'entreprise. L'AMF relève que le présent rapport, ainsi

¹⁷ Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States.

¹⁸ Le cas échéant en considérant la déclaration de gouvernance comme une information financière réglementée au sens de l'article 2 de la directive 2004/109/CE dite « Transparence ».

que les revues individuelles des documents de référence qu'elle réalise périodiquement, contribuent *de facto* à lui faire jouer ce rôle.

1.4.2 L'interprétation retenue au Royaume-Uni par le Financial Reporting Council

A l'instar de la Suède, **le Royaume-Uni tend à retenir une conception stricte de ce principe**. Ainsi, le *UK Corporate Governance Code* de juin 2010, établi par le *Financial Reporting Council* (FRC) et qui a fait l'objet d'une révision en septembre 2012, précise que : « (...) *It is recognised that an alternative to following a provision may be justified in particular circumstances if good governance can be achieved by other means. A condition of doing so is that the reasons for it should be explained clearly and carefully to shareholders, who may wish to discuss the position with the company and whose voting intentions may be influenced as a result. In providing an explanation, the company should aim to illustrate how its actual practices are both consistent with the principle to which the particular provision relates and contribute to good governance*¹⁹ ». **Les sociétés doivent appliquer les cinq principes généraux du code**²⁰, mais peuvent ne pas en respecter une recommandation pour autant qu'elles fournissent des explications circonstanciées.

Après avoir constitué un groupe de travail, **le FRC a également publié en février 2012 un rapport**²¹ qui précise cette conception. Le FRC souligne notamment que les explications données en application de ce principe sont avant tout dédiées aux investisseurs et au marché, et qu'il n'appartient donc pas à un quelconque régulateur d'en contrôler la mise en œuvre, contrairement à la proposition de la Commission européenne. Le rapport énonce plusieurs critères d'appréciation de la qualité des explications. Celles-ci doivent ainsi :

- s'adapter aux particularités des sociétés et être spécifiques ;
- répondre aux questions « comment et pourquoi » ;
- pour être considérées comme circonstanciées, donner des éléments contextuels et historiques, apporter une justification convaincante du choix fait et **décrire les actions qui permettent de réduire les risques et de maintenir la conformité avec le principe général du code** ;
- préciser si la non-application de la recommandation est limitée dans le temps, et **l'échéance à laquelle la société estime être en mesure de (re)devenir conforme** à la recommandation du code ;
- être compréhensibles, pertinentes et persuasives.

Les participants au groupe de travail du FRC ont suggéré que les associations d'actionnaires produisent un rapport annuel donnant des exemples de ce que constituent des bonnes ou des mauvaises explications.

1.4.3 La conception privilégiée par l'AMF

L'AMF considère que pour que ce principe de « droit souple » (« *soft law* ») soit crédible et efficace, son application devrait être appréciée de manière rigoureuse. L'application du code de référence est ainsi évaluée précisément au regard de chacune de ses dispositions, et la conformité à une disposition doit être totale et non partielle.

Surtout, la mise en œuvre de ce principe devrait comporter **toutes les dimensions décrites ci-dessus**, en particulier une justification précise de l'exception et une explication des mesures alternatives mises en œuvre. Ainsi :

¹⁹ « Il est admis qu'une alternative à l'application d'une disposition peut être justifiée dans certaines circonstances si la bonne gouvernance peut être atteinte par d'autres moyens. Une condition pour ce faire est que les raisons de cette alternative soient clairement expliquées aux actionnaires, qui pourraient souhaiter discuter avec la société de sa position et dont les intentions de vote pourraient s'en trouver influencées. Dans son explication, la société devrait s'attacher à montrer dans quelle mesure ses pratiques réelles sont à la fois cohérentes avec le principe auquel se réfère la disposition concernée et contribuent à une bonne gouvernance ».

²⁰ Ces principes sont résumés dans les cinq termes « *Leadership* », « *Effectiveness* », « *Accountability* », « *Remuneration* » et « *Relations with Shareholders* ».

²¹ « *What constitutes an explanation under 'comply or explain'?* » – Report of discussions between companies and investors.

- la non-application d'une disposition du code doit être explicite et clairement exposée dans le rapport annuel ;
- en cas de non-application de tout ou partie du code, **les explications apportées doivent être détaillées et circonstanciées**, et non pas relever de formulations générales et « polyvalentes » ou de pétitions de principe. En effet, la déclaration d'une société cotée selon laquelle elle se conforme à un code procède non pas d'une déclaration d'intention d'appliquer le code, mais bien d'une analyse de l'application concrète de chacune de ses dispositions. **L'auto-exonération d'une disposition doit nécessairement trouver sa contrepartie dans la précision de la justification apportée.** Celle-ci doit donc exposer factuellement pour chaque exemption la situation de l'entreprise qui la motive spécifiquement. Cette dimension est reprise dans la Recommandation AMF n°2012-02, précitée ;
- de manière plus substantielle et afin que la dimension « expliquer » revête toute sa portée, l'AMF estime que **les entreprises qui n'appliquent pas une recommandation du code devraient toutefois expliquer comment elles atteignent l'objectif général fixé par ladite recommandation.** Le principe « appliquer ou expliquer » implique donc que **l'entreprise se conforme aux principes de gouvernance sous-jacents dans les recommandations du code, le cas échéant par d'autres moyens.** L'approche uniforme du code n'étant pas adaptée pour toutes les entreprises, ce principe traduit ainsi une approche « sur mesure » de standards communément admis de gouvernement d'entreprise ;
- **à défaut d'application effective de ces solutions alternatives, l'entreprise devrait expliquer les démarches initiées et leur horizon de mise en œuvre** en vue d'aboutir à la pleine conformité à la disposition concernée du code de référence ou à la mise en place desdites mesures alternatives.

1.5 Accroître la portée et la crédibilité du code sans renoncer à une forme d'autorégulation

L'article L. 225-37 du code de commerce prévoit que les sociétés cotées sur un marché réglementé peuvent appliquer ou non un référentiel de gouvernance, qui n'est élaboré que par des « *organisations représentatives des entreprises* ». Une société qui se réfère explicitement à un code de gouvernance, doit préciser, s'il y a lieu, les dispositions qu'elle écarte en application du principe « appliquer ou expliquer ». **Le code de gouvernance est donc la pierre angulaire d'un système de « droit souple »** qui se veut opérationnel, responsabilisant et adaptable aux différentes catégories de sociétés.

En pratique toutefois, les deux codes sont élaborés par les organisations représentatives d'entreprises (code AFEP-MEDEF et code MIDDLENEXT) et sont donc établis par ceux qui sont appelés à les appliquer, de sorte que leur contenu est parfois contesté par certains investisseurs qui ont développé leurs propres référentiels. Certes, ainsi que l'a relevé le groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales des sociétés cotées, précité, de nombreux émetteurs ont d'ores et déjà développé un dialogue constructif et permanent – sans lien obligatoire avec l'assemblée générale – avec leurs investisseurs. Ce dialogue permet notamment de réduire le nombre de résolutions contestées et de donner des explications aux actionnaires qui le souhaitent.

Il n'en demeure pas moins qu'un décloisonnement du référentiel de Place, aujourd'hui morcelé entre d'un côté les codes à dominante « émetteurs » et de l'autre les codes établis par les investisseurs, contribuerait sans doute à améliorer ce dialogue et à le rendre plus efficace et pérenne.

En outre, même si le contenu d'un code, pour être applicable, requiert une certaine stabilité dans le temps, la possibilité d'une mise à jour régulière qui tienne compte de nouvelles pratiques vertueuses ou d'abus constatés nécessitant d'être encadrés constitue l'atout majeur de cet outil de *soft law*. Or, **les codes sont rarement actualisés**, et ce alors même que l'AMF exprime chaque année, dans le cadre de son rapport annuel sur la gouvernance, des pistes de réflexion dont le but est d'inciter les associations d'émetteurs à faire évoluer le contenu de leur code sur certains sujets spécifiques (missions et rémunération des présidents non exécutifs, pouvoirs de l'administrateur référent, interdiction des instruments de couverture d'options...). **Depuis 2009, ces pistes de réflexion n'ont guère été prises en compte.**

La question se pose donc d'un élargissement des parties prenantes à la conception du code de gouvernement d'entreprise, en particulier aux investisseurs, afin qu'il devienne plus représentatif des exigences de la Place.

2. Une pression accrue des actionnaires et investisseurs au niveau international

2.1 Des politiques de vote exigeantes

2.1.1 *Une plus grande implication des sociétés de gestion*

Les investisseurs institutionnels français tendent à renforcer leur engagement actionnarial et leur vigilance sur les pratiques de gouvernement d'entreprise, le cas échéant en recourant aux services des agences de conseil en vote. **Cet engagement ne repose pas sur un « Stewardship Code »** – tel que celui établi au Royaume-Uni par le *Financial Reporting Council* en juillet 2010 – définissant les règles que les investisseurs appliquent en matière de dialogue avec les émetteurs et de transparence de leur politique de vote.

Selon une déclinaison du principe « appliquer ou expliquer » prévue par l'article L. 533-22 du code monétaire et financier, **les sociétés de gestion doivent en revanche exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les fonds qu'elles gèrent et, lorsque ce droit n'est pas exercé, en expliquer les motifs**. En outre, les articles 314-100 à 314-102 du RG AMF imposent aux sociétés de gestion d'élaborer un document intitulé « politique de vote ». Une enquête réalisée début 2012 par l'Association française de la gestion financière (AFG) a permis d'identifier les tendances suivantes pour 2011 :

- la participation des sociétés de gestion aux assemblées générales a augmenté de 20 % ;
- le dialogue et la qualité des échanges avec les émetteurs ont progressé. Cette démarche s'étend vers les émetteurs européens et tiers, et un nombre croissant d'émetteurs informe les gérants de leurs projets de résolutions ;
- les sociétés de gestion se sont opposées au moins une fois à une résolution dans plus de 80 % des assemblées françaises. Toutes nationalités d'émetteurs confondues, les votes d'opposition représentent 18 % du total des votes ;
- les sociétés de gestion sont de plus en plus interrogées par leurs clients institutionnels concernant l'exercice et le contenu de leur politique de vote.

2.1.2 *Un exemple de politique de vote stricte : les « lignes directrices » de l'ERAFP*

Indépendamment des gestionnaires d'actifs, certains investisseurs institutionnels se distinguent par leur volonté de mettre en œuvre une politique de vote rigoureuse. C'est en particulier le cas de **l'Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)**, qui a publié le 15 mars 2012²² des « *Lignes directrices provisoires pour l'engagement actionnarial* ».

L'ERAFP y réaffirme son attachement aux principes de l'investissement responsable des Nations Unies, à la transparence de l'information des sociétés sur leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance, et à leur respect du droit international comme d'un certain nombre de conventions des Nations Unies. Dans la mesure où l'ERAFP recourt à la gestion déléguée, il rappelle qu'il n'exerce pas directement les droits de vote associés à la détention des titres entrant dans la composition de ses portefeuilles et précise les exigences de *reporting* demandées aux sociétés gestionnaires de ses investissements. Ce document décrit enfin les principes de vote de l'établissement et **les critères conduisant à exprimer une recommandation de vote négative**.

L'ERAFP déclare ainsi s'opposer aux pratiques suivantes en matière de **gouvernance** :

- **l'élection « en bloc »** de nouveaux membres du conseil, l'assemblée générale devant être en mesure de se prononcer sur chaque candidat séparément ;

²² D'après l'ERAFP, ces lignes directrices seront amendées sur le fondement d'un retour d'expérience relatif à la saison des assemblées générales 2012 et une version finalisée sera validée par le conseil d'administration de décembre 2012, pour être applicable à compter de l'exercice 2013.

- l'ERAFP n'est pas favorable à la poursuite de conventions réglementées qui auraient été préalablement approuvées mais ne respecteraient pas les principes de sa politique de vote ;
- la **qualification d'administrateur indépendant** ne s'applique notamment pas :
 - o aux salariés et anciens salariés depuis moins de 5 ans ;
 - o aux actionnaires détenant une part minimum de 3 % des droits de vote et à leurs représentants ;
 - o aux personnes percevant une rémunération spécifique significative au titre de services fournis aux sociétés du groupe, son actionnaire de contrôle ou ses dirigeants ;
 - o aux personnes ayant été impliquées depuis moins de 3 ans dans une transaction stratégique majeure (apport d'actifs, fusion, etc.) ;
 - o aux banquiers d'affaires, dirigeants de grandes institutions financières et aux anciens dirigeants de banques depuis moins de 3 ans ou disposant encore d'avantages accordés par l'établissement dont ils étaient dirigeants ;
 - o aux personnes disposant d'un mandat politique ;
 - o et aux administrateurs dont le mandat ou la présence au sein de la société ou du groupe est égale ou supérieure à douze ans ;
- le **cumul des fonctions de président et de directeur général** ;
- le cumul d'un « *trop grand nombre de mandats* » ou de mandats exécutif (dans une société cotée) et non exécutif hors groupe, ainsi que le croisement direct ou indirect des mandats entre sociétés.

Concernant les politiques de **rémunérations**, les principaux axes mis en exergue sont les suivants :

- le paiement des jetons de présence doit être principalement conditionné par la présence **effective** aux réunions des conseils et comités ;
- l'**octroi d'actions gratuites ou de stock-options aux administrateurs non exécutifs** n'est « *généralement pas souhaitable* », sauf dans les PME, dans certaines conditions. De même, les grandes sociétés cotées ne devraient plus attribuer de stock-options à leurs dirigeants ;
- l'**établissement désapprouve le principe des « retraites chapeau »** financées uniquement par les sociétés, en particulier les régimes à prestations définies, **ainsi que les « parachutes dorés »** et indemnités de départ qui ne répondent pas à certaines conditions ;
- l'ERAFP entend promouvoir la prise en compte d'indicateurs relatifs à la gestion des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la rémunération des dirigeants ;
- les éventuelles attributions d'actions de performance aux dirigeants doivent répondre à des conditions de performance transparentes, exigeantes et mesurées sur un minimum de trois années ;
- lorsque les augmentations de salaire annuelles sont limitées pour les salariés ou que l'entreprise doit mettre en œuvre un plan de licenciements d'ampleur significative, la rémunération des dirigeants se doit d'être exemplaire, ce qui implique l'absence d'augmentation du fixe, de bonus annuel, de stock options ou d'attribution gratuite d'actions, et la limitation de la part variable ;
- le maximum socialement tolérable de la rémunération globale annuelle d'un dirigeant correspond à **100 fois le SMIC**. L'ensemble des rémunérations variables ne devrait pas excéder trois fois la rémunération fixe ;
- en l'absence d'obligation légale, l'ERAFP soutient toute démarche introduisant ou visant à introduire la pratique du « *say on pay* ».

2.1.3 Une plus grande transparence des « proxy advisers » sur leur politique de vote

Les agences de conseil en vote, qui jouent un rôle prescripteur croissant auprès des investisseurs, entendent promouvoir une approche exigeante du gouvernement d'entreprise. Certaines d'entre elles, spontanément ou à la demande du régulateur et en particulier de l'AMF²³, **rendent publics les principes et raisonnements qui fondent leur politique de vote**. A titre d'exemple, la politique de vote de Proxinvest, telle qu'elle est formalisée dans un document d'une trentaine de pages accessible sur son site Internet, est articulée autour de 5 principes.

²³ Dont la recommandation n° 2011-06, précitée, requiert notamment que « *toute agence de conseil publie sa politique générale de vote sur son site Internet. Cette recommandation s'applique également à toute mise à jour, partielle ou totale de la politique de vote. A cette occasion, il est recommandé que l'agence de conseil publie, au plus tard en décembre, une version consolidée de sa politique de vote applicable aux assemblées générales de l'année suivante, et non les seules rubriques mises à jour ou modifiées.* »

Proxinvest retient notamment une conception stricte et détaillée de la qualification d'administrateur indépendant. La société ISS, quant à elle, publie en fin d'année une synthèse de sa politique de vote en Europe.

2.2 Une contestation plus marquée en assemblée générale sur les questions de rémunération

L'année 2012 a été marquée, dans un certain nombre de pays, par un mouvement de contestation de certaines pratiques de rémunération, que certains observateurs ont parfois désigné sous l'expression de « *printemps des actionnaires* ». **Cette opposition a été plus marquée aux Etats-Unis et au Royaume-Uni qu'en France** et peut aussi être reliée à un contexte économique très incertain, qui contribue à accroître la sensibilité des actionnaires sur la cohérence et la proportionnalité des rémunérations des dirigeants avec la performance réelle de l'entreprise.

Ce mouvement paraît relativement nouveau, non pas tant du fait du nombre de sociétés concernées, mais plutôt de leur portée symbolique et d'une certaine rupture par rapport à la tendance antérieure. Les politiques de rémunération de plusieurs grandes sociétés américaines et surtout britanniques ont ainsi été remises en cause par une **majorité ou une forte minorité d'actionnaires** dans le cadre du « *say on pay* » (Citigroup, *cf. infra*, Barclays, Prudential, Xstrata, Trinity Mirror...), qui ont dans certains cas conduit à la démission d'un dirigeant (par exemple Andrew Moss, directeur général d'Aviva).

En France c'est l'Etat, en sa qualité d'actionnaire majoritaire ou minoritaire mais prescripteur, **qui a pris les positions les plus emblématiques** en suscitant un vote négatif sur la ratification de conventions réglementées présentées lors des assemblées générales des sociétés **Air France** (indemnité de non-concurrence due à l'ancien directeur général) et **Safran** (indemnité de cessation anticipée de mandat et retraite surcomplémentaire de l'ancien président-directeur général).

D'autres sociétés du SBF 120 ont également vu une ou plusieurs de leurs résolutions rejetées, en particulier sur des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription (Edenred, Ingenico, Legrand ou Publicis) ou des attributions de stock-options ou d'actions gratuites (Arkema, Carrefour ou Ingenico). Selon l'étude publiée par Capitalcom sur les assemblées générales des sociétés du CAC 40²⁴, une large majorité (61 % en 2012 contre 24 % en 2011) des résolutions considérées comme « sensibles », c'est-à-dire celles ayant recueilli une majorité inférieure à 75 %, ont eu trait à la gouvernance et aux conventions réglementées portant sur des éléments de rémunération, devant les augmentations de capital sans DPS (18 %).

Ces refus de ratification de conventions ont avant tout une portée limitée dans la mesure où ils ne permettent pas, juridiquement, de procéder à l'annulation rétroactive des engagements pris et approuvés par le conseil. Mais à l'instar de la procédure de « *say on pay* » consultatif (*cf. infra*), ils illustrent une pression des actionnaires que le conseil, dans bien des cas, ne peut ignorer, et incitent ce dernier à échanger et à **négoier en amont, auprès des principaux actionnaires, l'acceptabilité de certaines résolutions**. Ainsi la société Capitalcom, dans son étude précitée, indique que la moitié des sociétés du CAC 40 ont proposé en 2012 à leurs actionnaires une revue exhaustive de la politique de rémunération de leurs mandataires sociaux.

3. **Le « say on pay » : quel rôle pour les actionnaires dans la détermination des politiques de rémunération ?**

Le débat sur la prise en compte de l'avis des actionnaires en matière de politique de rémunération des dirigeants, résumé sous la formule « *say on pay* » et qui avait ressurgi en 2010 à la faveur de la loi dite « *Dodd-Frank* », s'est intensifié au cours des derniers mois, notamment en France.

²⁴ « 7^e bilan des assemblées générales 2012 » - Communiqué de presse du 20 juin 2012.

3.1 Le régime en vigueur aux Etats-Unis

3.1.1 *Le nouveau régime applicable depuis le 21 janvier 2011*

La nouvelle Section 14A de l'*Exchange Act*, introduite par la Section 951 du *Dodd-Frank Act* de juillet 2010, a imposé aux sociétés cotées de prévoir, pour les assemblées générales se tenant à compter du 21 janvier 2011, un **vote consultatif des actionnaires** sur les rémunérations des dirigeants (procédure dite de « *say on pay* ») et les compensations financières exceptionnelles (« parachutes dorés ») accordées en cas d'événement affectant la structure de l'entreprise²⁵ (fusion-acquisition, cession, consolidation), ainsi que sur la fréquence de ce vote, qui doit avoir lieu selon une périodicité au moins triennale.

La *Securities and Exchange Commission* (SEC) a précisé ces exigences en en restreignant notamment le champ aux **sociétés cotées dont la capitalisation boursière excède 75 millions de dollars**. Les sociétés se situant sous ce seuil bénéficient d'un délai supplémentaire de deux ans et ne seront donc soumises à ce régime qu'à compter du 21 janvier 2013²⁶. Le vote porte sur l'ensemble des rémunérations (salaire fixe, salaire variable, stock options, actions gratuites, bonus, etc.) accordées durant l'exercice fiscal précédent au *chief executive officer* (CEO), au directeur financier et aux trois cadres qui perçoivent les plus hautes rémunérations dans l'entreprise.

Les sociétés doivent indiquer, à la SEC et dans leur rapport annuel, **le résultat du vote et si elles ont tenu compte des indications des actionnaires**. En revanche, aucune procédure d'amendement du plan de rémunération en cas de vote négatif n'est prévue. Les sociétés peuvent cependant décider de conférer un caractère contraignant au vote périodique.

3.1.2 *Le bilan après deux années de mise en œuvre*

Un premier bilan révèle que les rejets de plans de rémunérations sont très minoritaires puisqu'ils ne concernent guère qu'environ 1,6 % des sociétés concernées²⁷, soit **44 sociétés de l'indice Russell 3000 en 2011** (dont Hewlett-Packard) et **55 sociétés au 12 juillet 2012**. A cinq exceptions près, toutes les sociétés qui avaient enregistré un vote négatif en 2011 ont vu leur plan de rémunération approuvé en 2012, ce qui peut laisser penser que la majorité de ces sociétés ont révisé leur politique de rémunération d'une année sur l'autre pour éviter un nouveau rejet. Par ailleurs, les sociétés qui avaient obtenu un taux d'approbation de 50 % à 70 % en 2011 ont augmenté ce taux en moyenne de 14 points l'année suivante.

Dans le secteur bancaire en 2012, **seule Citigroup a enregistré un refus**, à hauteur de 55 %²⁸. Bank of America, Goldman Sachs et Morgan Stanley ont su prévenir un rejet en prévoyant une diminution parfois substantielle de la rémunération de leur CEO (35 % s'agissant de Lloyd Blankfein, CEO de Goldman Sachs). Le plan de JPMorgan, qui prévoyait le maintien de la rémunération de Jamie Dimon, CEO, et d'Ina Drew, responsable de la filiale de Londres, a été approuvé à 90 %, mais est intervenu avant l'annonce des importantes pertes de cette filiale liées à une surexposition sur le marché des *credit default swaps*. La société a par la suite annoncé que les bonus prévus par le plan pourraient faire l'objet d'une restitution (« *clawback* »).

²⁵ Ce vote doit intervenir préalablement au versement des compensations.

²⁶ Par ailleurs, le *Jumpstart Our Business Startups Act* (« *JOBS Act* »), adopté le 5 avril 2012 et qui entend favoriser la levée de fonds par les entreprises de croissance de taille moyenne (« *Emerging Growth Company* »), dispose que ces sociétés, lorsqu'elles souhaitent s'introduire en bourse et réalisent un chiffre d'affaires inférieur à un milliard de dollars, ne sont pas soumises au *say on pay* durant les cinq années postérieures à l'introduction, dès lors qu'elles ne franchissent pas ce seuil d'un milliard de dollars.

²⁷ Source : tableaux pour 2011 et 2012 publiés par le site Internet www.sayonpay.com.

²⁸ Le 17 avril 2012, les actionnaires de Citigroup ont refusé l'octroi à Vikram Pandit, CEO, de 14,8 millions de dollars de rémunération totale (salaire fixe et variable, bonus en numéraire, stock-options et actions), estimant que ce niveau de rémunération était injustifié dans un contexte de baisse du cours du titre et alors que la banque n'a toujours pas retrouvé son niveau de rentabilité d'avant crise.

3.2 Les interrogations européennes

Dans sa recommandation du 14 décembre 2004, la Commission européenne a préconisé, sans préjudice du rôle et de l'organisation des organes chargés de déterminer les rémunérations des administrateurs, que (i) la politique de rémunération ou toute modification significative de celle-ci figure clairement à l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle et (ii) **que la déclaration sur les rémunérations soit soumise au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires**, ce vote pouvant être à caractère obligatoire ou consultatif.

Dans le cadre de son Livre vert, mentionné *supra*, la Commission européenne s'est interrogée explicitement sur le vote des actionnaires, en posant notamment la question suivante : « *un vote des actionnaires sur la politique de rémunération et le rapport de rémunération devrait-il être obligatoire ?* ». Elle doit, en principe, présenter ses conclusions et axes d'actions sur le sujet d'ici la fin de l'année 2012.

Sans avoir attendu cette dernière initiative, de nombreux pays dans le monde et en Europe ont déjà adopté un dispositif de vote des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants. L'étude précitée de la société RiskMetrics, de septembre 2009, a ainsi précisé que dans un certain nombre d'Etats membres, les actionnaires votent sur la politique de rémunération (*ex ante*) ou un rapport sur les rémunérations (*ex post*).

Ces décisions peuvent revêtir un caractère **contraignant**, comme au Pays-Bas, ou n'avoir qu'une portée **consultative**, comme c'est actuellement le cas aux Etats-Unis (*cf. supra*) ou au Royaume-Uni, pays dans lequel cette pratique a été introduite en 2002. La Belgique et l'Allemagne ont également adopté cette mesure en 2011. En **Suisse**, huit sociétés, au cours du premier trimestre de 2012, ont soumis volontairement leur rapport de rémunération au vote des actionnaires. Les actionnaires de Novartis ont adopté en 2010 une modification des statuts prévoyant le principe d'un vote triennal, à moins d'une modification significative du système de rémunération.

Le Royaume-Uni, qui sur ce thème est apparu prescripteur en Europe, pourrait faire prochainement évoluer sa réglementation dans le cadre d'un amendement à l'*Enterprise and f Bill*. Le secrétaire d'Etat au commerce a ainsi annoncé le 20 juin 2012 envisager un **vote contraignant** des actionnaires, qui se prononceraient annuellement sur les rémunérations globales des dirigeants mandataires sociaux.

3.3 Les options ouvertes en France

3.3.1 *Un régime d'implication des actionnaires parcellaire et hétérogène*

Les sociétés cotées publient une information de plus en plus détaillée sur la rémunération de leurs dirigeants, les exigences légales ayant été renforcées par étapes au cours de la période récente. **Cette transparence n'a cependant pas permis d'éviter les polémiques récurrentes sur cette question**, malgré l'implication des conseils et des comités de rémunération. Le rôle réel des actionnaires en matière de rémunération reste quant à lui assez limité. En effet, l'assemblée générale dispose de certaines compétences en la matière, mais qui sont parcellaires et morcelées. On distingue ainsi :

- le vote *a priori* de l'enveloppe globale **des jetons de présence** qui seront attribués par le conseil aux administrateurs ;
- le vote *a priori* d'une enveloppe globale pour les **options de souscription d'actions et actions gratuites** allouées aux salariés et dirigeants, le pourcentage devant être attribué à ces derniers relevant de la décision du conseil ;
- et la ratification *a posteriori*, dans le cadre du régime des **conventions réglementées** approuvées par le conseil, des engagements pris au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux par la société « *correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci*²⁹ ». **Ce régime couvre en particulier les indemnités de départ et les « retraites chapeau »**, qui

²⁹ Article L. 225-42-1 du code de commerce.

sont soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre d'une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire. En outre, le versement des indemnités de départ est soumis au respect de conditions liées à la performance des bénéficiaires, appréciées en fonction de celle de la société. Les conventions qui ne sont pas approuvées par l'assemblée continuent de produire leurs effets à l'égard de tiers, à moins qu'elles soient annulées pour fraude³⁰.

Dans ce contexte, **les actionnaires, institutionnels ou minoritaires, ont pu avoir le sentiment d'être exclus d'une discussion sensible**, qui est pourtant institutionnalisée dans d'autres pays européens, et ce alors que la Commission européenne a fait du vote de l'assemblée sur les rémunérations des dirigeants un thème central dans le cadre de ses réflexions sur la gouvernance d'entreprise dans l'Union (*cf. supra* sur le Livre vert de juin 2011). Cette situation explique que certains actionnaires expriment avec insistance le souhait de voir introduit en France le vote sur les rémunérations des dirigeants, ainsi que l'ont indiqué plusieurs répondants à la consultation publique sur le rapport du groupe de travail de l'AMF sur les assemblées générales.

3.3.2 Une probable évolution vers un « say on pay à la française »

Le renouvellement de la gouvernance des entreprises, en particulier sous l'angle des rémunérations des dirigeants, a figuré parmi les premiers axes de communication du nouveau Gouvernement et devrait donner lieu à un prochain projet de loi. Le communiqué du Conseil des ministres du 13 juin mentionnait ainsi :

« Conformément à l'engagement pris par le président de la République, le Gouvernement veillera à l'exemplarité des rémunérations des dirigeants des entreprises publiques. (...) »

« En vertu des nouvelles règles de modération salariale, la rémunération des dirigeants mandataires sociaux sera plafonnée à 20 fois la moyenne des plus bas salaires des principales entreprises publiques. L'approbation des rémunérations individuelles par le ministre de l'Economie permettra de faire respecter cette limite et d'éviter que les rémunérations ne convergent toutes vers ce plafond, en tenant compte des spécificités de chaque entreprise. »

« Les textes réglementaires requis seront pris dans les meilleurs délais et la règle sera appliquée aux mandats en cours à l'occasion des prochains conseils d'administration qui statueront sur les rémunérations des mandataires sociaux, de telle sorte que, dans l'année, l'ensemble des rémunérations ait pu être revu conformément aux règles définies. Les rémunérations des mandataires sociaux des entreprises publiques seront rendues publiques. »

*« Au-delà des entreprises publiques, des mesures seront prises pour encadrer les modalités de rémunération des dirigeants mandataires sociaux qui ont donné lieu aux excès les plus choquants et pour renforcer la gouvernance et le contrôle en matière de rémunérations. **Après une phase de concertation, le Gouvernement présentera à l'automne un projet de loi permettant d'interdire ou d'encadrer certaines pratiques et de rénover la gouvernance des entreprises privées afin de renforcer le contrôle exercé sur les rémunérations.** »*

Dans cette perspective, la Direction générale du Trésor a procédé à une consultation publique de mi-août à mi-septembre, qui portait de manière générale sur les rémunérations des dirigeants d'entreprise et abordait la question du rôle des assemblées générales d'actionnaires dans la fixation des rémunérations.

Sans détailler tous les aspects d'un régime de « say on pay à la française », il apparaît que toute réforme législative du système existant devra s'appuyer sur le rôle de proposition et d'initiative du conseil d'administration et sur les travaux des comités de rémunération. Il conviendra aussi de s'interroger notamment sur les modalités suivantes :

- le **champ des sociétés** soumises à ce nouveau régime : toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé ou organisé, ou les plus importantes à partir d'un seuil à définir (économique ou de capitalisation) ;

³⁰ La seule sanction, même en l'absence de fraude, réside dans l'obligation pour les intéressés de supporter les éventuelles conséquences dommageables que peut avoir la convention pour la société, ce qui suppose que soit engagée une action en réparation du préjudice subi.

- le **champ des personnes physiques** concernées : un cercle élargi de dirigeants (comité exécutif), les membres du conseil d'administration, du directoire ou du conseil de surveillance, ou les dirigeants mandataires sociaux au sens de l'article L. 225-185 du code de commerce³¹ ;
- le **périmètre des rémunérations et avantages** soumis au vote : rémunération fixe et/ou variable, options de souscription et actions gratuites, rémunérations différées (dont les indemnités de départ, indemnités de non-concurrence ou transactionnelles et retraites additionnelles), selon une approche séparée ou globale ;
- la **périodicité** du vote : annuel, tous les trois ans ou, à l'instar du régime américain, selon une périodicité proposée par le conseil et entérinée par l'assemblée générale des actionnaires ;
- l'**objet** du vote : on peut envisager par exemple un vote sur un rapport global traitant de la politique de rémunération (et intégrant une description suffisamment détaillée des critères de performance appliqués aux dirigeants et des résultats conditionnant le versement de la partie variable), sur la structure des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux (soumission du montant cumulé des composantes fixe et variable), sur la rémunération globale individuelle de chaque dirigeant, ou sur le montant d'une enveloppe globale dans les limites de laquelle le conseil conserverait une certaine marge de manœuvre ;
- et la **portée et les conséquences** de ce vote : un vote *ex ante* et à caractère impératif qui s'imposerait au conseil et aux dirigeants ou un vote facultatif (*ex ante* ou *ex post*) ayant un effet principalement incitatif. En cas de vote contraignant, les conséquences d'un refus de mesures déjà approuvées par le conseil d'administration devraient être précisées. Tel serait notamment le cas d'un vote impératif portant sur un rapport détaillant les rémunérations des dirigeants, dont la portée apparaît complexe à déterminer.

L'introduction d'un tel régime conduira nécessairement à s'interroger sur le **maintien en l'état du dispositif des conventions réglementées** applicables aux rémunérations différées, ainsi que sur le **rôle des comités de rémunération**. Il convient de rappeler que ces derniers sont aujourd'hui consacrés par la loi pour les grands établissements financiers³² ; pour autant et comme les autres comités, ils ne sont pas investis d'un pouvoir décisionnel, lequel demeure une prérogative collégiale du conseil.

Ainsi qu'elle a eu l'occasion de le préciser en juillet 2011 dans sa réponse à la consultation de la Commission européenne sur le Livre vert précité, **l'AMF est favorable à ce que soit envisagé un vote consultatif des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux.**

³¹ Soit le président du conseil d'administration, le directeur général, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire ou le(s) gérant(s) d'une société par actions.

³² Article L. 511-41 A du code monétaire et financier, introduit par l'article 65 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

III. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Ainsi qu'il a été indiqué *supra*, le rapport de l'AMF de décembre 2011 se fondait sur un échantillon de 90 sociétés dont les actions étaient admises aux négociations sur Euronext, parmi lesquelles 59 se référaient au code AFEP-MEDEF, 19 au code MIDDLENEXT et 12 ne se référaient à aucun code de gouvernement d'entreprise. Le nouvel échantillon retenu dans le présent rapport, limité à 60 sociétés se référant au code AFEP-MEDEF, implique donc un **biais dans les comparaisons** avec les résultats du rapport de 2011, qu'il convient de garder à l'esprit.

L'AMF avait relevé fin 2011 des progrès sensibles dans la transparence de l'information et les pratiques de gouvernance : une augmentation de la diversification de la composition des conseils, une progression du nombre de sociétés donnant des informations sur le bilan d'activité du conseil, ou une augmentation de la proportion d'administrateurs indépendants. **Des améliorations étaient toutefois encore attendues** dans la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer », notamment lorsque l'application de certains critères d'indépendance était écartée.

Comme les deux années précédentes, l'AMF avait formulé plusieurs **recommandations** et de nouvelles **pistes de réflexion**, tout en déplorant que ces dernières, qui constituent la base d'un dialogue sur l'évolution du contenu des codes élaborés par les associations professionnelles, aient été encore peu ou pas relayées.

Le présent rapport s'articule autour des principaux thèmes de gouvernance abordés l'année précédente, et poursuit son œuvre de **promotion des meilleures pratiques** en proposant à nouveau quelques recommandations et pistes de réflexion.

Au préalable, l'AMF rappelle que les sociétés cotées sont légalement tenues, aux termes de l'article L. 225-37 du code de commerce, de présenter dans leur rapport annuel une **déclaration sur leur gouvernement d'entreprise**. Cette dernière doit inclure la référence à un code de gouvernement d'entreprise auquel la société a décidé de se soumettre volontairement, les dispositions de ce code qui ne sont pas appliquées ainsi que les raisons pour lesquelles elle a décidé d'y déroger ou, le cas échéant, indiquer explicitement qu'elle ne se réfère à aucun code, motiver cette décision et exposer les mesures prises en complément. Afin que les sociétés soient en mesure de mettre en œuvre le principe « appliquer ou expliquer », il est essentiel qu'elles communiquent de manière précise, dans leur document de référence ou dans leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent.

A titre liminaire, l'AMF souligne une **bonne pratique relative à l'application du principe « appliquer ou expliquer »**, mise en œuvre par 8 sociétés de l'échantillon, qui consiste à prévoir, dans le document de référence, un tableau synthétisant l'ensemble des recommandations du code AFEP-MEDEF qui ont été écartées par la société et les explications correspondantes.

Recommandation :

A ce titre, l'AMF recommande, pour une meilleure mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer », que les sociétés intègrent dans leur document de référence un tableau de synthèse des recommandations du code AFEP-MEDEF qu'elles ont le cas échéant choisi de ne pas appliquer ainsi que les explications circonstanciées y afférentes.

1. L'organisation et l'activité du conseil

Les conseils d'administration ou de surveillance des sociétés de l'échantillon comportent en moyenne **près de 14 membres** (13,72, contre près de 11 en 2010). Le conseil le plus restreint comporte 6 membres, et le plus large 22 membres³³, soit un écart maximal de 16.

³³ Y compris les administrateurs élus représentant les salariés et les salariés actionnaires.

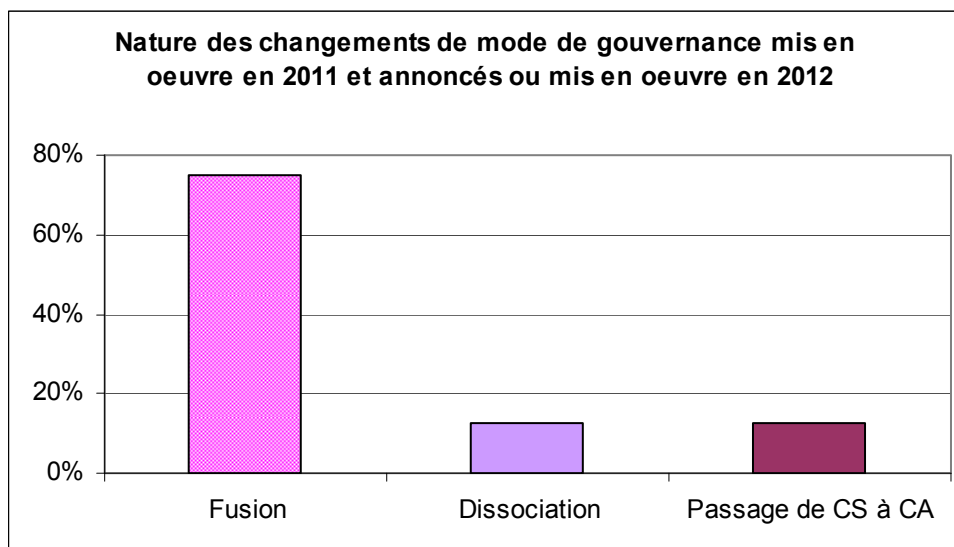
1.1 Typologie des conseils

1.1.1 Les tendances constatées sur l'évolution des systèmes de gouvernance

80 % des sociétés de l'échantillon (contre 73 % en 2011) **sont des sociétés à conseil d'administration**, tandis que 20 % disposent d'une structure dualiste à directoire et conseil de surveillance, la proportion étant identique au sein du CAC 40 (28 sociétés sur 35). Parmi les 48 sociétés à conseil d'administration de l'échantillon, **73 %** (67 % en 2011) **ont unifié les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général**. Au sein des sociétés du CAC 40, cette proportion s'établit à 79 % (22 sociétés sur 28).

En pratique, si l'on considère les sociétés indépendamment de leur structure moniste ou dualiste, plus de 58 % des sociétés de l'échantillon sont dirigées par une personne cumulant les fonctions de président du conseil et de dirigeant mandataire social. Cette augmentation de près de dix points par rapport à 2011 illustre une **poursuite de la tendance à l'unification des fonctions en la personne du président-directeur général**, qui en 2011 était déjà trois fois plus fréquente que la dissociation dans les sociétés à conseil d'administration. Cette évolution est parfois présentée comme cyclique et liée à un contexte de crise, dans la mesure où elle permettrait de renforcer la réactivité et l'efficacité du pilotage stratégique et de la conduite du changement.

S'agissant des **changements de structure de gouvernance**, 6 ont eu lieu au cours de l'année 2011 et 2 ont été effectués au cours du premier semestre de l'année 2012. Parmi ces 8 changements (13,3 % de l'échantillon), **6 sociétés ont fusionné les fonctions** de président du conseil d'administration et de directeur général au cours de l'année 2011, une a procédé à une dissociation et une autre est passée d'une structure dualiste à une structure moniste.



Source : AMF

1.1.2 Les informations données sur ces changements de système de gouvernance

1.1.2.1 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 rapport annuel est le support de l'information due aux actionnaires, auxquels le conseil doit exposer les motivations et justifications de ses choix* ».

Dans sa recommandation consolidée n° 2012-02, 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 à l'occasion de la fusion des fonctions de président et de directeur général* ».

1.1.2.2 Constats

Toutes les sociétés concernées, à l'exception de **CARREFOUR** dont les fonctions de président et de directeur général ont été fusionnées, ont fourni des explications plus ou moins circonstanciées sur les changements de gouvernance mis en place, ce qui constitue un progrès par rapport à 2011.

Le document de référence de **CARREFOUR** mentionne ainsi simplement qu'« *aux termes de ses délibérations en date du 21 juin 2011, le Conseil a décidé de réunifier les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général* ». Les actionnaires sont certes informés du changement ainsi réalisé mais cette mention n'est que descriptive et ne fournit aucune justification ni motivation de ce choix, ni explication sur les dispositions prises pour éviter les éventuels conflits d'intérêts.

De même, les explications apportées par la société **GEICINA** sur un choix semblable de fusion sont peu étayées et n'apparaissent donc pas conformes au principe « appliquer ou expliquer ». Le document de référence fournit davantage une description du changement de situation qu'une réelle justification puisqu'il mentionne que : « *la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général, mise en place par le Conseil d'Administration du 5 mai 2009, est demeurée le mode de gouvernance de la société jusqu'au 4 octobre 2011. À cette date, le Conseil d'Administration, ayant mis fin aux fonctions de Directeur Général de Monsieur Christophe Clamageran, a procédé au regroupement des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général et a procédé à la nomination de Monsieur Bernard Michel, Président du Conseil d'Administration, aux fonctions de Directeur Général. La cessation des fonctions de Monsieur Christophe Clamageran étant intervenue avec un effet immédiat, l'attribution des fonctions de Directeur Général à Monsieur Bernard Michel a permis d'assurer la continuité et la stabilité de la direction de la société* ». Toutefois, **la société a indiqué vouloir poursuivre « sa réflexion sur l'évolution de sa gouvernance, notamment en vue d'un retour à la dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur Général »** dans son rapport financier semestriel 2012 paru le 24 juillet 2012.

Au-delà de ces cas particuliers, les justifications apportées en cas de mise en place d'une fonction unique de président-directeur général, qui représente les trois quarts des évolutions constatées, mettent en avant **trois types d'arguments** :

- la réactivité dans l'administration et la gestion du groupe ;
- faciliter une succession et simplifier le processus décisionnel ;
- l'adaptation aux particularités et à la structure actionnariale de la société.

Dans le seul cas d'évolution inverse, soit une **dissociation** des fonctions, la société a considéré que cette gouvernance permettrait d'assurer une distinction claire entre les fonctions stratégiques, de décision et de contrôle, qui relèvent de la sphère de compétence du conseil d'administration, et les fonctions opérationnelles et exécutives qui relèvent de la responsabilité de la direction générale.

Enfin, dans le cas unique d'évolution vers une **structure moniste**, la société a motivé ce choix d'un mode de gouvernement d'entreprise recentré, autorisant une plus grande réactivité pour les choix d'investissement et de croissance, et considéré comme mieux à même de répondre aux défis nouveaux du groupe dans un environnement économique, financier et concurrentiel évolutif. Cette évolution apparaît d'autant plus substantielle qu'elle s'est accompagnée d'une fusion des fonctions de président et de directeur général. L'AMF relève cependant que **cette fusion n'est pas en tant que telle précisément justifiée** par la société concernée, les motivations tenant au recentrage et à la réactivité s'appliquant à l'ensemble du nouveau système de gouvernance.

De manière générale, **l'AMF constate une certaine « standardisation » des justifications apportées**, en particulier en cas de fusion des fonctions, et estime qu'elles pourraient être plus précises et adaptées à la

situation particulière de la société. De même, **les explications sont le plus souvent lacunaires sur les dispositions prises pour assurer l'équilibre des pouvoirs et éviter d'éventuels conflits d'intérêts.**

L'AMF réitère donc sa recommandation de 2011, mentionnée *supra*, sur la nécessité de fournir des explications précises et circonstanciées, et sur le fait que, lorsque des mesures particulières ont été prises afin d'assurer un équilibre des pouvoirs au sein du conseil à l'occasion de la fusion des fonctions de président et de directeur général, ces mesures soient également présentées.

1.2 Le rôle des présidents du conseil d'administration dans les sociétés dont les mandats sont dissociés

1.2.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

1.2.1.1 Dispositions légales

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* ».

1.2.1.2 Recommandation de l'AMF

Dans sa recommandation n° 2012-02, l'AMF recommande que « *les sociétés dont les mandats de président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociés décrivent **précisément les missions confiées au président du conseil***³⁴ ».

1.2.2 *Constats*

L'AMF constate que dans **13 sociétés** de l'échantillon (soit 27 % des sociétés hors structures dualistes), les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général sont dissociées. Cette proportion s'établissait à 24 % dans le rapport de 2011.

Il convient de rappeler que les attributions du président du conseil sont clairement définies dans la loi (*cf. supra*). Par ailleurs, s'agissant du statut et du rôle du président non exécutif, l'AMF avait déjà suggéré dans ses rapports de 2010 et 2011 **qu'une réflexion soit engagée sur le mode de gouvernance**, impliquant notamment de s'interroger sur le statut et le rôle du président dans les sociétés à conseil d'administration. Cette interrogation suppose en particulier d'examiner :

- la nature des missions confiées au président du conseil non exécutif ;
- l'organe qui lui a confié ces missions et la procédure mise en œuvre le cas échéant (avis d'un comité par exemple) ;
- les limites fixées à ces missions, en particulier au regard des pouvoirs du directeur général ;
- 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.

Il importe à cet égard 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.

³⁴ Pour mémoire, l'AFEP et le MEDEF considèrent dans leur code de gouvernement d'entreprise que le président du conseil d'administration non exécutif appartient à la catégorie des « dirigeants mandataires sociaux » : « *Les dirigeants mandataires sociaux s'entendent ici du président, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués des sociétés à conseil d'administration, du président et des membres du directoire des sociétés à directoire et conseil de surveillance et des gérants des sociétés en commandite par actions* ».

La répartition par quartile du montant global des rémunérations dues et versées en 2011 aux présidents non exécutifs, soit 14 dirigeants, est présentée dans les tableaux ci-après.

L'AMF constate que les rémunérations **versées** en 2011 à ces 14 dirigeants s'échelonnent de 0 € à 1 084 K€.

Rémunération totale versée en 2011	Nombre de dirigeants
[0 K€ ; 174K€[	4
[174 K€ ; 460K€[	3
[460 K€ ; 694K€[	3
[694 K€ ; 1 084 K€]	4

Source : AMF

L'AMF constate par ailleurs que les rémunérations **dues** en 2011 à ces 14 dirigeants s'échelonnent de 0 € à 1 174 K€.

Rémunération totale due au titre de 2011	Nombre de dirigeants
[0 K€ ; 174K€[	4
[174 K€ ; 445K€[	3
[445 K€ ; 679K€[	3
[679 K€ ; 1 174K€]	4

Source : AMF

L'AMF constate que, **outre une rémunération fixe** :

- 2 présidents du conseil d'administration ont perçu des rémunérations variables au cours de l'exercice 2011 ;
- 2 présidents du conseil d'administration se voient attribuer des actions de performance ;
- 1 président du conseil d'administration s'est vu attribuer des stock-options.

Il est précisé dans le document de référence d'une de ces sociétés que le président de son conseil d'administration, qui percevait à la fois une rémunération variable, des stock-options et des actions de performance, ne se verrait plus attribuer en 2012 ces éléments de rémunération.

L'AMF constate que **85 %** des sociétés concernées (soit 11 sociétés) ont repris strictement les fonctions définies par la loi relatives à l'organisation des travaux du conseil et à l'attention portée au bon fonctionnement des organes de la société.

Néanmoins, comme en 2011, l'AMF a relevé que 5 sociétés de l'échantillon, dont 3 du CAC 40, ont consacré des développements relatifs au rôle spécifique de représentation de la société ou du groupe dont le président non exécutif, le cas échéant par délégation du conseil, est investi à l'égard :

- des pouvoirs publics, des autorités institutionnelles et des acteurs de l'économie ;
- des grands partenaires ou clients du groupe ;
- des actionnaires de la société.

A titre d'exemple, le règlement intérieur du conseil d'une des sociétés prévoit de manière extensive que le président du conseil d'administration a notamment pour mission de « *contribuer à la bonne représentation de la Société et au maintien d'un dialogue continu avec les principaux clients, les gouvernements, les autorités réglementaires, les medias, les actionnaires, les investisseurs et le public afin de contribuer au succès du Groupe* ».

En outre, l'AMF constate que s'agissant des relations des présidents avec la direction générale, 4 sociétés sur 5 précisent que la représentation de la société dans ses relations de haut niveau se fait « *en étroite coordination* », « *en collaboration* » ou « *en accord* » avec la direction générale.

Parmi ces sociétés, l'AMF a relevé que **BNP PARIBAS** est la société qui détaille le plus précisément les missions confiées au président non exécutif qui vont au-delà de celles prévues par la loi :

« [...] En étroite coordination avec la Direction Générale, le Président peut représenter le Groupe dans ses relations de haut niveau, notamment les grands clients et les pouvoirs publics, aux plans national et international. Le Président apporte son appui aux équipes responsables de la couverture des grandes entreprises et institutions financières internationales ; il contribue également au développement des activités de conseil de BNP Paribas, notamment en apportant son assistance à la réalisation d'opérations majeures de Corporate Finance. Il apporte son concours à la Direction Générale ou, à la demande de celle-ci, représente la Banque dans ses relations avec les autorités financières et monétaires nationales et internationales. Il participe activement au débat sur l'évolution de la régulation et des politiques publiques qui concernent BNP Paribas et, plus généralement, le secteur bancaire. Le Président contribue à la promotion des valeurs et de l'image de BNP Paribas tant au sein du Groupe qu'à l'extérieur de celui-ci. Il s'exprime sur les principes d'action de BNP Paribas, en particulier dans le domaine de l'éthique professionnelle. Il contribue à la réputation du Groupe au travers de responsabilités qu'il exerce à titre personnel au sein d'instances publiques nationales ou internationales. Ces missions mobilisent le temps du Président au service du Groupe. Les initiatives qu'il prend et les actions qu'il réalise pour les mener à bien sont prises en compte par le Conseil d'administration pour procéder à son évaluation et déterminer sa rémunération. »

De plus, **BNP PARIBAS** a donné des informations sur la manière dont les missions remplies par le président ont été définies par le conseil d'administration : « *Lors de la séance du 1^{er} décembre 2011, le Conseil d'administration a confirmé les missions que le Président accomplit en vertu de certaines dispositions du règlement intérieur qui ne concernent pas exclusivement l'organisation et le fonctionnement du Conseil ou les responsabilités que le Président exerce en application des dispositions légales* ». **BNP PARIBAS** a annexé au rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne l'extrait du règlement intérieur du conseil consacré aux missions du président.

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 notamment que « *ces missions sont de nature contributive et ne confèrent aucun pouvoir exécutif au Président. Elles ne limitent en rien les pouvoirs du Directeur Général qui assure seul la responsabilité opérationnelle du Groupe.* »

Au regard de ces exemples, l'AMF réitère sa recommandation mentionnée supra et estime dès lors que lorsqu'une société a décidé de confier à son président non exécutif des missions qui tendent à aller au-delà des strictes dispositions de la loi, elle devrait fournir des éléments sur le rôle exact qui lui est confié et l'étendue précise des pouvoirs qui lui sont conférés.

1.3 L'activité du conseil

1.3.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

La recommandation 10 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 [...].* »

1.3.2 Constats

L'AMF constate que :

- **toutes les sociétés de l'échantillon ont mentionné le nombre de réunions de leurs conseils** dans leurs rapports financiers annuels pour l'année 2011 ;
- **3 sociétés** de l'échantillon, dont 2 du CAC 40, n'ont donné **aucune information sur le bilan d'activité** du conseil.

Le nombre de réunions du conseil a été de près de **9 réunions** (8,82) en moyenne annuelle sur l'échantillon. La périodicité minimale s'établit à 2 réunions et la maximale à 22 réunions.

Sur l'ensemble des sociétés, le taux de présence moyen des administrateurs a été de **89 %**. Par ailleurs, l'AMF a relevé que **11 sociétés** de l'échantillon, dont 8 du CAC 40, ont fourni un taux d'assiduité par administrateur aux réunions du conseil et/ou des comités. Dans **91 %** des cas, cette information a été présentée sous la forme d'un tableau.

L'AMF encourage cette pratique qui offre une meilleure lisibilité de l'assiduité et du temps consacré par les administrateurs à leurs fonctions.

2. Les membres indépendants des conseils et la gestion des conflits d'intérêts

2.1 Le nombre de membres indépendants

2.1.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

2.1.1.1 Code AFEP-MEDEF

La recommandation 8.2 du code 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*** ».

2.1.1.2 Recommandation de l'AMF

La recommandation consolidée n° 2012-02 préconise « *d'identifier clairement les membres ayant été qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés* ».

2.1.2 Constats

Toutes les sociétés de l'échantillon disposent au moins d'un membre indépendant au sein de leur conseil (100 % du CAC 40 sur l'exercice 2010). Le ratio de membres indépendants est en moyenne de **54 %** (52 % sur l'échantillon retenu en 2011), dont 60 % dans les sociétés du CAC 40 (59 % en 2011), ce qui est satisfaisant. Les situations sont toutefois très diverses puisque le ratio minimal constaté est de 16,7 %.

Treize sociétés ont expressément indiqué qu'elles ne respectaient pas les dispositions du code AFEP-MEDEF sur la proportion de membres indépendants. Les explications données à cet égard ont trait :

- à l'existence de **dispositions légales**³⁵ et **réglementaires spécifiques**, applicables en particulier aux entreprises publiques ou dans lesquelles l'Etat est un actionnaire de référence, qui régissent la composition du conseil d'administration, en imposant par exemple la nomination de représentants de l'Etat et/ou de salariés au conseil ;
- à la présence d'un actionnaire majoritaire ou de deux actionnaires exerçant un **contrôle conjoint**, pour le(s)quel(s) des sièges au conseil sont réservés ;
- à la présence d'un **actionnaire de référence**, plaçant la société dans une situation intermédiaire, entre le capital contrôlé et le capital dispersé ;
- aux spécificités de **l'organisation mutualiste** (non mentionnées comme telles), qui tendent à assurer une représentation majoritaire des entités locales au conseil, reflétant (le cas échéant selon une proportion supérieure) leur part au capital de la société-mère ;
- à la structure de l'actionnariat et aux stipulations des **pactes** liant certains actionnaires (le cas échéant publics et privés), susceptibles de façonner l'organisation de la gouvernance de l'entreprise ;
- à une tradition de représentation des **salariés actionnaires** ou d'une entité tierce dont la société détient une fraction significative du capital.

Parmi les explications fournies, **une bonne pratique** mérite d'être relevée en ce qu'elle respecte la lettre et l'esprit du principe « appliquer ou expliquer », compte tenu de la précision des arguments invoqués et des mesures mises en œuvre pour mieux se conformer au code.

La société **LEGRAND** admet ainsi qu'avec 30 %, « *la composition du Conseil d'administration de la Société, qui n'est plus contrôlée par des actionnaires majoritaires, n'est pas conforme au Code de gouvernement d'entreprise qui recommande aux sociétés non contrôlées que la part des administrateurs indépendants soit égale à la moitié des membres du Conseil d'administration* ». Elle justifie cette non-conformité, au moins pour le passé, par la structure de l'actionnariat et l'existence d'un pacte entre actionnaires agissant de concert, ayant notamment pour objet d'organiser la gouvernance de la société. Elle fait cependant état d'une **démarche de mise en conformité**, la nomination de deux administrateurs indépendants ayant été proposée à l'assemblée générale du 25 mai 2012. L'AMF considère que cette démarche devra être autant que possible poursuivie, puisqu'avec 42 %, le ratio d'administrateurs indépendants à l'issue de l'assemblée générale demeure inférieur à celui recommandé par le code pour les sociétés non contrôlées.

A contrario, une société fournit l'explication suivante, que l'on peut juger **ambigüe et insuffisante** : « *compte tenu du contrôle du capital par deux actionnaires de référence, le Conseil d'administration détient un peu moins d'un tiers d'administrateurs indépendants, comme le prévoient les recommandations du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF* ». S'il est avéré que ces deux actionnaires de référence, avec près de 60 % des droits de vote, détiennent conjointement le contrôle de cette société, **cette formulation laisse entendre que la composition du conseil est conforme** à la recommandation du code applicable aux sociétés contrôlées, alors qu'avec 26,7 %, le ratio d'administrateurs indépendants demeure inférieur à celui du tiers, requis par le code.

Enfin, **l'AMF considère que la notion de « société contrôlée » gagnerait à être précisée sur ce point dans le code AFEP-MEDEF**, par exemple en faisant référence – à l'instar de nombreuses dispositions comptables, fiscales ou du droit des sociétés comme de certaines recommandations du code – à l'article L. 233-16 du code de commerce, qui définit le contrôle (exclusif ou conjoint) de fait ou de droit.

2.2 La qualification d'administrateur indépendant

2.2.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

³⁵ Notamment la loi n° 49-985 du 25 juillet 1949 portant ouverture de crédits et autorisation d'engagement de dépenses au titre du budget général de l'exercice 1949 et la loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public.

2.2.1.1 Code AFEP-MEDEF

La partie 8 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 lien d'intérêts 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 mandataire social de la société, 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 ;
- ne 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 ;
- 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 ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans [...]. »

2.2.1.2 Recommandation de l'AMF

Dans sa recommandation consolidée n° 2012-02, l'AMF recommande 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 ;
- « 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 auquel les administrateurs concernés seraient, le cas échéant, soumis afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements. »

2.2.2 Constats

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

Toutes les sociétés de l'échantillon (86 % pour l'exercice 2010, dont 100 % du CAC 40), **sauf une** n'appartenant pas au CAC 40, **donnent une définition partielle ou totale de l'indépendance des administrateurs**, selon une répartition équilibrée : 49 % (soit 29 sociétés) font référence à l'ensemble des critères de la définition prévue par le code AFEP-MEDEF, et 51 % (soit 30 sociétés) donnent une définition partielle ou font simplement référence au code ou à la définition générale donnée par le code.

17 sociétés (soit 29 % de l'échantillon) **écartent expressément l'application de certains critères** de la définition du code, toutes fournissant des explications plus ou moins circonstanciées.

L'AMF relève toutefois que **CNP ASSURANCES** qualifie son président du conseil d'administration d' « *administrateur indépendant au sens du code de référence AFEP-MEDEF* » alors même que cette qualification n'est pas conforme au critère d'exclusion des mandataires sociaux prévu par le code.

Comme pour l'exercice 2010, le critère le plus souvent écarté – par 15 sociétés – est celui relatif à **l'exercice de mandats depuis plus de 12 ans**. De même, comme durant les exercices précédents, la justification la plus fréquemment apportée à l'exclusion de ce critère d'ancienneté a trait à l'expérience, à la compétence ou au recul dont bénéficie l'administrateur concerné dans une activité ou des cycles d'investissement de long terme. L'AMF rappelle que **ces explications ne peuvent être jugées satisfaisantes**, au regard du principe « appliquer ou expliquer », que pour autant qu'elles sont suffisamment circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société.

Toutefois de manière générale, **une justification fondée exclusivement sur l'expérience ou la compétence paraît insuffisante au regard de la notion d'indépendance**. Telle qu'elle est mise en exergue par un certain nombre de sociétés, elle n'entretient pas de lien direct avec l'indépendance et apparaît plus souvent comme un « contrepoint » à l'exclusion d'un critère de définition que comme une garantie réelle d'indépendance. La perte potentielle d'indépendance résultant de l'exclusion de ce critère serait en quelque sorte « compensée » par un surcroît d'expérience.

Au surplus, deux explications peu conformes au principe « appliquer ou expliquer », déjà relevées dans le rapport de 2011, sont plus lacunaires ou elliptiques et doivent être soulignées :

- **LVMH** évoque la « *situation personnelle* » de deux administrateurs (dès lors considérés comme indépendants), sans autre précision ;
- **PUBLICIS** a considéré que la limitation à 12 ans n'était « *pas adéquate pour les Conseils de surveillance, dont le rôle est fondamentalement différent de celui des Conseils d'administration pour lesquels ces critères ont été définis* », dans la mesure où le conseil de surveillance n'est pas responsable de la gestion de la société, mais de son orientation et de son contrôle.

Recommandation :

L'AMF recommande 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.

2.2.2.2 Les informations données sur la manière dont les sociétés appliquent les critères retenus

22 sociétés, soit 37 % de l'échantillon, ont apporté des explications détaillées sur la manière dont elles appliquaient concrètement les critères d'indépendance retenus, en particulier celui relatif aux **relations d'affaires**³⁶.

Dans son rapport de juillet 2010, l'AMF avait ainsi attiré l'attention des sociétés sur la nécessité d'apporter des justifications détaillées et suffisamment claires pour que le caractère significatif ou non de cette relation à l'égard des catégories citées par le code puisse être effectivement apprécié. Dans son rapport de décembre 2011, elle avait estimé que :

- l'appréciation de l'indépendance implique une analyse précise et une information complète sur les raisons qui permettent de considérer que les relations entre la société et ses fournisseurs ne présentent pas un caractère significatif. A ce titre, elle avait constaté que le degré de précision des éléments d'explication fournis par les sociétés était très variable ;
- il pourrait être intéressant de présenter les administrateurs en recourant à une typologie de leurs profils par dominante professionnelle, comme l'ont fait certaines sociétés sur l'exercice 2010 ;
- il y avait lieu de s'interroger sur la qualification d'administrateur indépendant retenue par d'autres sociétés.

Certaines sociétés tentent de justifier selon des critères objectifs le caractère jugé non significatif des relations d'affaires entre l'administrateur et la société en fournissant des explications plus ou moins détaillées.

³⁶ « 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. »

Elles se réfèrent par exemple à un tableau sur les flux de transactions entre la société et celles du groupe dont l'administrateur concerné est mandataire social, à un « test de matérialité » des relations d'affaires, à une analyse des relations bancaires et de conseil fondée sur un certain nombre de critères, ou à une « doctrine » interne sur les règles de comportement applicables aux éventuels administrateurs banquiers d'affaires. **D'autres sociétés se contentent d'affirmer que ces relations sont non significatives** sans fournir de justification.

L'AMF estime que l'intensité des relations commerciales ou des prestations financières entre une société et celle dont un de ses administrateurs est dirigeant ou administrateur, en tant qu'elles participent du modèle économique et de la situation financière de ladite société, est **nécessairement au cœur de l'appréciation des conflits d'intérêts potentiels**, et partant, de l'indépendance de l'administrateur concerné. Au-delà de cette qualification individuelle, l'analyse de ces relations d'affaires permet de mieux appréhender le degré de dépendance de la société à l'égard de ses partenaires financiers et commerciaux.

L'AMF s'interroge toutefois sur la faculté même de considérer comme indépendant un administrateur entretenant de telles relations d'affaires, bancaires ou de conseil. A titre de « piste de réflexion », il serait donc pertinent que les organisations représentatives des entreprises, le cas échéant dans leur code de gouvernement d'entreprise, précisent *a minima* les critères qualitatifs d'analyse du caractère significatif de ces relations d'affaires, ainsi que les cas dans lesquels un administrateur ne pourrait être considéré comme indépendant.

De même, l'AMF regrette que sa recommandation portant sur la description précise du contenu de tout engagement auquel les administrateurs indirectement engagés dans des relations d'affaires seraient, le cas échéant, soumis afin de préserver les conditions de leur qualification d'indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements, **soit pour l'heure très peu suivie**.

2.3 La gestion des situations de conflits d'intérêts

2.3.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

2.3.1.1 Code AFEP-MEDEF

Le code AFEP-MEDEF prévoit dans son article 17 « *Déontologie de l'administrateur* » que tout administrateur doit se considérer tenu à un certain nombre d'obligations dont la suivante : « *l'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de **toute situation de conflits d'intérêts même potentiel** et doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante* ».

2.3.1.2 Recommandation de l'AMF

Reprenant une recommandation formulée dans le rapport de 2011, la recommandation n° 2012-02 engage « (les) sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, dont les recommandations prévoient expressément des dispositions en matière de déclaration et de gestion des conflits d'intérêts des membres du conseil d'administration ou de surveillance, (à) **donner des éléments d'information sur la gestion de ces conflits au sein du conseil** ».

2.3.2 *Constats*

Toutes les sociétés abordent d'une manière ou d'une autre la question des conflits d'intérêts dans leur document de référence ou dans un autre document (règlement intérieur du conseil ou charte de l'administrateur), et **seules 2 sociétés ne font pas de déclaration spécifique** sur les conflits d'intérêts réels ou potentiels des membres de leur conseil.

Les deux tiers de l'échantillon, soit 40 sociétés, déclarent soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques tendant à prévenir, et le cas échéant, gérer les conflits d'intérêts des membres du conseil. Les développements consacrés à ces règles sont toutefois plus ou moins détaillés. On peut ainsi relever que :

- 93 % (soit 37 sociétés) précisent avoir mis en place une obligation de **déclaration du conflit d'intérêts** au conseil ou au président du conseil/directeur général ;
- pour 60 % des sociétés (soit 24), ces règles sont décrites dans le règlement intérieur du conseil, une charte ou un code de déontologie ;
- 80 % (soit 32 sociétés) déclarent avoir mis en place une règle selon laquelle un membre qui se trouve en situation de conflits d'intérêts **ne peut pas participer au vote** de la délibération concernée. **Cette disposition du code AFEP-MEDEF n'est donc pas encore intégralement suivie**, du moins si l'on s'en tient aux informations fournies par les émetteurs ;
- dans 48 % des cas (soit 19 sociétés), l'administrateur concerné **ne peut pas non plus participer aux débats et discussions**. Parmi celles-ci, un peu plus de 20 % (soit 4 sociétés) précisent que l'exclusion des débats du membre du conseil concerné est appréciée par le conseil ou par son président.

L'AMF réitère sa recommandation précitée et engage une nouvelle fois les sociétés qui ne fournissent aucune description de leurs règles internes de prévention et de gestion des conflits d'intérêts à **étouffer leur communication sur ce thème ou, s'il y a lieu, à mettre en place de telles règles**.

3. Le cumul des mandats

3.1 Rappel des dispositions en vigueur

3.1.1 *Dispositions légales*

L'article L. 225-21 du code de commerce dispose qu'« **une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur de sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français**. Par dérogation aux dispositions du premier alinéa, ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance exercés par cette personne dans les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 par la société dont elle est administrateur. Pour l'application des dispositions du présent article, les mandats d'administrateur des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et contrôlées au sens de l'article L. 233-16 par une même société ne comptent que pour un seul mandat, sous réserve que le nombre de mandats détenus à ce titre n'excède pas cinq [...] ».

3.1.2 *Code AFEP-MEDEF*

La recommandation 17 du code, dans la partie consacrée à la déontologie de l'administrateur, est plus stricte que les dispositions légales puisqu'elle prévoit en particulier que « *l'administrateur doit consacrer à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires. Lorsqu'il exerce des fonctions exécutives il ne doit, en principe, pas accepter d'exercer plus de quatre autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées, y compris étrangères, extérieures à son groupe.* »

3.1.3 *Recommandation de l'AMF*

La recommandation consolidée n° 2012-02 comporte les éléments suivants, repris du rapport de juillet 2010 :

« *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.*

« L'AMF 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. »

Par ailleurs, dans son rapport de juillet 2010, l'AMF avait formulé la « piste de réflexion » suivante, reprise dans la recommandation n° 2012-02 :

« La question d'un renforcement de la recommandation du code AFEP-MEDEF relative au cumul des mandats peut être posée. Dans ce cadre, à l'instar de ce qui a pu déjà être prévu en pratique, il pourrait également être envisagé **que l'acceptation par un dirigeant mandataire social au sens strict** (président-directeur général, directeur général, directeur général délégué, président du directoire, membre du directoire, gérant d'une société en commandite) **d'un nouveau mandat dans une société cotée soit soumis à l'accord préalable du conseil**. Enfin, s'agissant du président non exécutif du conseil d'administration, il pourrait également être envisagé que le conseil d'administration puisse formuler des recommandations spécifiques en la matière, eu égard aux missions particulières qu'il est susceptible de lui confier. »

3.2 Constats³⁷

3.2.1 La réalité du cumul des dirigeants mandataires sociaux sur l'ensemble de l'échantillon

Toutes les sociétés ont donné une information sur les mandats exercés par leurs dirigeants dans d'autres sociétés. 57 % des sociétés de l'échantillon, soit 34 sociétés, précisent expressément si les mandats hors groupe détenus par leurs mandataires sociaux sont, le cas échéant, détenus dans des sociétés cotées.

Le tableau suivant illustre que près de la moitié des dirigeants mandataires sociaux (48 %) ne disposent pas d'autres mandats que leurs fonctions exécutives à titre principal. Néanmoins, **21 % d'entre eux exercent au moins 3 mandats et 9 % au moins 4 mandats**. La proportion est supérieure pour les mandataires sociaux non exécutifs, avec respectivement 36 %, 44 % et 28 %, mais s'explique aussi par une exigence de disponibilité relativement moindre que des fonctions exécutives.

Au titre des bonnes pratiques, il convient de relever que **seules 2 sociétés, HERMES et LAFARGE, ont déclaré avoir mis en place une procédure d'autorisation préalable** du conseil d'administration ou de surveillance pour l'acceptation par un dirigeant exécutif d'un nouveau mandat social dans une société extérieure au groupe. Pour une autre société, il est expressément fait mention d'une **information** du président du conseil d'administration et du président du comité de nomination et de rémunération dans le cas où un administrateur souhaite accepter un autre mandat dans une société cotée.

Cumul de mandats pour les mandataires sociaux exécutifs et non exécutifs

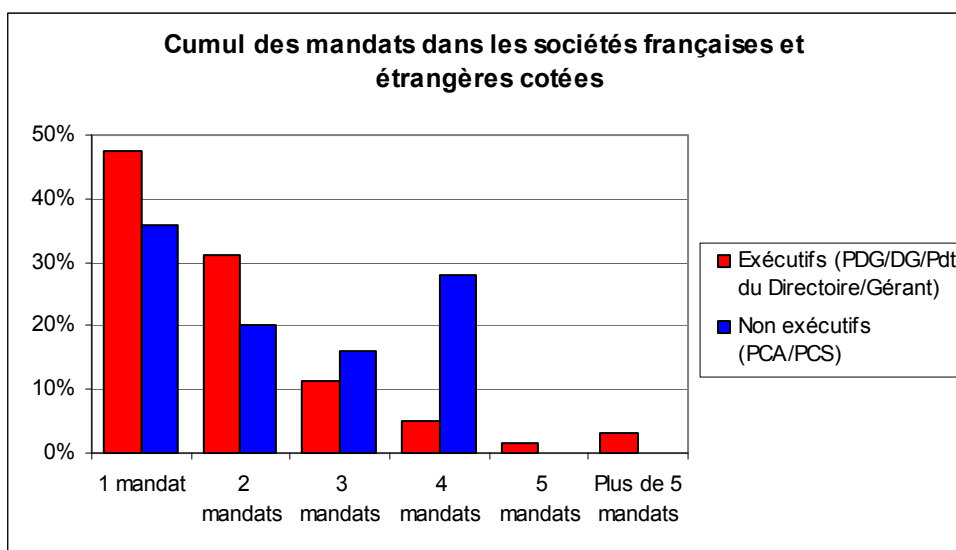
Nombre de mandats sociaux	Mandats exécutifs		Mandats non exécutifs	
	Nombre de mandataires	Proportion (en %)	Nombre de mandataires	Proportion (en %)
1 mandat	29	48 %	9	36 %
2 mandats	19	31 %	5	20 %
3 mandats	7	11 %	4	16 %
4 mandats	3	5 %	7	28 %
5 mandats	1	2 %	0	0 %
Plus de 5	2	3 %	0	0 %
Total	61	100 %	25	100 %

Source : AMF

Mandats exécutifs : président-directeur général, directeur général, gérant ou président du directoire

³⁷ Les constats suivants ont été réalisés à partir des mandats détenus par des (i) présidents non exécutifs (président du conseil de surveillance et président du conseil d'administration lorsque les mandats de président et de directeur général sont dissociés) et par des dirigeants exécutifs (directeur général, président du directoire, président-directeur général et gérant de société en commandite par actions). Les mandats qui ont cessé d'être exercés au cours de l'année 2011 n'ont pas été pris en compte.

Mandats non exécutifs : président du conseil d'administration ou président du conseil de surveillance



Source : AMF

3.2.2 Les cumuls non conformes au code AFEP-MEDEF

Deux cas d'exercice de mandats non conformes au code perdurent.

Comme en 2010, la société **EDF** a indiqué ne pas être en conformité avec la recommandation du code AFEP-MEDEF en matière de cumul des mandats. Après avoir rappelé les dispositions du code de commerce applicables en matière de cumul des mandats ainsi que celles de la recommandation du code AFEP-MEDEF, cette société a déclaré que son président-directeur général, en plus du mandat qu'il exerçait, était administrateur de **5 sociétés cotées**, dont une société étrangère³⁸. Cette information factuelle sur la situation du dirigeant mandataire social à l'égard d'une recommandation qui n'est pas appliquée **ne constitue pas une explication** au sens du principe « appliquer ou expliquer ».

De même, le président-directeur général du groupe BOLLORE, détient **11 mandats d'administrateur dans des sociétés cotées**, dont 10 hors groupe, selon la nomenclature utilisée dans le document de référence : 2 dans des sociétés françaises (Havas et Natixis), 7 dans des sociétés étrangères³⁹ et un au sein de la société mère Financière de l'Odé⁴⁰. Le document de référence ne **fait pas état de cette non-conformité** au code AFEP-MEDEF et *a fortiori* ne la justifie pas.

3.2.3 Le cumul des mandats d'administrateur au sein des sociétés du CAC 40

Les données relatives au cumul des mandats dans le périmètre des sociétés du CAC 40⁴¹ tendent à confirmer le constat précédent. **Il apparaît ainsi que plus de 83 % des administrateurs non mandataires sociaux des sociétés du CAC 40 n'exercent qu'un seul mandat** dans ce périmètre. 74 administrateurs recourent au cumul,

³⁸ Soit les sociétés CNP Assurances, Dassault Aviation, Natixis, Veolia Environnement et Fomento di Construcciones y Contratas (société espagnole).

³⁹ Generali, Mediobanca, Société des Caoutchoucs de Grand Bereby (SOGB), Socfinaf (ex-Intercultures), Socfin (ex-Socfinal), Socfinasia, Société Camerounaise de Palmeraies (Socapalm).

⁴⁰ Selon les dispositions de l'article L. 225-21 du code de commerce, la société mère doit être comptabilisée comme un mandat hors groupe puisque les mandats non pris en compte sont seulement ceux détenus dans les sociétés contrôlées.

⁴¹ Les calculs ci-après sont fondés **sur l'ensemble des sociétés du CAC 40** (au 31 décembre 2011) et non pas sur les 35 sociétés de l'indice retenues dans l'échantillon du présent rapport. Ils ne portent également que sur les administrateurs non mandataires sociaux, ces derniers faisant l'objet de la partie 3.2.1.

dont 80 % (soit 59) se limitent à 2 mandats dans des sociétés du CAC 40. **Seul un administrateur détient 5 mandats dans des sociétés du CAC 40.**

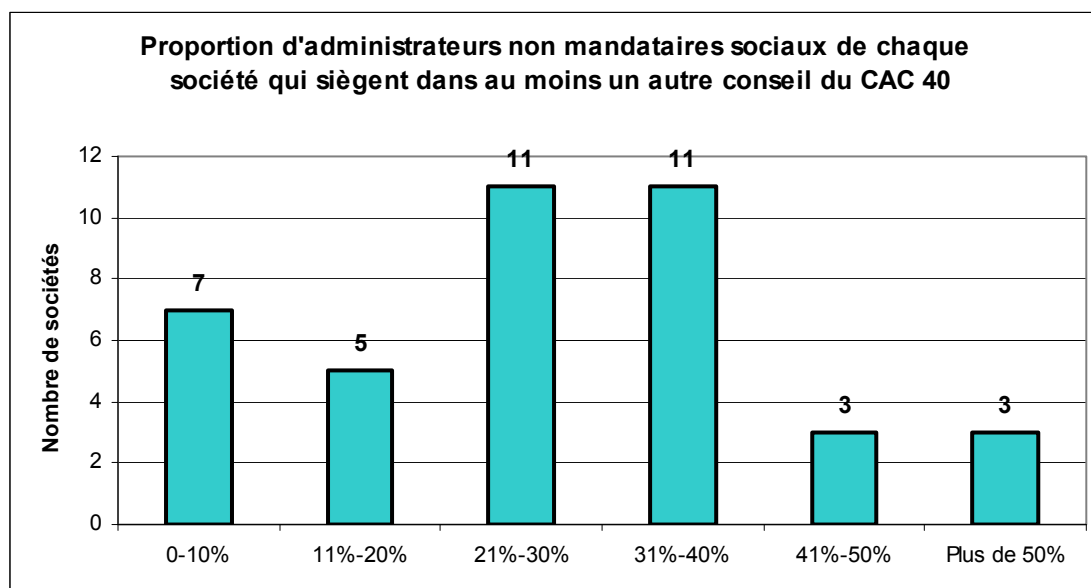
Cumul de mandats d'administrateur au sein du CAC 40 en 2011 (hors dirigeants mandataires sociaux)

	1 mandat	2 mandats	3 mandats	4 mandats	5 mandats	Total
Total administrateurs	373	59	10	4	1	447
% cumul	83,4 %	13,2 %	2,2 %	0,9 %	0,02 %	100 %

Source : AMF

La nécessité de poursuivre l'effort de diversification des conseils reste toutefois un enjeu majeur puisque **seules 2 sociétés n'ont aucun administrateur en commun avec d'autres sociétés du CAC 40**. Parmi les autres sociétés, 18 ont 2 administrateurs en commun et 6 partagent 3 administrateurs communs (par « paires »).

Enfin, le graphique ci-dessous illustre que **plus de la moitié des sociétés du CAC 40 (22) voient entre 20 % et 40 % de leurs administrateurs non mandataires sociaux siéger au conseil d'au moins une autre société du CAC 40**. Dans 3 sociétés, plus de la moitié des administrateurs non mandataires siègent au conseil d'au moins une autre société du CAC 40.



Source : AMF

4. La durée des mandats

4.1 Rappel des dispositions en vigueur

4.1.1 Dispositions légales

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* ».

4.1.2 Code AFEP-MEDEF

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. »

4.2 Constats

Si le code AFEP-MEDEF préconise une durée du mandat des administrateurs de 4 ans, la durée de présence moyenne effective des administrateurs au sein des conseils des sociétés de l'échantillon est assez élevée puisqu'elle est d'un peu plus de **6 ans**. Elle s'échelonne de 2 à 12,7 ans, la durée maximale ayant été atteinte par deux groupes familiaux.

10 sociétés, soit 16,7 % de l'échantillon, **ne respectent pas la durée de 4 ans** préconisée par le code AFEP-MEDEF. Parmi elles, seule la société **PUBLICIS**, dont la durée du mandat des membres du conseil de surveillance est de 6 ans, **ne mentionne pas la non-conformité au code** ni ne fournit d'explication, que ce soit dans son document de référence ou ses statuts.

La société **NATIXIS** justifie quant à elle la durée de 6 ans par le fait qu'elle est « *conforme aux dispositions statutaires de Natixis et est en ligne avec la durée des mandats en vigueur au sein du groupe BPCE* ». L'AMF considère que cette mention a un caractère purement descriptif, et en tout état de cause ne constitue pas une explication suffisante. En effet :

- soit l'on considère par principe que les exigences liées au statut de société cotée sont d'une portée supérieure aux avantages que procure, en termes d'organisation interne d'un groupe, une harmonisation de la durée des mandats dans les différentes entités du groupe ;
- soit l'argument d'une durée unique de mandats au sein du groupe est légitime et doit alors être explicité, au regard notamment des contraintes inhérentes au fonctionnement mutualiste.

Deux autres sociétés se distinguent par des explications plus détaillées et, pour l'une d'entre elles, une démarche de mise en conformité :

- **AEROPORTS DE PARIS** rappelle que la durée du mandat des membres du conseil d'administration est de 5 ans et excède donc celle fixée par le code AFEP-MEDEF, mais est requise par des dispositions législatives et réglementaires spécifiques⁴² ;
- **PEUGEOT** a engagé une démarche de mise en conformité, le document de référence précisant que le conseil devait proposer à l'assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2012 de réduire à 4 ans la durée du mandat des deux candidats dont la nomination était envisagée.

Recommandation :

Plus généralement, l'AMF recommande de ne pas justifier une durée de mandat supérieure à 4 ans 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 compromet pas nécessairement (mais la rend certes un peu plus aléatoire) la durée de présence effective d'un administrateur au conseil. La durée du mandat est ainsi liée à un compromis entre la « démocratie actionnariale », qui contribue à la légitimité des administrateurs, et une relative stabilité des orientations stratégiques.

⁴² Soit l'article 7 du décret n° 83-1160 du 26 décembre 1983 portant application de la loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public.

5. La diversité de la composition des conseils

5.1 La représentation équilibrée des hommes et des femmes

5.1.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

5.1.1.1 Dispositions légales

La loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle a notamment créé l'article L. 225-18-1 du code de commerce qui dispose que *« la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins 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 [...] »*, étant cependant précisé que cette disposition entrera en vigueur **à compter du 1^{er} janvier 2017**.

En outre, la loi prévoit que dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la proportion des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de chaque sexe ne peut être inférieure à **20 %** à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la présente loi, soit **le 1^{er} janvier 2014**.

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 surveillance⁴³.

5.1.1.2 Code AFEP-MEDEF

La recommandation 6.3 du code, actualisée en avril 2010, rappelle 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 [...]. »

5.1.1.3 Recommandation de l'AMF

⁴³ Article 5 de la loi du 27 janvier 2011.

Le rapport de juillet 2010 précisait que « l'AMF recommande que les sociétés qui ont intégré un objectif de diversification de la composition de leur conseil en termes de féminisation en fassent part, à l'instar de ce qui est pratiqué par certaines d'entre elles, à l'occasion de la communication donnée aux pistes d'amélioration envisagées dans le cadre de l'évaluation du conseil. L'AMF rappelle aux sociétés qui ont choisi de se référer au code AFEP-MEDEF qu'elles devront justifier à l'avenir de leurs pratiques en la matière eu égard aux nouvelles recommandations qui y ont été intégrées en avril 2010. »

5.1.2 Constats

5.1.2.1 Constats à la date du 31 décembre 2011

Le ratio moyen des administrateurs de sexe féminin par rapport au nombre total d'administrateurs est de **20 %** pour l'ensemble de l'échantillon⁴⁴, et de **22,3 %** pour les sociétés du CAC 40 (15 % au 31 décembre 2010).

L'AMF a relevé que :

- **la moitié** de l'échantillon, soit 30 sociétés, dont **20** appartiennent à l'indice CAC 40, ont au moins 20 % de femmes au sein de leur conseil ;
- **une seule société, PUBLICIS**, appartenant à l'indice CAC 40, a déjà franchi le seuil des 40 % de femmes au sein du conseil (7 membres sur 16) ;
- le conseil **d'une société** de l'échantillon est composé exclusivement d'hommes.

En outre, **57 % des sociétés de l'échantillon** (soit 34 sociétés) **ont fait part d'objectifs en termes de diversification** de la composition de leur conseil en indiquant, entre autres, rechercher une représentation plus équilibrée des femmes dans le but de se conformer à la loi du 27 janvier 2011. Il convient de préciser que certaines sociétés, qui ont déjà atteint le premier palier prévu par la loi d'au moins 20 % de femmes au sein de leur conseil, ne mentionnent pas d'objectifs de féminisation du conseil cette année.

A contrario, on peut noter que quelques sociétés, dont une majorité ayant atteint le seuil d'au moins 20 % de femmes au sein de leur conseil, font état du processus mis en place pour augmenter cette proportion dans les années à venir :

- 1 société a précisé que son comité de gouvernement d'entreprise et des nominations a proposé au conseil d'engager un processus de sélection afin de préparer les futures propositions qu'il pourrait présenter à l'assemblée générale ;
- 1 autre société a indiqué qu'en vue d'atteindre une proportion de 40 % d'administrateurs du même sexe, des candidatures seront présentées au conseil pour être portées à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires le moment venu ;
- 1 société a précisé que le renforcement progressif de la présence des femmes au conseil pourrait être envisagé sur recommandation, le cas échéant, du comité de sélection et des rémunérations ;
- 1 société a indiqué que son comité des nominations et de la gouvernance poursuit le processus de sélection des futurs membres pour faire évoluer la composition du conseil de surveillance.

Au titre des bonnes pratiques, on peut relever qu' **HERMES INTERNATIONAL** a donné une description très détaillée du processus de sélection des membres du conseil en précisant les trois étapes mises en œuvre par le comité des rémunérations, des nominations et de la gouvernance pour atteindre la proportion d'au moins 40 % de chaque sexe dans la composition du conseil de surveillance. Ces étapes sont la définition d'un « conseil de surveillance cible », la présélection de personnes susceptibles de répondre aux besoins identifiés, et la fixation du calendrier d'évolution de la composition du conseil.

Toutefois, il est apparu que les sociétés sont peu nombreuses à donner une information détaillée et transparente sur le **processus de sélection** des membres du conseil.

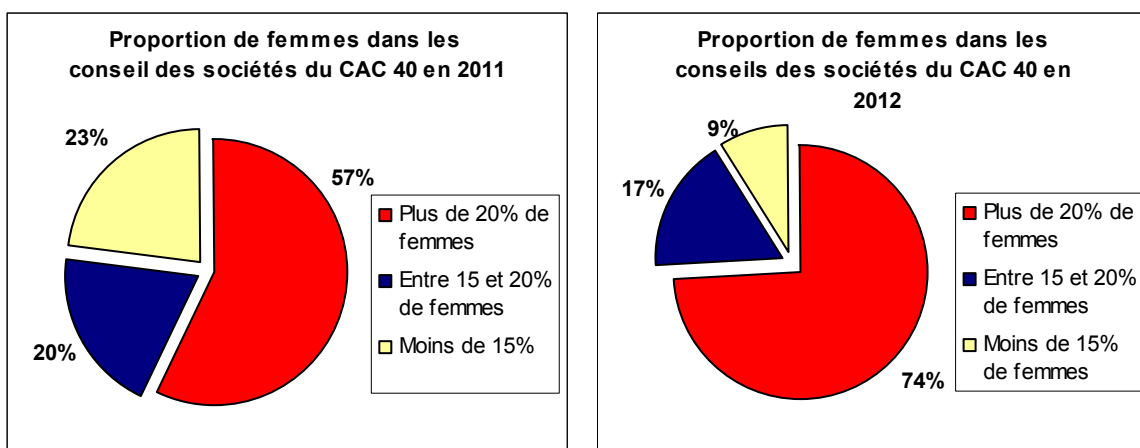
⁴⁴ Dans ce cadre, ne sont pas pris en compte les administrateurs élus par les salariés.

5.1.2.2 Propositions de nominations de femmes lors des assemblées générales de 2012

La proportion des sociétés proposant, lors de leur assemblée générale de 2012, la nomination de femmes au sein du conseil d'administration ou de surveillance a été également examinée⁴⁵.

Ainsi, le taux général de féminisation des conseils du CAC 40 est passé de plus de **22 %** en 2011 à plus de **25 %** en 2012. Pour les sociétés de l'échantillon ne faisant pas partie de l'indice CAC 40, le taux est passé de **16 %** à plus de **20 %**.

26 sociétés du CAC 40 ont atteint la proportion d'au moins 20 % de femmes dans leur conseil à l'issue des assemblées générales de 2012 (contre 20 en 2011). Au total **42 sociétés, soit plus des deux tiers** de l'échantillon, ont atteint la proportion d'au moins 20 % de femmes au sein du conseil, contre la moitié en 2011. Toutefois, on constate qu'il reste **3 sociétés du CAC 40** qui comptent moins de 15 % de femmes au sein de leur conseil.



Source : AMF

A l'issue des assemblées générales de 2012, **toutes les sociétés de l'échantillon** comptent au moins une femme au sein de leur conseil.

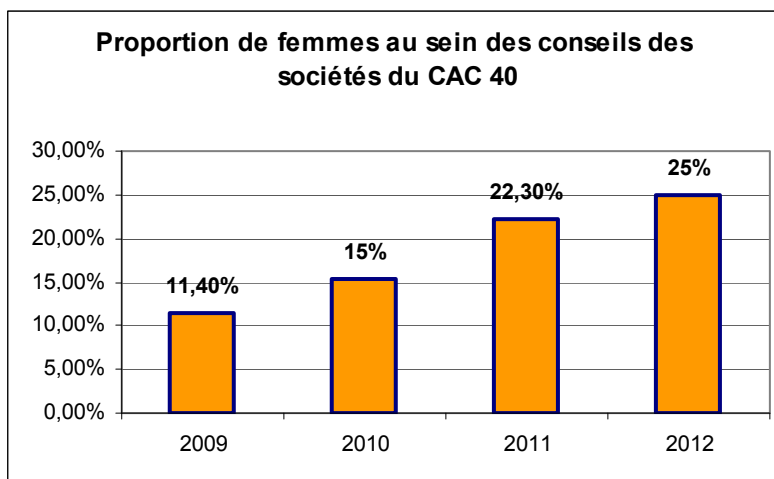
23 sociétés, soit 38 % des sociétés de l'échantillon, ont nommé au moins une femme lors des assemblées générales cette année. Sur l'ensemble de l'échantillon, 30 femmes ont été nommées sur un total de 58 nominations.

Parmi les sociétés qui ont nommé des femmes :

- 1 société, dont le conseil était composé exclusivement d'hommes en 2011, a proposé la nomination de 3 femmes à l'assemblée générale des actionnaires ;
- 5 sociétés ont nommé 2 femmes ;
- 17 sociétés ont nommé 1 seule femme.

Il convient de relever que **7 sociétés**, qui avaient déjà atteint la proportion d'au moins 20 % de femmes en 2011, ont proposé la nomination d'une femme à l'assemblée générale de 2012.

⁴⁵ Les statistiques qui suivent ont été calculées à partir des informations figurant dans les documents de référence des sociétés de l'échantillon et à partir des projets de résolutions soumis aux assemblées générales 2012 publiés au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO).



Source : AMF

L'AMF constate que le taux de féminisation des conseils continue sa progression dans les grandes capitalisations. A l'issue des assemblées générales de 2012, 68 % des sociétés de l'échantillon (74 % pour les 35 sociétés du CAC 40) ont ainsi atteint la proportion d'au moins 20 % de femmes au sein de leur conseil – avec deux années d'avance sur l'échéance du 1^{er} janvier 2014 – contre seulement 50 % en 2011 (57 % pour les sociétés du CAC 40).

5.2 L'internationalisation de la composition des conseils

5.2.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

Dans sa recommandation n° 2012-02, l'AMF a recommandé :

- « 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. »

5.2.2 *Constats*

72 % des sociétés de l'échantillon mentionnent la nationalité de leurs administrateurs. Parmi celles-ci, le taux moyen de membres du conseil de nationalité étrangère s'élève, comme en 2011, à environ **20 %**.

Par ailleurs, **9 sociétés** ont intégré dans leurs objectifs de diversification des conseils un facteur lié à la nationalité ou à l'expérience internationale :

- 1 société a précisé que son conseil s'interroge sur les équilibres souhaitables notamment en termes d'internationalisation afin de garantir que ses missions soient accomplies avec indépendance et objectivité ;
- 1 société a indiqué qu'elle poursuivait le processus de sélection de ses futurs membres pour faire évoluer la composition du conseil de surveillance afin de renforcer l'internationalisation et la diversité des compétences des membres ;

- 1 société a indiqué qu'elle s'interrogeait chaque année sur l'équilibre souhaitable de son conseil notamment en recherchant une grande diversité des compétences et des pays d'origine, l'activité du groupe étant diversifiée et mondiale ;
- 3 sociétés ont proposé de nommer à l'assemblée générale des femmes d'origine étrangère afin de s'inscrire dans les objectifs de féminisation et d'internationalisation de leurs conseils ;
- 1 société a recommandé à ses actionnaires de prendre en compte les objectifs d'internationalisation, de féminisation et de rajeunissement dans leurs votes sur la cooptation et la nomination de plusieurs membres à l'assemblée générale de 2012 ;
- il ressort de l'évaluation du conseil réalisée par 1 société le souhait d'augmenter le nombre de femmes, de membres indépendants et de membres de nationalité étrangère ;
- 1 société a indiqué que le conseil de surveillance a examiné sa composition dans un souci de féminisation et d'internationalisation de ses membres.

5.3 Les censeurs

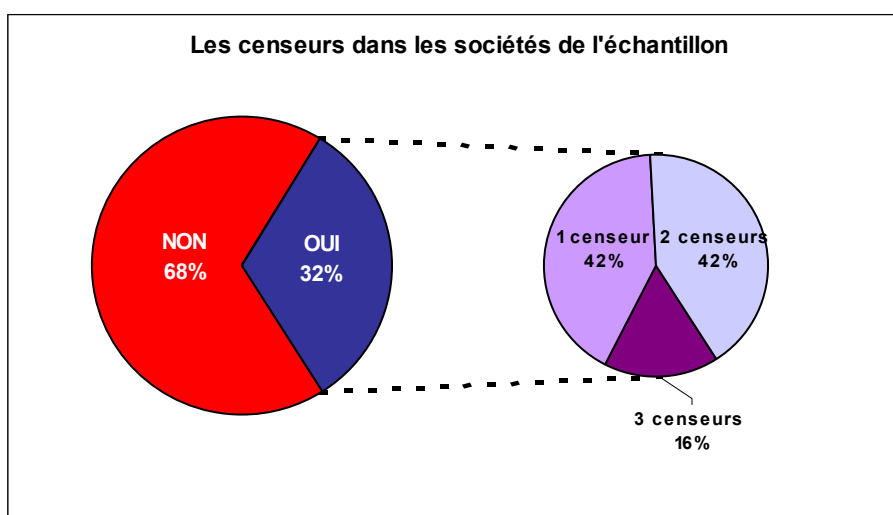
5.3.1 Dispositions applicables

Il convient de rappeler que le code AFEP-MEDEF ne contient aucune disposition sur les censeurs. Les missions et prérogatives des censeurs sont la plupart du temps prévues dans les statuts des sociétés.

5.3.2 Constats

19 sociétés de l'échantillon (32 %), dont **13** font partie du CAC 40, indiquent disposer d'un ou plusieurs censeurs. Au total, ces sociétés, qui comptent **32 censeurs**, se répartissent comme suit :

- 3 sociétés (16 %) ont 3 censeurs ;
- 8 sociétés (42 %) ont 2 censeurs ;
- 8 sociétés (42 %) ont 1 censeur.



Source : AMF

Concernant le **nombre de censeurs**, les statuts des sociétés évoquent plusieurs cas de figure :

- dans 5 sociétés, les statuts font état de la possibilité de désigner « un ou plusieurs censeurs » ou un « collège de censeurs » ;
- 1 société précise qu'il est laissé au conseil le soin de juger du nombre de censeurs dont il souhaite s'entourer ;

- enfin, dans la majorité des sociétés, le nombre de censeurs est limité. Toutefois, une société a adopté une conception haute de cette limite puisque le nombre de censeurs « *ne peut excéder neuf* ».

Peu de sociétés ont fait part de critères de sélection des censeurs. Toutefois on peut relever que :

- 1 société précise simplement que les censeurs sont « *choisis parmi les actionnaires à raison de leur compétence* » ;
- 1 société indique que les censeurs, personnes physiques ou morales, sont choisis parmi les actionnaires ;
- 1 autre société fixe les conditions suivantes : être salarié de la société ou d'une société du groupe et membre adhérent d'un fonds commun de placement de la société ;
- 1 société précise que les censeurs sont choisis parmi les actionnaires ou en dehors de ceux-ci mais que dans l'hypothèse où la participation de l'Etat dans le capital de la société deviendrait inférieure à 10 %, l'Etat pourrait désigner d'office un censeur.

Il est apparu que seulement 7 sociétés, soit 37 % du sous-ensemble, **mentionnent les missions qui ont été confiées à leurs censeurs**. Une société précise que les modalités d'exercice de la mission des censeurs sont arrêtées par le conseil d'administration. Cependant, de manière générale, la description des missions des censeurs reste trop générique et peu étayée.

A titre d'exemple, les **missions** confiées aux censeurs sont :

- veiller à la stricte application des statuts ;
- faire part de leurs observations pendant les réunions du conseil d'administration ;
- présenter des observations aux assemblées générales ;
- apporter leur vision et les données des pôles ou des marques du groupe pour informer les administrateurs non exécutifs et le conseil en général (les censeurs étant choisis parmi les dirigeants de filiales du groupe ou de pôles de la société) ;
- mener des missions spécifiques confiées par le conseil.

S'agissant des **prérogatives** des censeurs, **74 %** (14 sur 19) des sociétés précisent que leurs censeurs peuvent prendre part aux délibérations du conseil avec voix consultative et **37 %** des sociétés (7 sur 19) indiquent que leurs censeurs participent aux séances des comités du conseil.

Dans **68 %** des cas, les caractéristiques, missions et prérogatives des censeurs sont définies dans les statuts de la société. 1 société les a décrites dans le règlement intérieur.

En revanche, **aucune société ne précise le bilan de l'activité** de ses censeurs.

La **durée de leur mandat** varie selon les sociétés et peut se révéler inférieure à celle des administrateurs. Au sein des sociétés de l'échantillon, elle s'échelonne de 1 à 6 ans.

En outre, parmi les 32 censeurs de l'échantillon, il convient de relever que :

- **28 %** (9 sur 32) d'entre eux ont été membre du conseil de la société dans le passé ;
- dans 1 société, les 2 censeurs sont deux anciens membres du directoire ;
- 3 censeurs sont proposés à la nomination lors de la prochaine assemblée générale des actionnaires de leur société. Dans 1 société, à l'issue de l'assemblée générale de 2012, **le censeur est devenu administrateur du conseil et un administrateur a pris sa place de censeur** ;
- **9 % (3 censeurs) sont des femmes**, soit un taux largement en deçà du taux de féminisation des conseils (*cf. supra*) ;
- 1 société précise que pour les censeurs, la limite d'âge statutaire a été supprimée.

S'agissant des mandats détenus par les censeurs dans des sociétés cotées, 85 % des sociétés font état de ces mandats et on constate que **41 % des censeurs (11 sur 27) détiennent au moins un autre mandat dans une autre société cotée**.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés qui ont mis en place un ou plusieurs censeurs de décrire précisément leurs mode de désignation, missions et prérogatives, par exemple dans les développements consacrés à l'activité et à l'évaluation du conseil.

En outre, l'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à engager une réflexion sur l'opportunité d'appliquer aux censeurs certaines des règles auxquelles sont soumis les administrateurs, en particulier celles relatives à l'indépendance, à la déclaration d'intérêts et au cumul des mandats.

6. Les comités spécialisés du conseil

6.1 La présence de comités

6.1.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

La partie 13 du code AFEP-MEDEF, relative aux comités du conseil, précise que « *le nombre et la structure des comités dépendent de chaque conseil. Cependant, il est recommandé que :*

- « *l'examen des comptes ;*
- « *le suivi de l'audit interne ;*
- « *la sélection des commissaires aux comptes ;*
- « *la politique de rémunération ;*
- « *les nominations des administrateurs et des dirigeants mandataires sociaux ;*

« *fassent l'objet d'un travail préparatoire par un comité spécialisé du conseil d'administration.* »

6.1.2 *Constats*

Toutes les sociétés, à l'exception de la société **BOLLORE**, disposent de comités spécialisés au sein du conseil. La justification qu'en apporte cette société apparaît toutefois insuffisante puisqu'elle se fonde sur l'exercice collégial des fonctions des administrateurs, ce qui ne saurait être considéré comme une spécificité propre à cette société.

6.2 Le comité d'audit

6.2.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

6.2.1.1 Dispositions légales

L'article L. 823-19 du code de commerce définit le champ d'application, la composition et les missions du comité d'audit dans les termes suivants :

« *Au sein des personnes et entités dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, ainsi que dans les établissements de crédit mentionnés à l'article L. 511-1 du code monétaire et financier, les entreprises d'assurances et de réassurances, les mutuelles régies par le livre II du code de la mutualité et les institutions de prévoyance [...], un comité spécialisé agissant sous la responsabilité, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance assure le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières.*

« La composition de ce comité est fixée, selon le cas, par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. Le comité ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance en fonctions dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance.

« Sans préjudice des compétences des organes chargés de l'administration, de la direction et de la surveillance, ce comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

« a) Du processus d'élaboration de l'information financière ;

« b) De l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;

« c) Du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;

« d) De l'indépendance des commissaires aux comptes.

« Il émet une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale ou l'organe exerçant une fonction analogue.

« Il rend compte régulièrement à l'organe collégial chargé de l'administration ou à l'organe de surveillance de l'exercice de ses missions et l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée. »

6.2.1.2 Code AFEP-MEDEF

La partie 14 du code AFEP-MEDEF, relative au comité des comptes, prévoit notamment que :

« Chaque conseil doit se doter d'un comité des comptes dont la mission n'est pas séparable de celle du conseil d'administration qui a l'obligation légale d'arrêter les comptes sociaux annuels.

« La part des administrateurs indépendants dans le comité des comptes doit être **au moins de deux tiers** et le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social⁴⁶. »

6.2.1.3 Recommandation de l'AMF issue du groupe de travail sur le comité d'audit du 22 juillet 2010

Recommandation de l'AMF

« L'AMF recommande à l'ensemble des sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé de se référer au rapport du groupe de travail sur le comité d'audit. Les sociétés sont invitées à préciser, dans le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques, si elles se sont appuyées sur le rapport du groupe de travail. En cas d'application partielle, les sociétés devraient clairement identifier les recommandations qu'elles ont appliquées. »

Texte du rapport du groupe de travail

« [...] Le groupe de travail est favorable à ce que **les membres du comité d'audit, autres que l'expert, disposent de compétences minimales en matière financière et comptable** à défaut d'expertise en la matière. En ce sens, le conseil devrait s'assurer, avant de procéder à leur nomination, que les autres membres du comité d'audit justifient des compétences minimales. En outre, la loi impose au conseil de rendre public les critères de compétences particulières et d'indépendance, en fonction desquels un membre au moins a été désigné. Le groupe de travail recommande que la **publication de ces critères** soit effectuée dans le document de référence de la société ou dans le rapport du président du conseil sur la gouvernance, et invite à identifier la ou les personnes désignées comme telles. »

« [...] Lorsqu'une société décide d'attribuer les compétences du comité d'audit à son conseil, aucune disposition particulière n'encadre la composition du conseil pris en sa qualité de comité d'audit. Spécialement, dans cette hypothèse, la loi n'exige pas la présence d'un membre indépendant et compétent, ni même que le président du conseil ne soit pas un membre exerçant des fonctions de direction. **Le groupe de travail recommande cependant que l'organe remplissant les fonctions du comité d'audit comprenne un membre ayant au moins des compétences particulières en matière financière ou comptable et indépendant.** En outre, il

⁴⁶ Au sens du code AFEP-MEDEF, « les dirigeants mandataires sociaux s'entendent ici du président, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués des sociétés à conseil d'administration, du président et des membres du directoire des sociétés à directoire et conseil de surveillance et des gérants des sociétés en commandite par actions ».

*recommande que **lorsque le président est un membre exécutif, il s'abstienne d'assister à la réunion du conseil, réuni en formation de comité d'audit**. Cependant, le président exécutif peut être invité à participer à une partie de la réunion. De par la vacance du poste de président au cours de cette séance, le groupe de travail invite à confier la présidence du conseil réuni en formation de comité d'audit à la personne désignée comme compétente et indépendante. Le conseil justifie sa position dans le document de référence et/ou le rapport du Président du conseil sur la gouvernance. »*

6.2.1.4 Autres recommandations de l'AMF

Dans son rapport de décembre 2010, l'AMF a recommandé aux sociétés « d'indiquer si elles ont ou non créé un comité d'audit en tant que tel et de faire explicitement référence, le cas échéant, à l'article L. 823-20 4° du code de commerce dans l'hypothèse où elles ont décidé de confier les missions du comité spécialisé à leur conseil (conseil d'administration ou de surveillance). L'AMF rappelle en outre que le comité ne peut être composé que de membres du conseil. Elle recommande également aux sociétés qui ont choisi de confier les missions du comité d'audit à leur conseil de décrire de manière détaillée les règles de fonctionnement du conseil réuni en formation de comité d'audit. Il est rappelé, à cet égard, que le groupe de travail de l'AMF sur le comité d'audit, dont le rapport fait l'objet d'une recommandation de l'AMF du 22 juillet 2010, a recommandé que lorsque le président est un membre exécutif, **il s'abstienne d'assister à la réunion du conseil, réuni en formation de comité d'audit**⁴⁷ ».

La recommandation consolidée n° 2012-02 comporte enfin la mention suivante, issue du rapport de décembre 2011 :

*« S'agissant des sociétés qui ont mis en place un comité d'audit ou des comptes distinct du conseil, l'AMF recommande que leurs membres et leur président soient tous clairement identifiés. Elle recommande également que dans le paragraphe de présentation des membres du conseil, **des développements spécifiques soient consacrés aux compétences des membres du comité d'audit**. S'agissant de la composition, du fonctionnement et des missions du comité d'audit, l'AMF renvoie aux conclusions du groupe de travail sur le comité d'audit de juillet 2010 et à la Recommandation publiée le 22 juillet 2010.*

*« L'AMF recommande également **d'améliorer l'information sur la manière dont le président-directeur général, le cas échéant, participe aux réunions du conseil réuni en formation de comité d'audit**. Elle rappelle que le groupe de travail sur le comité d'audit recommandait que lorsque le président est un membre exécutif, il s'abstienne d'assister à ces réunions. En outre, il recommandait que, du fait de la vacance du poste du président au cours de cette séance, la présidence du conseil réuni en formation de comité d'audit soit confiée à la personne désignée comme compétente et indépendante au sens de l'article L. 823-19 du code de commerce. »*

Enfin l'AMF a formulé la « **piste de réflexion** » suivante dans son rapport de 2010 :

*« S'agissant de la composition des comités et notamment des comités d'audit, l'AMF encourage les sociétés à confier leur présidence à des administrateurs indépendants et à augmenter leur présence dans l'ensemble des comités. Elle incite également les sociétés **à éviter, autant que faire se peut, la présence de dirigeants mandataires sociaux** au sein des comités et a fortiori leur présidence. »*

6.2.2 Constats

6.2.2.1 Les informations sur l'activité du comité et les compétences des membres

Toutes les sociétés, à l'exception de **BOLLORE** (cf. *supra*), ont mis en place un comité d'audit ou des comptes distinct du conseil. La société **BOLLORE** s'est prévalu de l'article L. 823-20 du code de commerce mentionné plus haut, qui exempte de l'obligation de constituer un comité d'audit les personnes et entités contrôlées (au sens de l'article L. 233-16 du même code), lorsque la personne ou l'entité qui les contrôle est elle-même soumise à cette obligation. Le comité d'audit de la **Financière de l'Odéa**, société-mère cotée, assure donc cette fonction pour la société Bolloré.

⁴⁷ Le président exécutif pouvant toutefois être invité à participer à une partie de la réunion.

Il est toutefois rappelé que l'AMF, dans son rapport précité du groupe de travail sur le comité d'audit, avait **recommandé que cette exemption ne soit applicable qu'aux valeurs petites et moyennes (« VaMPs ») et que les sociétés contrôlées mettent donc en place, dans le cadre d'une bonne gouvernance, un comité d'audit** afin de favoriser la protection des intérêts de leurs actionnaires minoritaires.

Quasiment toutes les sociétés, à l'exception de 2, mentionnent le **taux de présence** aux réunions du comité, qui s'établit en moyenne à **94 %**. De même, toutes les sociétés sauf une fournissent un **bilan** de son activité, certains se révélant particulièrement détaillés, que ce soit sur l'ordre du jour des réunions de l'exercice ou les différents thèmes abordés.

54 sociétés (soit 92 %) **consacrent un développement à la compétence des membres du comité**. Parmi elles, les deux tiers (35 sociétés) qualifient ces compétences de manière plus ou moins détaillée, et 78 % (47 sociétés) identifient précisément le ou les membres concernés. Certaines sociétés, dont tous les membres du comité d'audit sont présentés comme disposant de compétences en matière financière et comptable, précisent aller au-delà des exigences de l'article L. 823-19 du code de commerce ou désignent parmi les membres un « expert financier » répondant plus particulièrement à ces exigences.

Les **critères de compétence** des administrateurs mis en avant sont par ordre de priorité :

- **l'expertise, l'expérience et/ou le parcours professionnel** : certaines sociétés les décrivent de manière synthétique ou détaillée dans le paragraphe consacré au comité d'audit, d'autres ont procédé par renvoi aux notices bibliographiques des administrateurs. Les expertises les plus souvent citées ont trait à la gestion et l'information financières, aux disciplines comptables (la connaissance des normes IFRS étant parfois spécifiquement mentionnée) et au contrôle interne. Les expériences professionnelles valorisées, lorsqu'elles sont directement détaillées dans le paragraphe sur les membres du comité d'audit sont, pour certaines, spécifiques à la matière financière ou comptable (exercice de fonctions de directeur financier, directeur comptable, auditeur, banquier, membre d'un autre comité d'audit ou du comité de gestion d'un établissement financier) et, pour d'autres, relèvent plus généralement de fonctions de dirigeant d'entreprise (président-directeur général, directeur général ou dirigeant d'établissement bancaire ou de sociétés non financières) ;
- **la formation académique** : dans une moindre mesure cet élément a également été mis en avant par les sociétés, souvent associé d'ailleurs à l'expérience et au parcours professionnel. Lorsque la formation est mise en avant de manière détaillée, les développements font notamment référence à des diplômes d'expertise comptable ou d'écoles de commerce, françaises et internationales ;
- **le statut d'expert financier selon les termes de la loi américaine Sarbanes Oxley de 2002** : quelques sociétés ont souligné ce point.

6.2.2.2 La proportion d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit

Le ratio moyen d'administrateurs indépendants au sein des comités d'audits des 59 sociétés concernées est élevé puisqu'il s'établit à **70,3 %** toutes sociétés confondues, contre 64 % pour l'échantillon retenu dans le rapport de 2011. Le nombre moyen de membres est, quant à lui, légèrement supérieur à 4 (4,22).

55 sociétés sur les 59 (soit 93 %), dont 32 des 35 sociétés du CAC 40 retenues, ont chargé un administrateur indépendant de présider ce comité. **Seules 4 sociétés, dont 3 du CAC 40, disposent donc d'un comité d'audit présidé par un membre non indépendant du conseil.**

18 sociétés disposent d'un comité exclusivement composé d'administrateurs indépendants. En revanche **23 sociétés**, soit 40 % de l'échantillon, **ne respectent pas le ratio d'au moins deux tiers** prévu par le code AFEP-MEDEF, que la société soit contrôlée ou non. Parmi ces sociétés, **6 ne fournissent pas d'explication** et ne respectent donc pas le principe « appliquer ou expliquer » :

- 3 sociétés disposant d'un comité d'audit dont 60 % des membres sont indépendants indiquent se situer en deçà du seuil des deux tiers requis par le code, et donc ne pas respecter sa recommandation, mais ne donnent pas d'explication ;
- **3 autres ne font pas état de la non-conformité au code** et n'apportent donc aucune justification : **AREVA** (ratio d'administrateurs indépendants de 50 %), **CNP ASSURANCES** (40 %) et **EDF** (17 %).

De façon logique, les justifications apportées par les 17 autres sociétés sont liées aux spécificités de la composition du conseil et à un ratio d'administrateurs indépendants au conseil inférieur ou légèrement supérieur à 50 %, qui offre moins de marges de manœuvre. Les explications avancées sont donc proches de celles relatives au non-respect de cette proportion globale d'administrateurs indépendants, en particulier :

- le statut particulier d'entreprise publique, qui peut justifier la présence de représentants de l'Etat et des salariés, par définition non indépendants ;
- la répartition du capital et l'expertise des membres du comité ;
- le contrôle par un ou plusieurs actionnaire(s) de référence, le cas échéant liés par un pacte et agissant de concert ;
- la structure de l'actionnariat, les stipulations des pactes d'actionnaires et la démission d'un membre indépendant du conseil.

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

6.3.1 *Rappel des dispositions en vigueur*

6.3.1.1 Dispositions légales

Le droit des sociétés ne consacre pas l'exigence d'un comité des rémunérations et/ou des nominations pour les sociétés cotées. En revanche, l'article L. 511-41-1 du code monétaire et financier prévoit que **l'organe délibérant des principaux établissements financiers** (établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de capital-risque) doit constituer « *pour préparer ses décisions, un comité spécialisé en matière de rémunérations* ». Lorsque la société assujettie fait partie d'un groupe, le régime est le même que celui applicable au comité d'audit et le conseil peut donc décider « *d'appliquer la politique de rémunération de l'entreprise qui la contrôle au sens de l'article L. 233-16 du code de commerce* ».

Ce comité « *est composé majoritairement de membres indépendants, compétents pour analyser les politiques et pratiques de l'entreprise en matière de rémunérations, y compris au regard de la politique de risque de l'entreprise* ». Il procède à un examen annuel :

- « 1° Des principes de la politique de rémunération de l'entreprise ;
- « 2° Des rémunérations, indemnités et avantages de toute nature accordés aux **mandataires sociaux** de l'entreprise ;
- « 3° De la **politique de rémunération** des salariés qui gèrent des organismes de placement collectif [...] et des salariés, professionnels des marchés financiers, dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'exposition aux risques de l'entreprise. »

En outre, « *le comité peut être assisté par les services de contrôle interne ou des experts extérieurs. Il rend régulièrement compte de ses travaux à l'organe délibérant* ».

Les entreprises assujetties à cette obligation « *intègrent dans le rapport présenté à l'assemblée générale les informations relatives à la politique et aux pratiques de rémunération fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie* ».

6.3.1.2 Code AFEP-MEDEF

Dans sa recommandation 16.1, le code AFEP-MEDEF prévoit que « *le comité des rémunérations ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants* ». La recommandation 16.3 stipule que « *le comité des rémunérations doit permettre de placer le conseil d'administration ou de surveillance dans les meilleures conditions pour déterminer l'ensemble des rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux, l'ensemble du conseil d'administration ou de surveillance ayant la responsabilité de la décision* ».

La partie 15 du code est consacrée au comité de sélection ou des nominations. Son introduction précise que « *le comité de sélection ou des nominations joue un rôle essentiel pour l'avenir de l'entreprise puisqu'il est en charge de la composition future des instances dirigeantes. Aussi, chaque conseil doit-il constituer en son sein un comité de sélection ou des nominations des administrateurs et dirigeants mandataires sociaux, qui peut être ou non distinct du comité des rémunérations* ». La recommandation 15.1 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 président en exercice est associé aux travaux du comité de sélection ou des nominations* ».

6.3.2 Constats

6.3.2.1 La présence d'un comité des rémunérations et d'un comité des nominations

Toutes les sociétés (dont la totalité de celles du CAC 40), à l'exception d'une seule, **BOLLORE**, disposent d'un comité des rémunérations. Dans 61 % des cas (36 sociétés), ce comité exerce également les attributions du comité des nominations. **21 sociétés ont donc un comité des nominations distinct de celui des rémunérations.**

Seules **3 sociétés de l'échantillon, AEROPORTS DE PARIS, BOLLORE et ILIAD, ne disposent pas d'un comité des nominations**, qu'il soit « mixte » ou distinct du comité des rémunérations.

BOLLORE et **ILIAD** ne donnent aucune explication et ne respectent donc pas le principe « appliquer ou expliquer ». En revanche, **AEROPORTS DE PARIS** apporte une justification claire et précise fondée sur son statut particulier, évoqué *supra*, la loi n° 83-675 relative à la démocratisation du secteur public imposant que les deux tiers des membres du conseil d'administration soient nommés par décret ou élus par les salariés.

Il convient également de relever que parmi les sociétés disposant d'un comité des rémunérations, et le cas échéant d'un comité distinct des nominations, 1 seule société ne mentionne pas le **nombre de réunions**. Le nombre moyen de membres est de 3,97 pour les comités des rémunérations, et de 4,29 pour les comités des nominations distincts des comités des rémunérations.

Le **taux moyen d'assiduité** est indiqué dans la grande majorité des cas – seules 4 sociétés ne le font pas pour leur comité des rémunérations – et s'établit en moyenne à 94 % pour le comité des rémunérations et à 92 % pour le comité distinct des nominations. Enfin toutes les sociétés, à l'exception d'une seule, font état d'un **bilan d'activité** du comité des rémunérations et/ou des nominations.

6.3.2.2 La proportion d'administrateurs indépendants

Le taux moyen d'administrateurs indépendants est élevé puisqu'il s'établit à 71,9 % pour les comités des rémunérations (faisant le cas échéant office de comité des nominations) et à 65 % pour les comités distincts des nominations. 17 sociétés sur 58 (soit 29 %), dont 13 du CAC 40, ont un comité des rémunérations exclusivement composé d'administrateurs indépendants, la proportion étant plus faible pour les sociétés disposant d'un comité des nominations distinct (3 sociétés sur 21).

22 % des sociétés disposant d'un comité des rémunérations, soit **13 sociétés, ont écarté la recommandation du code relative à une majorité d'administrateurs indépendants**, en invoquant des raisons en général analogues à celles exposées en cas de non-respect du ratio de deux tiers dans les comités d'audit : le contrôle par des actionnaires de référence, un pacte définissant l'équilibre des rapports entre deux actionnaires majoritaire, un pacte entre actionnaires publics et privés, ou plus généralement, la structure de l'actionnariat. Une société a mis en avant l'expertise des membres de son comité des rémunérations et des nominations et la voix prépondérante attribuée à son président, qui est un administrateur indépendant.

L'AMF relève également que **8 sociétés** ont un comité composé pour **moitié** d'administrateurs indépendants, soit un ratio proche des exigences du code mais **qui n'est pas pour autant constitutif de la majorité**. Parmi ces

sociétés, 3 n'indiquent pas ne pas se conformer strictement au code et considèrent donc qu'elles l'appliquent, tandis que les 5 autres admettent déroger à cette recommandation et en expliquent les raisons.

Recommandation :

L'AMF rappelle que la recommandation du code AFEP-MEDEF implique de disposer d'un nombre d'administrateurs indépendants strictement supérieur à la moitié du nombre de membres (en particulier dans les comités constitués de 4 membres), et qu'il convient à défaut d'en expliquer les raisons.

Enfin, la société **ICADE** a un comité des rémunérations et des nominations dont le nombre d'administrateurs indépendants (1 sur 3) est sensiblement inférieur aux exigences du code, mais ne fait pas état de cette non-conformité et ne l'explique pas.

6.3.2.3 La présence d'un dirigeant au sein du comité

Le président du comité des rémunérations est considéré comme indépendant dans 86 % des cas (dont 29 sociétés du CAC 40 sur les 35 de l'échantillon), soit 50 sociétés, et dans 57 % des cas (12 sociétés) s'agissant des comités distincts en charge des nominations. Ces proportions s'élevaient, respectivement, à 79 % (pour les seules sociétés se référant au code AFEP-MEDEF) et 58 % des cas dans l'échantillon du rapport de 2011.

Dans 2 sociétés, le président du conseil est membre du comité des rémunérations (en tant que comité unique également en charge des nominations), contrairement à la recommandation 16.1 du code AFEP-MEDEF. Les explications fournies à cet égard sont insuffisantes et n'exposent pas les moyens alternatifs mis en œuvre pour assurer l'impartialité du comité des rémunérations :

- **ICADE** dispose d'un comité unique pour les rémunérations et nominations, mais justifie la présence de son président-directeur général à ce comité par la seule conformité aux recommandations du code AFEP-MEDEF relatives au comité des rémunérations. Or le code établit bien une différence, s'agissant de la présence du président du conseil, entre les comités uniques et les comités des rémunérations distincts, cette présence n'étant possible que dans ce second cas. Le document de référence précise cependant que ce dirigeant « *ne participe à aucune délibération concernant sa rémunération fixe ou variable* ». Cette abstention est certes de nature à atténuer la non-conformité aux dispositions du code, mais ne fait pas pour autant disparaître l'influence et l'ascendant que le président-directeur général est susceptible d'exercer au sein du comité ;
- **CNP ASSURANCES** justifie la présence de son président du conseil de surveillance au comité des rémunérations et des nominations en la présentant comme « *pertinente car, en tant qu'interlocuteur privilégié de la direction générale, il est à même de pouvoir éclairer les membres du comité sur la gestion des activités de la Société* ». Le document de référence précise également que « *le conseil d'administration qui a procédé à la désignation des membres du comité a néanmoins considéré que les conditions actuelles de fonctionnement permettent à ce comité et au conseil d'accomplir leurs missions respectives avec l'efficacité, l'objectivité et l'indépendance de jugement nécessaires à la prise en compte équitable des intérêts de l'ensemble des actionnaires de la Société* ».

Recommandation :

L'AMF recommande donc que le conseil de toute société qui dispose d'un comité unique en charge des rémunérations et des nominations s'abstienne d'y désigner le président en exercice, le code AFEP-MEDEF ne prévoyant la présence de ce mandataire social que pour les seuls comités des nominations distincts des comités des rémunérations.

6.4 Le comité de responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise (RSE)

Il convient de rappeler que le code AFEP-MEDEF ne prévoit pas de recommandation particulière s'agissant de la mise en place de comités RSE au sein des conseils d'administration ou de surveillance.

14 sociétés de l'échantillon (dont 10 du CAC 40) ont confié à un comité spécialisé du conseil la charge d'examiner les questions sociales, environnementales ou sociétales.

Ces comités ont reçu des **appellations variées**, parmi lesquelles on peut citer :

- « comité de responsabilité sociale » ;
- « comité stratégie, développement et développement durable » ;
- « comité HSE-développement durable » ;
- « comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable ».

Les missions remplies par ces comités sont relativement nombreuses et inégalement étayées. Les exemples suivants peuvent être notamment relevés :

- « examiner régulièrement toutes les performances de la société et du Groupe en matière d'environnement et orientations stratégiques destinées à promouvoir la gestion environnementale, préserver les ressources naturelles et limiter les impacts de l'activité de la société et du Groupe, sur l'environnement » ;
- « déterminer les principaux axes d'amélioration continue de la performance HSE au sein du Groupe et comparer régulièrement les progrès obtenus par la société à ceux obtenus par les autres sociétés de l'industrie » ;
- « examiner les principaux risques et opportunités pour le Groupe en matière environnementale, au regard des enjeux propres à sa mission et ses activités ; procéder à l'examen des politiques sociales menées par le groupe, des objectifs fixés et des résultats obtenus en la matière ; examiner l'ensemble des informations non financières publiées par le Groupe, en particulier en matière sociétale et environnementale ; examiner une fois par an une synthèse des notations obtenues par la Société et ses filiales par les agences de notation extra financière ; s'assurer de l'application des règles éthiques définies par le Groupe » ;
- « Le Comité Éthique et Développement Durable examine et évalue : les politiques et actions de parrainage et de mécénat menées par le Groupe ; les politiques mises en place en matière d'hygiène et sécurité, ainsi que leurs objectifs et résultats ; les politiques et les systèmes de gestion des risques en matière de responsabilité sociale et environnementale et de développement durable » ;
- « d'évaluer la stratégie et les politiques Recherche et développement et développement durable proposées par les directions responsables de la Société et du Groupe et de donner son avis au conseil d'administration. Il est informé des programmes et actions prioritaires engagées et en évalue les résultats ».

En outre, 1 société a confié depuis 2010 à **un membre de son conseil** la mission d'assurer un suivi particulier des problématiques de développement durable et sociétales pour le compte du conseil, et de jouer un rôle de conseil interne pour le développement durable (analyse des politiques et programmes de développement durable sous la forme d'entretiens avec les différents responsables).

Par ailleurs, on observe que deux sociétés dont le comité en charge de la RSE dispose d'attributions plus larges comme le développement ou la stratégie, **font état de peu voire d'aucune action en matière de développement durable** dans les développements relatifs à leur comité.

Il est apparu que quelques sociétés qui ne disposent pas d'un comité de responsabilité sociale de l'entreprise ont **confié à leur comité d'audit des missions relatives au développement durable** telles que :

- l'étude du rapport sur le développement durable et les risques liés au développement durable ;
- veiller au respect des valeurs individuelles et collectives pour fonder l'action de la société ;
- la connaissance des politiques mises en œuvre en matière de développement durable et de respect de l'environnement ;
- l'élaboration et la communication de la charte des valeurs.

Traduisant cette double mission, 2 sociétés ont retenu l'appellation « *comité d'audit, des risques et du développement durable* » et « *comité de l'audit, des risques et de l'éthique* ».

Enfin, le conseil d'une société a approuvé début 2012 la proposition de création d'un comité de développement durable. Elle rappelle que ses missions sont pour l'instant confiées au comité d'audit.

7. L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités

7.1 Rappel des dispositions en vigueur

7.1.1 Code AFEP-MEDEF

La partie 9 du code AFEP-MEDEF, relative à l'évaluation du conseil d'administration, comprend les dispositions suivantes :

*« 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, dont il est souhaitable qu'elle devienne annuelle, 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 et peut être mise en œuvre, éventuellement sous la direction d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur ;*
- « - les actionnaires doivent être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données [...]. »*

7.1.2 Recommandation de l'AMF

Dans son rapport de décembre 2011, l'AMF a recommandé aux sociétés d'intégrer, dans le cadre de l'information donnée sur les résultats de l'évaluation du conseil et sur les évolutions souhaitables exprimées à cette occasion, les réflexions conduites sur la question de la diversification de la composition des conseils.

7.2 Constats

95 % des sociétés de l'échantillon ont indiqué avoir mené une évaluation de leur conseil au cours de l'année 2011 ou au premier trimestre de l'année 2012 au titre de l'année 2011.

Une information est fournie sur les résultats de cette évaluation par **81 %** d'entre elles (soit 46 sociétés). Les améliorations souhaitées sont décrites par **49 %** des sociétés ayant communiqué sur les résultats de cette évaluation.

Trois sociétés ont expressément écarté tout ou partie de la recommandation du code sur l'évaluation :

- 1 société a écarté la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil, considérant que le conseil était par nature un organe collégial et donc qu'une telle appréciation n'était ni possible ni souhaitable ;
- 1 société n'a pas réalisé d'évaluation du conseil car le conseil n'est constitué que depuis 2011 ; elle précise qu'une auto-évaluation sera réalisée un an après la mise en place du conseil, soit en 2012 ;
- enfin, 1 société a justifié que l'auto-évaluation n'a pas encore été réalisée en raison de la structure capitalistique du groupe et de la très forte concentration de l'actionnariat.

Concernant la dernière explication, on peut toutefois s'interroger sur la pertinence du lien entre la forte concentration de l'actionnariat et le non-respect de cette recommandation.

Si **CNP ASSURANCES** n'a pas expressément écarté la recommandation du code sur l'évaluation, la société ne fait aucune mention d'une évaluation du conseil dans son document de référence. En l'absence de déclaration claire à ce sujet et d'explications circonstanciées dans le document de référence sur ces éléments, cette situation ne semble pas conforme au principe « appliquer ou expliquer ». Un examen des documents de référence antérieurs a toutefois fait apparaître que cette société avait procédé à une évaluation relativement formalisée en 2010.

Parmi les **pistes d'amélioration** envisagées par les membres du conseil, il convient de relever :

- un approfondissement des travaux du conseil sur certaines catégories de risques ;
- une meilleure répartition des charges de travail entre le conseil et les comités ;
- une plus grande implication du conseil en matière de stratégie ;
- une demande d'informations plus complètes en matière de stratégie et la mise en place de véritables instruments de suivi ;
- la poursuite de l'information en matière de gestion des risques et de contrôle interne ;
- une meilleure information sur les concurrents de la société (exemple : un « *mapping* » concurrentiel continu) ;
- une volonté de comprendre la R&D et la production (visites de sites...) ;
- un renforcement de l'examen des rémunérations ;
- une information synthétique sur les travaux du comité exécutif ;
- une amélioration de la composition du conseil en termes de compétences et de diversité (féminisation, représentation des pays émergents) ;
- un allongement du temps consacré par le conseil aux questions sociales, d'éthique et de responsabilité sociale.

En outre, **8 sociétés font état des mesures mises en œuvre ou qui seront mise en œuvre** pour répondre aux demandes d'améliorations. A titre d'illustration, on peut noter :

- l'allongement de la durée des réunions du conseil ;
- un plan annuel établi par le président-directeur général et approuvé par l'administrateur référent, des grands sujets de stratégie ;
- l'instauration d'un séminaire stratégique annuel ;
- la nomination d'administratrice(s) pour diversifier la composition du conseil ;
- une note de synthèse sur les principaux risques soumise à chaque réunion du conseil ;
- une sensibilisation aux enjeux technologiques du groupe.

Au titre des bonnes pratiques, l'AMF a relevé que la société **BUREAU VERITAS** donne une **information détaillée sur la mise en œuvre de son plan d'action pour 2012** pour répondre aux demandes d'amélioration à la suite de l'évaluation. Ce plan, proposé par le comité des nominations et des rémunérations et approuvé par le conseil d'administration, portera sur le format de l'information relative à la marche des affaires, le format des rapports des comités au conseil et l'organisation d'une session annuelle des administrateurs sur les activités et la stratégie.

IV. REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Les principaux constats établis dans le cadre des rapports annuels sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants publiés par l'AMF depuis 2009 ont permis d'établir que de réels progrès ont été réalisés par les grandes sociétés en matière de transparence des rémunérations des dirigeants.

En conclusion de ces rapports, l'AMF avait formulé plusieurs recommandations visant à améliorer l'application desdits code ainsi que des pistes de réflexion qui ont été consolidées dans un document unique⁴⁸.

En matière de rémunération des dirigeants, le rapport de 2012 s'est concentré sur le suivi de certaines des recommandations du code AFEP-MEDEF et des recommandations émises par l'AMF. Dans ce cadre, l'AMF a notamment évalué la pertinence des explications données par les émetteurs lorsqu'ils n'appliquent pas une recommandation du code. Ces recommandations ont trait aux domaines suivants :

- la présentation des différents éléments de rémunération (centralisation des informations et utilisation des modèles de tableaux issus de la recommandation AMF du 22 décembre 2008⁴⁹ (« la *Recommandation* ») ; présentation globale des rémunérations versées par les sociétés du groupe) ;
- le cumul du contrat de travail avec un mandat social dont la mise en œuvre est étalée dans le temps en fonction des renouvellements des mandats des dirigeants concernés pour les mandats échus en 2011 ou début 2012 ;
- les indemnités de départ : modalités de calcul et conditions de versement des indemnités de départ dans l'hypothèse du départ d'un dirigeant au cours de l'exercice 2011 ou début 2012 ;
- les stock-options et les attributions d'actions gratuites : application de critères de performance, typologie des critères retenus, conservation des titres ;
- la partie variable de la rémunération : définition précise et explicite des critères quantitatifs et qualitatifs utilisés et des niveaux de réalisation fixés pour la détermination de la partie variable de la rémunération ;
- les modalités de calcul des prestations et l'information complète sur les régimes de retraite à prestations définies.

Comme les années précédentes, une analyse comparative a par ailleurs été menée sur certains éléments de rémunération des dirigeants des sociétés du CAC 40.

⁴⁸ Recommandation AMF n°2012-02 du 9 février 2012 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.

⁴⁹ Recommandation de l'AMF relative à l'information à donner dans les documents de référence sur les rémunérations des mandataires sociaux – 22 décembre 2008.

1. Ventilation des rémunérations par catégorie de dirigeant

Les rémunérations totales dues et versées en 2011 (dues au titre de 2010), détaillées ci-après, 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 pas les options, les actions de performance ni les avantages dus au titre d'un régime de retraite. Dans la suite du rapport, il sera fait référence à la **rémunération globale** qui comprend la rémunération totale définie ci-dessus et les options et actions gratuites valorisées aux normes IFRS.

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 dans le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF et dans la **Recommandation**, tableaux utilisés par la grande majorité des sociétés.

1.1 Echantillon global

La distribution par quartile des rémunérations versées en 2011 et dues au titre de l'exercice 2011 aux 119 dirigeants mandataires sociaux, à l'exception des présidents non exécutifs, est exposée ci-après⁵⁰.

➤ Répartition par quartile des rémunérations de 2011 pour les présidents-directeurs généraux, directeurs généraux, présidents de directoire, gérants, soit 62 dirigeants.

L'AMF constate que les rémunérations **versées** en 2011 à ces 62 dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [217 K€ ; 1 341 K€[
- [1 341 K€ ; 1 773 K€[
- [1 773 K€ ; 2 416 K€[
- [2 416 K€ ; 4 532 K€]

L'AMF constate que les rémunérations **dues** en 2011 à ces 62 dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [384 K€ ; 1 383 K€[
- [1 383 K€ ; 1 917 K€[
- [1 917 K€ ; 2 388 K€[
- [2 388 K€ ; 4 547 K€]

➤ Répartition par quartile des rémunérations de 2011 pour les membres de directoires et les directeurs généraux délégués, soit 57 dirigeants

L'AMF constate que les rémunérations **versées** en 2011 à ces 57 dirigeants s'échelonnent selon les quartiles suivants :

- [173 K€ ; 794 K€[
- [794 K€ ; 1 097 K€[
- [1 097 K€ ; 1 695 K€[
- [1 695 K€ ; 6 938 K€]

L'AMF constate que les rémunérations **dues** en 2011 à ces 57 dirigeants s'échelonnent de 173 K€ à 10 614 K€⁵¹ :

- [173 K€ ; 767 K€[
- [767 K€ ; 1 021 K€[
- [1 021 K€ ; 1 600 K€[
- [1 600 K€ ; 10 614 K€]

⁵⁰ Les rémunérations des 14 présidents non exécutifs de l'échantillon sont présentées en partie III. 1.2.

⁵¹ La plus haute rémunération est attribuée à un dirigeant de VIVENDI.

1.2 Sociétés du CAC 40

- Répartition par quartile des rémunérations 2009, 2010 et 2011 pour les présidents-directeurs généraux, présidents de directoire, directeurs généraux et gérants de sociétés du CAC 40

L'AMF constate que les rémunérations **versées** en 2011 s'échelonnent de 719 K€ à 4 532 K€.

Rémunération totale versée en 2009	Rémunération totale versée en 2010	Rémunération totale versée en 2011
[0 K€ ; 1 033 K€]	[591 K€ ; 1 189K€]	[719 K€ ; 1 538 K€]
[1 033 K€ ; 1 543 K€]	[1 189 K€ ; 1 620 K€]	[1 538 K€ ; 2 096 K€]
[1 543 K€ ; 2 564 K€]	[1 620 K€ ; 2 497 K€]	[2 096 K€ ; 2 959 K€]
[2 564K€ ; 4 023 K€]	[2 497K€ ; 4 048 K€]	[2 959K€ ; 4 532 K€]

L'AMF constate que les rémunérations **dues** en 2011 s'échelonnent de 709 K€ à 4 547 K€.

Rémunération totale due au titre de 2009	Rémunération totale due au titre de 2010	Rémunération totale due au titre de 2011
[0 K€ ; 1 113 K€]	[719 K€ ; 1 659 K€]	[709 K€ ; 1 743 K€]
[1 113 K€ ; 1 903 K€]	[1 659 K€ ; 2 421 K€]	[1 743 K€ ; 2 219 K€]
[1 903 K€ ; 2 697 K€]	[2 421 K€ ; 2 897 K€]	[2 219 K€ ; 2 951 K€]
[2 697 K€ ; 3 999 K€]	[2 897 K€ ; 4 500 K€]	[2 951 K€ ; 4 547 K€]

- Répartition par quartile des rémunérations 2009, 2010 et 2011 pour les membres de directoires et les directeurs généraux délégués de sociétés du CAC 40

L'AMF constate que les rémunérations **versées** en 2011 s'échelonnent de 631 K€ à 6 938 K€.

Rémunération totale versée en 2009	Rémunération totale versée en 2010	Rémunération totale versée en 2011
[0 K€ ; 518 K€]	[347 K€ ; 671 K€]	[631 K€ ; 1 010 K€]
[518 K€ ; 799 K€]	[671 K€ ; 842 K€]	[1 010 K€ ; 1 266 K€]
[799 K€ ; 1 491 K€]	[842 K€ ; 1 485 K€]	[1 266 K€ ; 1 766 K€]
[1 491 K€ ; 5 428 K€]	[1 485 K€ ; 5 432 K€]	[1 766K€ ; 6 938 K€]

L'AMF constate que les rémunérations **dues** en 2011 s'échelonnent de 621 K€ à 10 615 K€.

Rémunération totale due au titre de 2009	Rémunération totale due au titre de 2010	Rémunération totale due au titre de 2011
[0 K€ ; 620 K€]	[360 K€ ; 834 K€]	[621 K€ ; 969 K€]
[620 K€ ; 872 K€]	[834 K€ ; 1 266 K€]	[969 K€ ; 1 115 K€]
[872 K€ ; 1 523 K€]	[1 266 K€ ; 1 701 K€]	[1 115 K€ ; 1 903 K€]
[1 523 K€ ; 5 412 K€]	[1 701 K€ ; 5 572 K€]	[1 903 K€ ; 10 615 K€]

2. La présentation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux

2.1 Rappel des dispositions en vigueur

2.1.1 *Règlement européen*

Pour rappel, plusieurs rubriques du règlement européen « Prospectus⁵² », 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 à la présentation des rémunérations, 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 relatif à la présentation des relations entre parties liées.

2.1.2 *Recommandation de l'AMF*

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 la présentation standardisée et de regrouper les tableaux dans un chapitre spécifique du rapport annuel consacré aux rémunérations des dirigeants.

L'AMF a précisé les modalités de présentation de ces informations dans sa *Recommandation* précitée 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°10⁵³ 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 les avantages dus et versés par les sociétés du groupe.

⁵² Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel.

Dirigeants Mandataires Sociaux	Contrat de Travail (1)		Régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions.		Indemnité relatives à une clause de non concurrence	
	Oui	Non	Oui (2)	Non	Oui (3)	Non	Oui (4)	Non
Nom 1								
Fonction 1								
Date début Mandat 1								
Date Fin Mandat 1								

2.2 Constats

2.2.1 *Actualisation et centralisation de l'information*

L'AMF recommande que les informations relatives aux rémunérations soient actualisées. Si cette information n'est pas disponible au sein du groupe au moment de la mise à disposition du document de référence, l'AMF recommande que la société publie un communiqué⁵⁴ ou une actualisation ultérieure du document de référence afin de rendre publique une information complète.

53 sociétés sur les 60 sociétés de l'échantillon (soit 88 %) centralisent les informations concernant la rémunération des dirigeants mandataires sociaux dans la partie rémunération du document de référence ou du rapport financier annuel. Les autres sociétés renvoient le plus souvent à d'autres parties du document de référence ou du rapport financier annuel, comme le rapport du président ou encore les rapports spéciaux sur les attributions d'options ou d'actions de performance.

2.2.2 *Présentation du tableau récapitulant les rémunérations afférentes aux options de souscription d'actions, aux actions de performance et aux bons de souscription d'actions*

L'AMF constate par ailleurs que les 60 sociétés de l'échantillon présentent le tableau 10 de la recommandation AMF ou une information équivalente. Ce tableau récapitule 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. Il apparaît que :

- **53 sociétés, dont 34 sociétés du CAC 40, présentent le tableau 10 de la recommandation AMF ;**
- **7 sociétés donnent une information équivalente.**

2.2.3 *Présentation synthétique du suivi des recommandations du code AFEP-MEDEF*

L'AMF constate que, conformément à sa recommandation, 9 sociétés, ALCATEL, AIR LIQUIDE, BOUYGUES, HERMES INTERNATIONAL, LAFARGE, PEUGEOT, SAFRAN, SCHNEIDER et VINCI, synthétisent dans un paragraphe dédié, ou un tableau, les exceptions faites au code AFEP-MEDEF.

2.2.4 *Rémunérations et avantages dus et versés par les sociétés du groupe*

Le code de commerce⁵⁵ prévoit que le rapport de gestion consolidé indique le montant des rémunérations et avantages de toute nature versés aux dirigeants par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16. Il existe différentes interprétations de cet article, qui impose aux sociétés l'obligation d'établir des comptes consolidés « *dès lors qu'elles contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elles exercent une influence notable sur celles-ci* »⁵⁶.

⁵⁴ Le cas échéant par voie de communiqué de mise à disposition.

⁵⁵ Article L. 225-102-1 du code de commerce : « *Le rapport visé à l'article L. 225-102 rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social, y compris sous forme d'attribution de titres de capital, de titres de créances ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances de la société ou des sociétés mentionnées aux articles L. 228-13 et L. 228-93.*

« *Il indique également le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçu durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 ou de la société qui contrôle, au sens du même article, la société dans laquelle le mandat est exercé [...].* »

⁵⁶ Article L. 233-16 du code de commerce : « *Les sociétés commerciales établissent et publient chaque année à la diligence du conseil d'administration, du directoire, du ou des gérants, selon le cas, des comptes consolidés ainsi qu'un rapport sur la gestion du groupe, dès lors qu'elles contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elles exercent une influence notable sur celles-ci, dans les conditions ci-après définies.*

L'AMF a toujours considéré, pour sa part, que le législateur visait par ce renvoi l'ensemble des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation de la société mère. Ainsi, lorsque la société cotée appartient à un groupe, l'AMF recommande notamment que l'information sur la rémunération du mandataire porte sur les sommes versées en lien avec le mandat exercé dans la société cotée, **par toutes les sociétés de la chaîne de contrôle et celles à l'égard desquelles la société mère exerce une influence notable.**

En conséquence, l'AMF demande aux sociétés cotées d'intégrer, dans les tableaux récapitulatifs, les rémunérations et les avantages de toute nature dus ou versés aux mandataires sociaux en lien avec le mandat par toutes les sociétés du groupe.

La société **JC DECAUX SA** précise ainsi que les rémunérations de ses dirigeants intègrent, outre les montants versés directement par la société cotée, ceux versés par la holding actionnaire de contrôle et ceux versés par les filiales étrangères. La société présente dans un tableau cette information pour chaque dirigeant.

Par ailleurs, dans le cadre de la revue des documents de référence, l'AMF a constaté que certains dirigeants mandataires sociaux étaient rémunérés uniquement par la holding de l'émetteur en vertu d'un contrat d'assistance entre la société « mère » et sa « fille ». Dans cette hypothèse, l'AMF demande aux émetteurs :

- de présenter dans les tableaux consacrés aux rémunérations des dirigeants les montants versés par les holdings relatifs aux rémunérations et,
- lorsque le montant des prestations facturées excède les sommes relatives aux rémunérations des dirigeants, de préciser plus avant, conformément au point 19 de l'annexe I du règlement européen « Prospectus », la nature des autres opérations ou des prestations englobées dans ce contrat d'assistance et de conseil ainsi que les montants correspondants.

3. Cumul d'un contrat de travail avec un mandat social

3.1 Rappel des dispositions en vigueur

Le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF recommande « *lorsqu'un dirigeant devient mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail (suspendu ou non) qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission* ».

Cette recommandation s'applique aux mandats confiés après le 6 octobre 2008, date à laquelle elle a été rendue publique, et lors du renouvellement des mandats confiés antérieurement à cette date, sur appréciation du conseil d'administration ou de surveillance.

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 à 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.

« II. - Le contrôle exclusif par une société résulte :

« 1° Soit de la détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise ;

« 2° Soit de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise. La société consolidante est présumée avoir effectué cette désignation lorsqu'elle a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40 % des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne ;

« 3° Soit du droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet.

« III. - Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord.

« IV. - L'influence notable sur la gestion et la politique financière d'une entreprise est présumée lorsqu'une société dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale au cinquième des droits de vote de cette entreprise. »

S'agissant du cumul du contrat de travail avec un mandat social, l'AMF considère qu'un émetteur respecte le code lorsqu'il justifie le maintien du contrat de travail d'un dirigeant **au regard de son ancienneté en tant que salarié au sein de la société et de sa situation personnelle**⁵⁷.

3.2 Constats

L'AMF a examiné la politique appliquée par les 60 sociétés de l'échantillon, dont 35 sociétés du CAC 40, en 2011 et début 2012 lors du renouvellement des mandats des dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'un contrat de travail. Il apparaît que ces sociétés appliquent des politiques différentes :

- un examen au moment du renouvellement du mandat non encore échu ;
- la suppression du contrat de travail ;
- le maintien du contrat de travail.

Au 1^{er} janvier 2011, 15 sociétés soit 25 % de l'échantillon, dont 8 sociétés du CAC 40 indiquent explicitement que leurs dirigeants, ou seulement certains d'entre eux, cumulent un contrat de travail et un mandat de dirigeant mandataire social.

3.2.1 *Examen au moment du renouvellement du mandat*

Une de ces 15 sociétés, **SEB**, indique que le mandat du président-directeur général ayant été renouvelé le 13 mai 2008, le conseil d'administration examinera la situation du cumul en 2012, année de renouvellement de son mandat.

3.2.2 *Suppression du contrat de travail*

4 sociétés dont 3 du CAC 40, indiquent explicitement avoir supprimé le contrat de travail de leurs dirigeants ou y mettre fin au moment du renouvellement du mandat du dirigeant non encore échu :

- 1 société a indiqué avoir mis fin le 1^{er} décembre 2011 au contrat de travail d'un directeur général et d'un directeur général délégué ;
- 1 autre émetteur précise que le contrat de travail de son directeur général sera supprimé lors du renouvellement de son mandat qui expire à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires 2012 ;
- 1 société indique que le contrat de travail de son président du directoire conclu en dernier lieu avec une autre société du groupe a été supprimé le 31 décembre 2011 à l'échéance du mandat 2008-2011 au moment où le mandataire social a décidé de mettre fin à ses fonctions de président-directeur général de la société du groupe dans laquelle il était président-directeur général ;
- 1 société indique que le contrat de travail suspendu de son président-directeur général n'a jamais été modifié et ne prend donc pas en compte sa rémunération ni la durée de ses fonctions de président-directeur général. La société indique que le conseil d'administration a autorisé en 2011 le transfert de son contrat de travail de la société cotée à une société du groupe au même titre que ceux des cadres dirigeants qui bénéficient comme lui du régime de retraite et de prévoyance de l'ancienne entité. Le président-directeur général précise dans le cadre du document de référence qu'il résilierait définitivement à son initiative son contrat de travail s'il devait être reconduit dans ses fonctions actuelles et solliciterait la liquidation de ses droits à retraite.

Une de ces 4 sociétés, BNP PARIBAS, ayant décidé la suppression du contrat de travail de ses dirigeants mandataires sociaux, a compensé la perte de certains avantages attachés au statut de salarié. BNP PARIBAS indique avoir pris en compte dans la détermination de la rémunération fixe de son directeur général, la perte des régimes de protection sociale et du régime de retraite supplémentaire auparavant attachés

⁵⁷ Rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne – 12 juillet 2010.

à son contrat de travail. Cette société s'est également engagée à compenser la prime de fin de carrière attaché au contrat de travail de son ancien directeur général, qu'il aurait reçue en application d'un accord collectif par le versement d'une somme lorsqu'il quittera le groupe afin de prendre sa retraite.

3.2.3 Maintien du contrat de travail

9 sociétés dont 4 du CAC 40 **ont décidé de maintenir le contrat de travail de leurs dirigeants mandataires sociaux à l'occasion du renouvellement de leurs mandats.**

3.2.3.1 L'ancienneté du dirigeant au sein de la société

7 sociétés ont souhaité maintenir le contrat de travail de leurs dirigeants mandataires sociaux dans la mesure où la perte des avantages liés au statut de cadre salarié ne leur semblait pas justifiée du fait de la longue expérience de ces dirigeants en tant que salariés.

A titre d'exemple, 1 société, **LAFARGE**, indique dans son document de référence qu'il a été décidé en 2011 que le contrat de travail de son président-directeur général serait maintenu, compte tenu de son ancienneté de 29 ans au sein du groupe (et des 24 années d'exécution de ce contrat de travail jusqu'à sa suspension en 2006 lors de sa nomination comme directeur général) et de la politique de promotion interne de la société « *permettant de confier des postes de mandataires sociaux à des cadres dirigeants expérimentés ayant une profonde connaissance de l'industrie et des marchés dans lesquels Lafarge intervient et pour qui la perte de droits liés à leur contrat de travail et à leur ancienneté (comme l'indemnité conventionnelle de licenciement) constituerait un frein* ».

L'AMF rappelle qu'elle considère qu'une société respecte le code lorsqu'elle explique le maintien du contrat de travail d'un dirigeant au regard de son ancienneté en tant que salarié au sein de la société et de sa situation personnelle⁵⁸. Les explications apportées par ces 7 sociétés pour le maintien du contrat de travail apparaissent satisfaisantes.

3.2.3.2 Autres motifs

L'AMF a observé un cas particulier très factuel au regard de la situation de la société : la société **REXEL** a précisé que le contrat de travail suspendu de son président du directoire n'a pas été résilié à l'occasion du renouvellement de son mandat en 2011, la société ayant souhaité que le président puisse, postérieurement à la cessation de son mandat social intervenue le 13 février 2012, continuer à travailler au sein du groupe pendant une durée limitée afin de faciliter la transition avec le nouveau président du directoire. L'ancien président a quitté ses fonctions de membre et président du directoire à compter du 13 février 2012.

Par ailleurs, 1 autre société, **HERMES INTERNATIONAL**, indique que le conseil de surveillance a estimé que le gérant « *n'avait pas à renoncer à son contrat de travail lors de sa nomination aux fonctions de gérant, compte tenu du caractère ad nutum de la révocabilité de son mandat à durée indéterminée et dans la mesure où l'exercice durable et réussi de ses fonctions salariées était bien antérieur au mandat social* ». **L'AMF considère que cette explication relative à la révocabilité n'est pas spécifique et n'est donc pas suffisante au regard du principe « appliquer ou expliquer ».** La société a indiqué par un communiqué du 31 août 2012 que ce gérant, par une lettre du 16 juillet 2012, avait renoncé à son contrat de travail afin de se mettre en conformité avec le code de gouvernement d'entreprise.

3.2.3.3 Cas particuliers des groupes de sociétés

L'AMF, contrairement au code AFEP-MEDEF, considère que la règle de non-cumul du mandat social avec un contrat de travail est également applicable aux collaborateurs exerçant des fonctions de dirigeant mandataire social dans une entreprise cotée et bénéficiant d'un contrat de travail avec une autre société

⁵⁸ Rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne – 8 décembre 2009.

du groupe française ou étrangère. L'AMF a émis une piste de réflexion sur ce sujet afin de faire évoluer le code AFEP-MEDEF.

Le président du directoire de la société, **KLEPIERRE**, filiale cotée du groupe **BNP PARIBAS**, elle-même cotée dispose d'un contrat de travail dans une sous-filiale non cotée, **SEGECE** dans laquelle il exerce ses fonctions de gérant. Les éléments relatifs à la situation du dirigeant concerné semblent correctement décrits par cette société dans son document de référence. Jusqu'en 2011, ce dirigeant était rémunéré uniquement au titre de son contrat de travail avec la société **SEGECE**, ses fonctions de gérant de la société **SEGECE** et de président du directoire de la société étant exercées à titre gratuit. **KLEPIERRE** indique que ce contrat de travail a été suspendu en 2011 ayant constaté que ses fonctions de président du directoire l'absorbaient désormais plus qu'à l'origine. Depuis cette date, ce dirigeant perçoit une rémunération en sa qualité de président du directoire qui lui est versée par la société et continue d'exercer ses fonctions de gérant de la société **SEGECE** à titre gratuit.

4. Indemnités des dirigeants mandataires sociaux

4.1 Rappel des dispositions en vigueur

4.1.1 *Dispositions légales*

Le paragraphe 15.2 de l'Annexe I du règlement européen « Prospectus » dispose que doit être présenté 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 pour chaque membre des organes d'administration, de direction ou de surveillance; associé commandité, fondateurs et tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires.

Par ailleurs, la Commission européenne indique dans sa recommandation en date du 30 avril 2009⁵⁹ 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* ».

La loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite « loi TEPA »⁶⁰, soumet l'octroi aux dirigeants d'indemnités et d'avantages dûs ou susceptibles d'être dûs à raison de la cessation ou du changement de leurs fonctions, ou postérieurement à celles-ci, à la procédure applicable aux conventions réglementées ainsi qu'au respect de conditions liées à la performance des bénéficiaires. Les engagements pris par les sociétés cotées en la matière sont en outre soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre d'une résolution spécifique par bénéficiaire, et aucun versement ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ou de surveillance ne constate le respect des conditions prévues.

Les dispositions issues de la loi TEPA sont applicables aux engagements pris à compter de la date de publication de ladite loi, le 22 août 2007. S'agissant des engagements en cours à cette date, les sociétés concernées disposaient d'un délai de dix-huit mois, soit au plus tard jusqu'en février 2009, pour se mettre en conformité.

4.1.2 *Code AFEP-MEDEF*

Le code AFEP-MEDEF définit des conditions supplémentaires afin d'encadrer l'attribution aux dirigeants mandataires sociaux d'indemnités de départ, et notamment :

⁵⁹ 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.

⁶⁰ Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

- l'indemnisation d'un dirigeant n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie ; le versement d'indemnités est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance ;
- les conditions de performance sont « exigeantes » ;
- le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux années de rémunération (fixe et variable), indemnité de non-concurrence comprise ;
- tout gonflement artificiel de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire.

4.1.3 Recommandation de l'AMF

Dans sa recommandation consolidée n° 2012-02, l'AMF recommande aux sociétés :

- de présenter de manière détaillée dans le document de référence les dispositions relatives aux indemnités de départ prévues pour chaque dirigeant mandataire social et de préciser les modalités de versement de ces indemnités ;
- de mentionner de manière explicite que le versement des indemnités de départ n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de stratégie, et est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance.

4.2 Indemnités liées aux départs de dirigeants mandataires sociaux

L'AMF a examiné les conditions de départ des dirigeants ayant cessé leurs fonctions en 2011 et début 2012.

Ces départs ont concerné 8 sociétés.

Parmi ces 8 sociétés, 2 sociétés ne versent pas d'indemnité :

- 1 société indique ne pas avoir versé d'indemnité lors du départ de son dirigeant à l'occasion de sa démission ;
- 1 autre émetteur précise que son président-directeur général ne percevra aucune indemnité de départ à raison de la cessation de ses fonctions. En revanche, il pourra exercer les options et se voir attribuer définitivement les actions de performance qui lui ont été attribuées lors des plans de 2009 et 2010. Par ailleurs, ce dirigeant est tenu à une obligation de non-concurrence en contrepartie d'une indemnité équivalente à un peu plus d'un an de rémunération fixe.

L'AMF considère que 2 sociétés n'apportent pas d'informations précises et complètes sur les indemnités versées :

- 1 société précise simplement que l'un de ses dirigeants a perçu une indemnité de départ à la retraite ;
- 1 autre société a versé à son président du conseil de surveillance démissionnaire une rémunération additionnelle « *en remerciement de son exceptionnelle contribution au développement et à la croissance de la société qu'il a accompagnée comme président du directoire puis comme président du conseil de surveillance ainsi que de sa participation à la transition dans la présidence du conseil de surveillance* ».

Par ailleurs, 4 sociétés, ACCOR, AREVA, GECINA et MICHELIN, indiquent avoir versé des indemnités aux dirigeants. Ces 4 sociétés précisent que les indemnités versées respectent la limitation de deux années de rémunération (fixe et variable) et présentent de manière précise leurs conditions et modalités de versement. **Ces 4 sociétés ont versé une indemnité lors du départ de leur dirigeant mandataire social, après constatation par le conseil d'administration des critères de performance préétablis :**

- la société **ACCOR** a versé une indemnité de départ au président-directeur général après constatation de la réalisation des critères de performance et a versé une indemnité transactionnelle à la suite de la contestation par le président-directeur général du bien-fondé de son licenciement. Cette indemnité

transactionnelle a été déduite de l'indemnité de départ conventionnelle afin que le total des indemnités ne dépasse pas deux années de la composante non variable de la rémunération ;

- la société **AREVA** indique avoir versé des indemnités à 2 dirigeants sur 3, le troisième ayant renoncé à la percevoir ;
- 1 autre émetteur, **GEICINA**, précise avoir versé à son directeur général une indemnité de départ équivalente à un an de sa rémunération brute (fixe et variable) au titre de l'année 2010 après avoir constaté la réalisation des critères de performance, ainsi qu'une indemnité mensuelle de non-concurrence pendant une période de 6 mois. Ce dirigeant conserve par ailleurs le bénéfice des stock-options et des actions de performance relatifs aux plans antérieurs ;
- la société **MICHELIN** indique avoir mis fin au mandat d'un de ses dirigeants en raison d'un changement de stratégie du groupe. Outre une indemnité de départ, la société a également versé une indemnité transactionnelle de rupture du contrat de travail, réactivé au moment du départ du dirigeant, ainsi qu'une indemnité de non-concurrence. Ce dirigeant a perdu ses droits relatifs au régime de retraite du groupe mais a conservé le droit d'exercer les options qui lui ont été attribuées dans le cadre des plans antérieurs.

Par ailleurs, l'AMF constate qu'un émetteur, **SCOR**, indique que l'indemnité de départ de son président-directeur général est composée d'une indemnité égale au montant des éléments fixes et variables de sa rémunération annuelle brute versée par le groupe durant les deux années précédant son départ, (ii) **d'une indemnité compensant son droit à exercer les options attribuées avant la date de son départ et (iii) d'une indemnité compensant l'impossibilité d'acquiescer définitivement les actions de performance**. La société a publié sur son site Internet le 26 juillet 2012 un communiqué rectificatif précisant que son conseil d'administration avait décidé que le président-directeur général percevrait, au titre de son départ, uniquement une indemnité égale à la somme des éléments fixes et variables versés dans les 24 mois précédant la date de son départ du groupe.

4.3 Cas particuliers d'indemnités

- 1 société a versé une rémunération conditionnelle différée d'un montant de 16 187 800 euros à son président du directoire. La société indique que cette somme est due au titre de l'engagement d'assurer ses fonctions à compter de 2003 jusqu'au 31 décembre 2011. Selon la société elle constitue depuis l'origine un outil de fidélisation. Le versement de cette rémunération différée était subordonné à la réalisation des conditions de performance et de durée de présence, indépendantes et cumulatives ;
- 1 société précise que sous réserve de la présence effective au 31 décembre 2012 de certains membres du directoire, ces derniers seront alors éligibles en février 2013 à des bonus exceptionnels ;
- 1 société indique que le président-directeur général pourra bénéficier d'une rémunération différée correspondant au maximum à 20 % de sa rémunération brute fixe annuelle, soit [●] € bruts. Cette rémunération différée pourra lui être versée en 2014, à la double condition (i) qu'il soit encore présent au sein du groupe et (ii) que les conditions de performance réalisées par le groupe soient remplies.

Les cas particuliers décrits ci-avant constituent des rémunérations et avantages et doivent respecter à ce titre les principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux posés par le code AFEP/MEDEF. L'AMF invite les associations professionnelles à faire évoluer leur code afin d'encadrer de manière globale les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation tout en conservant les principes en vigueur relatifs à la rémunération globale.

5. L'encadrement des régimes de retraite supplémentaire

5.1 Rappel des dispositions en vigueur

5.1.1 Dispositions légales (cf. 4.1.1)

5.1.2 Code AFEP-MEDEF

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 des conditions encadrant leur attribution en prévoyant notamment que :

- le bénéficiaire doit être mandataire social ou salarié de l'entreprise lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite ;
- la valeur de cet avantage doit être prise en compte dans la fixation de la rémunération ;
- le groupe de bénéficiaires potentiels doit être sensiblement plus large que les seuls mandataires sociaux ;
- les bénéficiaires doivent satisfaire des conditions raisonnables d'ancienneté dans l'entreprise ;
- la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années et tout gonflement artificiel de la rémunération sur cette période est à proscrire.

5.1.3 Recommandation de l'AMF

Par ailleurs, dans sa recommandation consolidée n°2012-02, l'AMF recommande aux sociétés :

- de mentionner dans le document de référence 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 ;
- de publier une information complète sur les droits potentiels ouverts à titre individuel, intégrant les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraite pour chaque bénéficiaire (période et montant du salaire de référence, droits potentiels annuels en termes de pourcentage de la rémunération de référence, cumul des droits potentiels annuels atteints en fin de période, plafond des droits potentiels, conditions d'ancienneté et de présence requises dans l'entreprise).

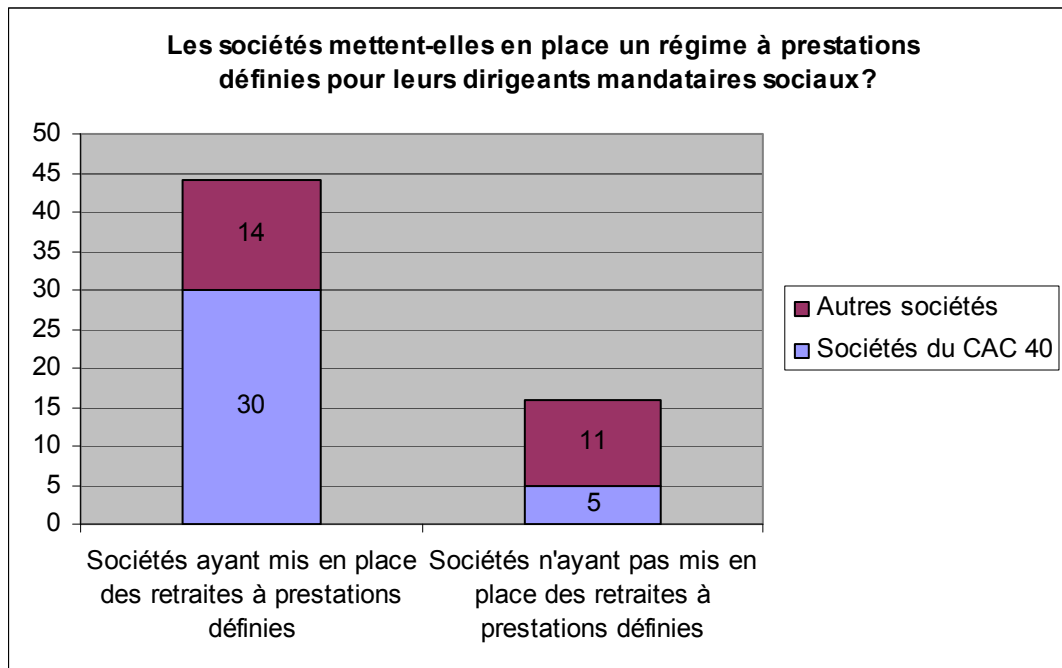
5.2 Constats

5.2.1 Constat général

44 sociétés sur 60, soit 73 % des sociétés de l'échantillon, déclarent disposer d'un régime de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs dirigeants, ou pour certains d'entre eux. Ce chiffre est supérieur à celui constaté sur l'exercice 2010 (66 %), l'échantillon retenu n'étant toutefois pas identique.

Sur ces 44 sociétés, 30 sociétés sur les 35 du CAC 40 indiquent disposer d'un régime de retraite à prestations définies.

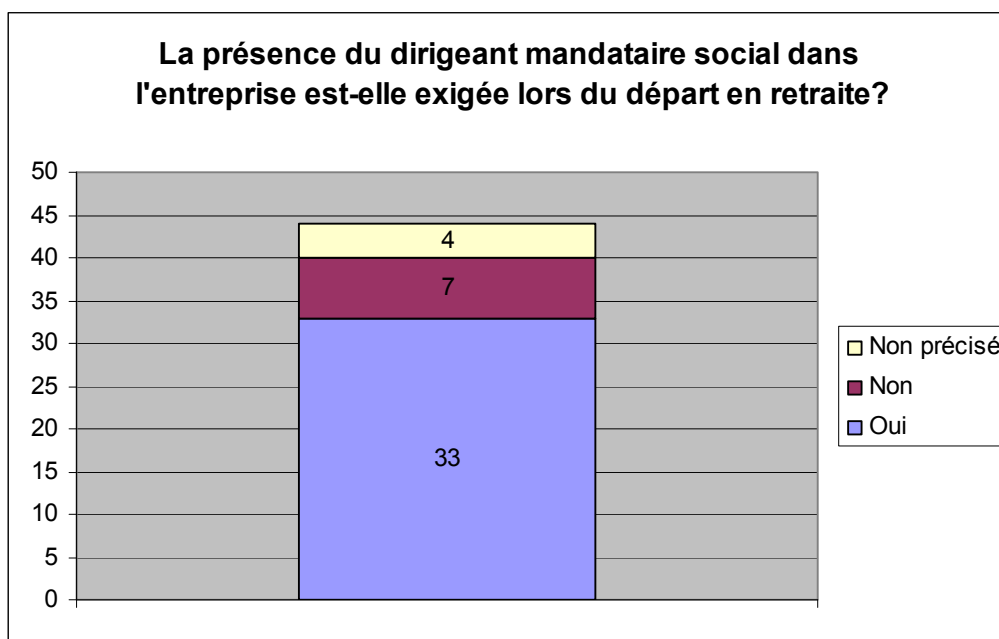
Une société, **BNP PARIBAS**, indique que les régimes de retraite à prestations définies, dont bénéficiaient les cadres supérieurs issus des différentes entités du groupe, ont tous été transformés en régimes additifs. Les montants attribués aux bénéficiaires ont été figés lors de la fermeture des régimes antérieurs.



Source : AMF

5.2.2 Conditions de présence dans l'entreprise requise

33 sociétés (dont 23 sociétés du CAC 40) sur 44, soit 75 %, mentionnent une condition de présence au moment où le bénéficiaire fait valoir ses droits à la retraite. 4 sociétés ne donnent aucune information. L'absence de mention relative à une condition de présence ne permet pas pour autant d'en déduire que les bénéficiaires garderaient le bénéfice du régime de retraite en cas de départ de la société. L'AMF constate qu'un effort significatif de transparence a été réalisé par les sociétés de manière générale pour présenter cette information.



Source : AMF

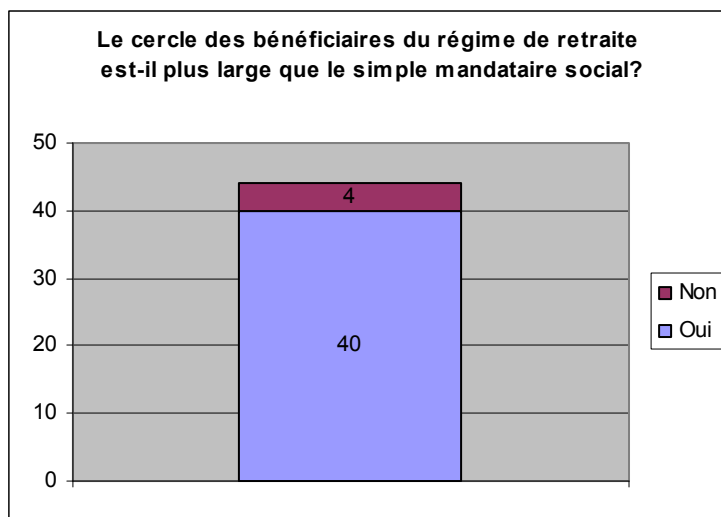
Ce constat traduit une nette amélioration sur l'exercice 2011 bien que l'échantillon ne soit pas identique, puisque seules 71 % en 2010 et 48 % en 2009 des sociétés mentionnaient cette condition de présence (à échantillon non comparable).

Une société, **ALCATEL-LUCENT**, précise que le bénéfice du régime de retraite n'est pas soumis à une condition de présence. Néanmoins, pour compenser l'absence de cette condition, cette société indique qu'elle a instauré des conditions de performance pour le versement de la retraite. **L'AMF considère que la société ne se conforme pas au code AFEP-MEDEF sur ce point et n'apporte pas d'explications circonstanciées à ce manquement.**

Plusieurs sociétés indiquent que la condition de présence n'est pas requise en cas de départ à l'initiative du groupe après l'âge de 55 ans, sans reprise d'activités professionnelles jusqu'à la liquidation des retraites, sans toutefois indiquer qu'elles ne sont pas conformes au code AFEP-MEDEF et sans apporter d'explications précises. En revanche 1 émetteur, **CGG VERITAS**, précise qu'il ne se conforme pas au code AFEP-MEDEF sur ce point et apporte des explications précises et circonstanciées. La société indique ainsi que « dans des circonstances très particulières (décès, invalidité) ou à une échéance proche de la retraite rendant difficile la recherche d'un nouvel emploi (licenciement hors faute grave ou lourde après 55 ans non suivi de l'exercice d'une autre activité professionnelle), compte tenu de l'ancienneté de certains bénéficiaires de ce plan et eu égard à la réussite de leurs parcours tout au long de ces années, il serait injustifié de leur faire perdre le bénéfice des engagements de retraite pris par la Société à leur égard du seul fait de la survenance d'un départ subi ».

5.2.3 Groupe de bénéficiaires du régime de retraite

40 sociétés sur les 44, dont 29 sociétés du CAC 40, ayant mis en place un régime de retraite supplémentaire à prestations définies, précisent que le groupe de bénéficiaires potentiels est plus large que le seul cercle des dirigeants mandataires sociaux.



Source : AMF

Le groupe de bénéficiaires potentiels peut varier d'une société à une autre. Il peut s'agir dans certains cas des cadres dirigeants du groupe ou dans d'autres, des membres du comité de direction générale ou du comité exécutif du groupe. En pratique, comme cela avait déjà été signalé dans les rapports antérieurs, il n'est pas toujours aisé d'apprécier le caractère « *sensiblement plus large* » du groupe de bénéficiaires, tel qu'énoncé dans le code AFEF-MEDEF.

L'AMF souhaiterait qu'une réflexion soit engagée par les associations professionnelles afin de préciser la notion de cercle de bénéficiaires élargi.

On note en ce sens que l'AFG⁶¹ recommande « *qu'au minimum l'ensemble des dirigeants (qu'ils soient ou non mandataires sociaux) soient prévus comme bénéficiaires potentiels des retraites sur-complémentaires instituées* ».

Par ailleurs, l'ERAFP⁶², considère que « *le principe des régimes de retraites « sur-complémentaires » financés uniquement par les sociétés, en particulier les régimes à prestations définies, n'est pas approuvé. En raison du niveau de leur rémunération, il convient d'encourager les mandataires sociaux dirigeants à épargner par leurs propres moyens pour leur retraite et à ne pas en faire supporter le seul coût à l'entreprise et ses actionnaires* ».

5.2.4 Conditions d'ancienneté requise pour bénéficier du régime

34 sociétés sur 44, soit 77 %, précisent les conditions d'ancienneté requises pour bénéficier du régime de retraite supplémentaire, contre 20 en 2010. Bien que l'échantillon ne soit pas identique, l'AMF constate une amélioration de la présentation des sociétés sur ce point.

21 sociétés du CAC 40 précisent le niveau d'ancienneté requis pour bénéficier du régime supplémentaire, contre 16 sociétés en 2010.

⁶¹ AFG – « *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* » – janvier 2012.

⁶² « *Lignes directrices provisoires pour l'engagement actionnarial* » – 15 mars 2012.

L'absence d'information donnée dans les documents de référence d'un certain nombre de sociétés ne permet pas pour autant de conclure de manière catégorique sur l'absence de conditions d'ancienneté.

Pour les 34 sociétés concernées, l'ancienneté exigée pour bénéficier du régime de retraite varie entre 3 et 15 ans. La majorité de ces sociétés requiert une ancienneté comprise entre 5 et 10 ans. Certaines sociétés exigent aussi un certain nombre d'années passées dans la société en tant que dirigeant pour bénéficier du régime de retraite.

5.2.5 Période de référence retenue pour le calcul des prestations de retraite

84 % des 44 sociétés concernées, soit 37 sociétés, indiquent que la période de référence pour le calcul des prestations est de plusieurs années. Ce chiffre est équivalent à celui constaté sur l'exercice 2010, bien que l'échantillon retenu ne soit pas identique.

Sur l'exercice 2011, 26 sociétés sur les 35 sociétés du CAC 40 composant l'échantillon, contre 23 en 2010, ont précisé que la période de référence pour le calcul était de plusieurs années.

Lorsque la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations est pluriannuelle, cette période varie entre 2 et 10 ans. Pour la majorité des sociétés, la période de référence se situe entre 3 et 6 ans. Quand la période de référence est plus longue (10 ans), le calcul des prestations se fait alors sur la base des 3 meilleures années de ladite période.

Dans la quasi-totalité des cas, la rémunération prise en compte dans le calcul inclut la partie fixe et la partie variable.

5.2.6 Information individualisée sur le régime supplémentaire

15 sociétés sur 44, AIR LIQUIDE, BIC, BNP PARIBAS, BOUYGUES, CGG VERITAS, ESSILOR, LVMH, SUEZ ENVIRONNEMENT, SOCIETE GENERALE, UNIBAIL, SAINT-GOBAIN, CNP ASSURANCES, TOTAL, VINCI et VIVENDI, soit 34 % des sociétés concernées, dont 11 sur les 30 sociétés du CAC 40 concernées, donnent une information individualisée sur le régime supplémentaire de retraite, contre 26 % en 2010 et 30 % en 2009, l'échantillon retenu n'étant pas identique.

5 sociétés indiquent pour chaque dirigeant mandataire social concerné ou certains d'entre eux une évaluation du montant cumulé, en application du paragraphe 15.2 du règlement européen « Prospectus », dû par la société au titre des engagements de retraite supplémentaire à prestations définies :

- la société **LVMH** précise ainsi dans son document de référence les montants cumulés pour son président-directeur général et son directeur général délégué au titre de ces engagements de retraite.
- 1 autre société, **UNIBAIL**, indique qu'un des membres du directoire bénéficie d'un régime de retraite à prestations définies et précise le salaire de référence pour la retraite.

10 sociétés présentent pour chaque dirigeant mandataire social concerné une évaluation du montant annuel dû par la société au titre des engagements de retraite supplémentaires à prestations définies. 2 sociétés donnent cette information uniquement pour certains de leurs dirigeants.

Exemples :

- 1 société, **CGG VERITAS**, indique le montant global représenté par la valeur actualisée de l'obligation pour ses dirigeants mandataires sociaux ;
- 1 autre société, **VIVENDI**, pour le président du directoire, indique le montant en euros que représente, l'acquisition de ces droits en 2011, calculée au taux de 1 % du salaire de référence plafonné et précise que cette fraction représente 0,73 % de son salaire brut.

- la société **UNIBAIL** présente le montant annuel de ces cotisations dans le tableau récapitulatif sur les rémunérations.
- 3 sociétés, **CNP ASSURANCES**, **ESSILOR** et **ST GOBAIN**, présentent ces montants dans un tableau distinct.
- **En revanche, 29 sociétés, dont 19 du CAC 40 ne présentent aucune information individualisée.**

L'AMF constate que 15 de ces 29 sociétés dont 11 sociétés du CAC 40, indiquent néanmoins le pourcentage ou le plafond de la rémunération de référence que représentent les droits des dirigeants mandataires sociaux au titre des régimes supplémentaires de retraite.

L'AMF recommande que ces sociétés indiquent dans leur prochain document de référence le montant que représente ce pourcentage à la fin de l'exercice.

Exemples :

- la société **CAP GEMINI** indique que le taux de remplacement projeté auquel pourraient prétendre les deux mandataires sociaux compte tenu de leur ancienneté à la date de départ à la retraite se situerait entre 39 % et 40 % du salaire de référence ;
- la société **VEOLIA ENVIRONNEMENT** indique que la rente viagère annuelle de son dirigeant pourrait représenter lors de son départ en retraite 30 % de sa rémunération annuelle de référence.

5.2.7 Cas particuliers

L'AMF constate que plusieurs sociétés ont versé à leurs dirigeants, hors régimes de retraite supplémentaire à prestations définies, des sommes destinées à être investies exclusivement dans un régime de retraite. Les éléments relatifs à la situation des dirigeants concernés semblent correctement décrits par ces sociétés dans leurs documents de référence :

- ainsi, la société **UNIBAIL**⁶³ indique qu'après avoir réalisé une étude de marché et constaté que les régimes de retraite supplémentaire de l'ensemble des membres du directoire se situent bien en dessous de la médiane du CAC 40, elle a décidé en 2011 de leur verser une contribution additionnelle annuelle au titre de leur retraite fixée pour le président et les autres membres du directoire à cette date. Ces contributions ont un caractère de rémunération avec l'obligation pour les bénéficiaires de réinvestir l'intégralité de leurs montants, net de cotisations sociales et d'impôt sur le revenu, dans un instrument d'épargne longue en vue de financer leur retraite (type plan d'assurance-vie ou PERP pour les membres français) pendant la durée de leur mandat dans le groupe.
- 1 autre émetteur, **PPR** a décidé d'accorder à un de ses dirigeants un avantage de retraite sous la forme du versement d'une dotation d'un montant de 3,568 millions d'euros pour fonder des droits à une retraite (avec droit à réversion) exigibles à partir de son âge légal de retraite à taux plein, sans condition de présence dans le groupe, sous réserve que :
 - ce dirigeant n'ait pas quitté le groupe avant le 31 décembre 2014 pour convenance personnelle et,
 - que les critères de performance pour l'attribution de sa part de rémunération variable au titre des exercices 2009 et 2010 soient remplis.
 Ce capital financerait une retraite cible, non garantie en niveau, équivalente à 25 % environ de sa rémunération annuelle perçue en 2009.
- dans le même sens, 1 société, **CREDIT AGRICOLE**, accorde à son président une dotation lui donnant la possibilité de financer son départ à la retraite, un logement et une voiture. La société précise le montant de la dotation pour chaque exercice.
- 1 société, **PUBLICIS**, précise qu'en lieu et place de contrats de retraite complémentaire, elle a pris l'engagement de verser à l'un de ses dirigeants un montant total plafonné par annuités successives

⁶³ Dont seul un membre du directoire de nationalité néerlandaise, et ce conformément à la pratique de marché aux Pays-Bas, bénéficie d'un régime de retraite à prestations définies présenté de manière individualisé dans le document de référence.

payées comptant sur la période 2009-2014. Une partie de cette somme est directement conditionnée à sa présence dans le groupe sur la période 2009-2013, et pourrait être réduite *pro rata temporis* dans le cas où ce dirigeant quitterait le groupe avant la fin de cette période.

- lors de sa démission de son contrat de travail, le président-directeur général de la **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE** a reçu une compensation suite à l'abandon de tous ses droits au régime de retraite supplémentaire acquis au titre de ses précédentes fonctions de salarié. La société précise le montant de cette compensation.

Les cas particuliers décrits ci-avant constituent des rémunérations et avantages et doivent à ce titre respecter les principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux posés par le code AFEP/MEDEF. L'AMF invite les associations professionnelles à faire évoluer leur code afin d'encadrer de manière globale les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation tout en conservant les principes en vigueur relatifs à la rémunération globale.

6. La part variable de la rémunération des dirigeants

6.1 Rappel des dispositions en vigueur

6.1.1 Code AFEP-MEDEF

Le code AFEP-MEDEF encadre l'attribution de la part variable de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de la manière suivante :

- la part variable doit être lisible pour l'actionnaire et fixée par le conseil d'administration ou de surveillance pour une période déterminée ;
- la relation entre la partie variable et la partie fixe doit être claire. Elle consiste en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise ;
- les critères quantitatifs et qualitatifs d'attribution de la partie variable doivent être précis et préétablis ;
- au sein de la partie variable, la partie qualitative doit être mesurée et permettre le cas échéant de tenir compte de circonstances exceptionnelles ;
- les critères quantitatifs doivent être simples, peu nombreux, objectifs, mesurables et adaptés à la stratégie d'entreprise.

6.1.2 Recommandation de l'AMF

Dans sa recommandation n° 2012-02, l'AMF recommande que les sociétés :

- « définissent 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 ;
- précisent 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. »

6.2 Constats

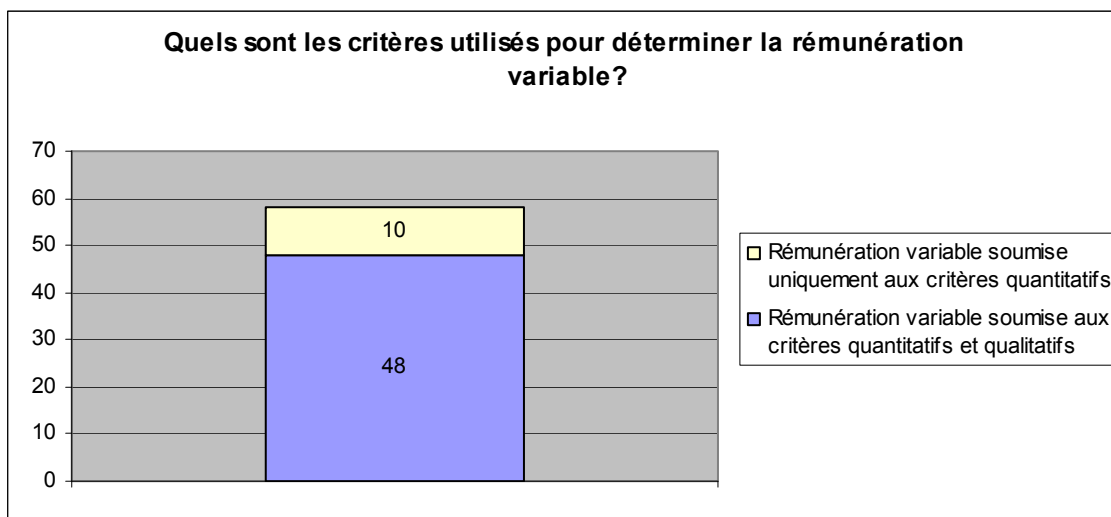
L'AMF constate que 59 sociétés sur les 60 de l'échantillon, (dont toutes les sociétés du CAC 40) indiquent faire bénéficier leurs dirigeants mandataires sociaux d'une rémunération variable. 1 société, **ILIAD**, indique ne pas verser de rémunération variable.

Par ailleurs, l'AMF constate que sur les 59 sociétés ayant accordé une rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux, 57 sociétés, dont toutes les sociétés du CAC 40, précisent avoir établi un plafond à cette rémunération variable. Il apparaît ainsi que :

- la société **NATIXIS** n'indique pas clairement l'existence d'un plafond de la rémunération variable eu égard à la rémunération fixe ;
- la société **BOLLORE** ne donne pas d'information sur la rémunération variable.

Parmi les 59 sociétés ayant indiqué faire bénéficier leurs dirigeants mandataires sociaux d'une rémunération variable, 58 sociétés précisent les critères de performance appliqués pour la détermination de cette rémunération variable. 1 société, **BOLLORE**, ne précise aucun des critères conditionnant le versement de la rémunération variable.

Parmi les 58 sociétés qui présentent les critères de détermination de la rémunération variable, **48 la soumettent à des critères quantitatifs et qualitatifs** (contre 40 sociétés en 2010 à échantillon non constant) et 10 sociétés ne la soumettent qu'à des critères quantitatifs.



Source : AMF

S'agissant en particulier des 35 sociétés du CAC 40, 6 de ces sociétés n'appliquent pas de façon cumulative des critères quantitatifs et qualitatifs.

6.2.1 Critères qualitatifs de mesure de la performance

Il est rappelé que le code AFEP-MEDEF recommande que les critères qualitatifs d'attribution de la partie variable soient précis et préétablis. Par ailleurs, l'AMF recommande que les sociétés définissent de manière précise et explicite les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération, sauf cas particuliers où la société indique, *a minima*, que pour des raisons de confidentialité, certains critères qualitatifs non publics ont été préétablis et définis de manière précise.

Sur ce point, l'AMF constate que :

- 22 sociétés, dont 11 du CAC 40, ne définissent pas les critères qualitatifs retenus dans le cadre du document de référence, contre 14 sociétés, dont 6 du CAC 40, en 2010, à échantillon non comparable ;
- 8 sociétés (dont 6 sociétés du CAC 40) définissent ces critères de manière très générale ;
- 18 sociétés, dont 15 sociétés du CAC 40, **détaillent de manière précise les critères qualitatifs** sur l'exercice 2011. Ce chiffre était de 21 sociétés du CAC 40 en 2010 à échantillon non comparable.

Catégories de critères retenues :

Les critères qualitatifs retenus par les sociétés peuvent être répartis en **trois catégories différentes** :

- les critères liés à la **mise en œuvre de la stratégie** du groupe (développement des programmes et des grands projets de la société, croissance interne et externe, implantation à l'étranger, mise en œuvre des valeurs du groupe, *etc.*) ;
- les critères liés à la **qualité de management** du dirigeant (capacité à fédérer les équipes, qualité de la communication, animation et motivation des équipes, leadership, *etc.*) ;
- les critères liés à la **responsabilité sociale** des entreprises (RSE) qui couvre les questions sociales et environnementales (des paramètres sociaux d'une part, comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, les critères hygiène, sécurité et environnement, et des paramètres environnementaux d'autre part, comme la politique de développement durable, la consommation d'énergie, l'empreinte carbone, *etc.*).

13 sociétés, dont 9 du CAC 40, mettent en place des critères qualitatifs liés à la RSE de la société, contre seulement 7 sociétés du CAC 40 en 2010. Par exemple :

- 1 société, **ADP**, indique utiliser les critères suivants : « *maîtrise des consommations d'énergie et renforcement de la diversité : taux d'emploi des personnes handicapées, part des femmes dans les recrutements en contrat à durée indéterminée* » ;
- 1 société, **FRANCE TELECOM**, précise utiliser « *un indicateur composite de performance sociale. Ce dernier indicateur est fonction des progrès constatés par rapport à cinq indicateurs de gestion liés aux ressources humaines sur la base d'un tableau de bord semestriel (pour 50 %) et à cinq thématiques sociales mesurées par des sondages semestriels (également pour 50 %)* » ;
- 1 société, **CREDIT AGRICOLE**, indique que les critères qualitatifs de la rémunération variable sont fonction des éléments suivants : 1) développement du capital humain, 2) création de valeur pour les clients externes et internes, 3) création de valeur sociétale en ligne avec l'identité mutualiste et solidaire du Crédit Agricole.

Certaines sociétés de l'échantillon indiquent de manière peu détaillée les critères qualitatifs retenus :

- 1 émetteur se limite à préciser que les critères qualitatifs de la rémunération variable sont des « *objectifs personnels relatifs à sa mission* » ;
- 2 autres sociétés précisent que les critères utilisés sont des « *objectifs personnels* ».

6.2.2 Critères quantitatifs de la rémunération variable

Catégories de critères retenues :

Les critères quantitatifs retenus par les sociétés peuvent être répartis en **quatre catégories différentes** :

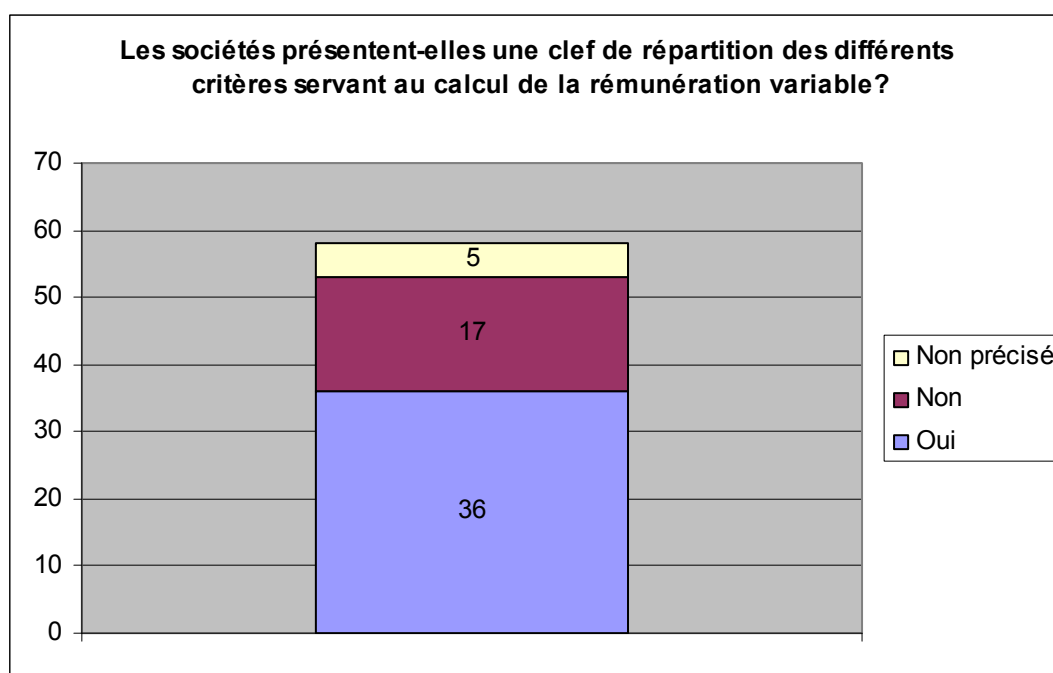
- les critères basés sur un taux de rentabilité ou des indicateurs financiers (ratio EBITDA/CA, ROCE, *free cash flow*, *etc.*) ;
- les critères de développement ou de croissance fondés sur des agrégats du compte de résultat (croissance du CA, évolution du résultat, *etc.*) ;
- les critères externes liés à un indice boursier (CAC 40, SBF 120) ou au cours de bourse de la société ;
- les critères liés à la comparaison à un échantillon de sociétés comparables.

46 des 58 sociétés détaillant les critères quantitatifs indiquent que la rémunération variable est fonction de l'évolution de plusieurs critères (de 2 à 5 critères). 12 sociétés n'appliquent qu'un seul critère quantitatif, la société BOLLORE n'indique pas dans son document de référence les critères sur lesquels repose l'établissement de la rémunération variable.

Exemple :

- 1 société, **L'OREAL**, précise utiliser « l'évolution du chiffre d'affaires comparable par rapport au budget, les parts de marché par rapport aux principaux concurrents, le disponible stratégique, et le bénéfice net par action et du cash flow par rapport à 2011 ».

Par ailleurs, l'AMF constate que, dans un souci de plus grande clarté de l'information concernant la rémunération variable, 36 sociétés sur les 58 sociétés qui donnent une information sur la rémunération variable indiquent la clé de répartition de cette rémunération retenue pour les différents critères de performance.



Source : AMF

Recommandation :

L'AMF recommande que les émetteurs fournissent une présentation claire et précise de la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération.

6.2.3 Niveau de réalisation des critères quantitatifs

9 sociétés (dont 6 sociétés du CAC 40) précisent, comme le recommande l'AMF⁶⁴, que ces niveaux de réalisation ont été établis de manière précise mais que pour des raisons de confidentialité, ils ne sont pas rendus publics.

51 sociétés ne donnent pas d'information sur ce sujet. Toutefois, on note que 5 sociétés (dont 2 sociétés du CAC 40) précisent la sensibilité, à chaque critère, du montant de la rémunération variable. Ainsi :

⁶⁴ Rapport AMF 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants – 12 juillet 2010.

- la société **CAP GEMINI** précise que la moitié de la rémunération variable de son directeur général est due si les résultats consolidés du groupe sont identiques à ceux prévus par budget ;
- la société **GEICINA** fait référence à deux critères quantitatifs que sont l'atteinte du résultat récurrent et de l'EBITDA par rapport au budget cible. Par ailleurs, un tableau vient préciser comment l'atteinte des critères permet d'établir la rémunération variable.

Résultat récurrent (réalisé/budget)	Rémunération variable	EBITDA (réalisé/budget)	Rémunération variable
> 102	%	> 101	%
> 98	Cible 25 %	> 99	Cible 40 %
> 96	15 %	> 98	30 %
> 94	10 %	> 97	20 %
< 94	0 %	< 97	0 %

- la société **GROUPE EUROTUNNEL** indique que « la rémunération variable du président directeur-général est modulée comme suit en fonction du pourcentage de réalisation de l'objectif budgétaire concerné :
 - 50 % du maximum à partir de 80 % de la réalisation de l'objectif ;
 - 60 % du maximum à partir de 85 % de la réalisation de l'objectif ;
 - 80 % du maximum à partir de 90 % de la réalisation de l'objectif ;
 - 90 % du maximum à partir de 95 % de la réalisation de l'objectif ;
 - 100 % du maximum à partir de 100 % de la réalisation de l'objectif ;
 - 110 % du maximum (bonus exceptionnel) à partir de 110 % de la réalisation de l'objectif ;
 - 120 % du maximum (bonus exceptionnel) à partir de 120 % de la réalisation de l'objectif. »

Enfin, l'AMF relève que 5 sociétés, dont 4 sociétés du CAC 40, ont mis en place des critères quantitatifs individualisés pour chaque dirigeant. Par exemple :

- 1 société indique que les critères sont dissociés selon les personnes : directeur général - chiffre d'affaires du groupe, résultat net, flux nets de trésorerie liés à l'activité d'exploitation, inventaires ; directeurs généraux délégués - chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, montant des stocks ;
- 1 société précise la distinction entre président du conseil d'administration, directeur général et directeurs généraux délégués : « *Président et Directeur Général : évolution du bénéfice net par action, réalisation du budget de résultat brut d'exploitation du groupe ; directeurs Généraux délégués : évolution du bénéfice net par action, réalisation du budget de résultat brut d'exploitation du groupe, évolution du résultat net avant impôt des activités sous responsabilité, réalisation des budgets de résultat brut d'exploitation des activités sous responsabilité.* »

Cas particuliers

L'AMF constate qu'une société précise dans son document de référence 2011, que son président du directoire abandonne sa rémunération fixe à compter de 2012 mais que sa rémunération variable pourrait atteindre 5 millions d'euros. **Dans la mesure où ce dirigeant ne percevra plus de rémunération fixe, la rémunération variable ne peut être fonction de cette dernière. Cette situation n'est toutefois pas appréhendée par le code AFEP-MEDEF.**

7. Règles complémentaires pour les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance

7.1 Rappel des dispositions en vigueur

7.1.1 *Code AFEP-MEDEF*

Le code AFEP-MEDEF, en la matière, vise à encadrer l'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions et d'actions de performance afin d'éviter les abus. Il définit ainsi les conditions encadrant leur attribution, leur prix, leur exercice et la conservation des actions acquises :

- les options et actions ne doivent pas représenter un pourcentage disproportionné de la rémunération globale attribuée à chaque dirigeant mandataire social ;
- le conseil doit définir un pourcentage maximum d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires ;
- les effets d'aubaine tenant à un marché baissier sont prohibés. Les attributions doivent être effectuées chaque année aux mêmes périodes calendaires ;
- aucune décote ne doit être appliquée lors de l'attribution ;
- les dirigeants mandataires sociaux ne doivent pas recourir à des instruments de couverture des options. Sur ce point, l'AMF a suggéré dans son rapport de 2009 sur les rémunérations qu'un engagement formel de ne pas utiliser d'instruments de couverture des options soit pris par les dirigeants mandataires sociaux et inséré dans le document de référence.

7.1.2 *Recommandation de l'AMF*

Dans sa recommandation consolidée n° 2012-02, l'AMF recommande que :

- l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'attribution définitive de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance internes et, lorsque cela est possible et pertinent, des critères de performances externes. La présence du bénéficiaire au moment de l'exercice des options et de l'attribution définitive des actions de performance ne saurait être considérée comme un critère de performance sérieux et exigeant ;
- la société précise qu'à sa connaissance aucun instrument de couverture n'est mis en place ;
- les informations relatives à l'obligation de conservation des titres, prévue par les articles L. 225-185 et L. 225-197-1 du code de commerce et précisée par le code AFEP-MEDEF, soient présentées dans le document de référence. Les obligations de conservation des actions attribuées gratuitement ou issues des levées de stock-options devraient être suffisamment contraignantes pour permettre une réelle prise en compte des performances de la société à long terme.

7.2 Constats

En 2011, parmi les 60 sociétés de l'échantillon, 35 sociétés, soit 58 % (dont 14 sociétés des 35 sociétés du CAC 40), ont attribué des options et/ou des actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux.

	Actions de performance attribuées en 2011	Options attribuées en 2011	Options et actions attribuées en 2011	Total 2011
Nombre de dirigeants concernés	54	43	26	71
Nombre de sociétés concernées	27	24	15	35 ⁶⁵

Source : AMF

Les options et actions attribuées par les 33 sociétés ayant procédé à des attributions en 2011 représentent en moyenne **42 % de la rémunération globale** (rémunération fixe, rémunération variable, jetons de présence, avantages en nature, options et actions gratuites⁶⁶) des dirigeants due au titre de l'exercice 2011 contre 32 % pour les attributions ayant eu lieu en 2010 (à échantillon non comparable).

	Actions de performance attribuées en 2011	Options attribuées en 2011	Options et actions attribuées en 2011	Total 2011
Valorisation des options et actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés (A)	48 870 301	12 879 065	30 303 626	92 052 992
Rémunération totale (fixe, variable, jeton de présence et avantages en nature) due au titre de l'exercice 2011 (B)	56 195 531	25 101 346	47 128 661	128 425 538
Rémunération globale (C) = (A) + (B)	105 065 832	37 980 411	77 432 287	220 478 530
Valorisation des options et des actions par rapport à la rémunération globale (A) / (C)	47%	34%	39%	42%

Source : AMF

7.2.1 Conditions relatives aux modalités d'attribution et au prix des options et actions attribuées

23 sociétés (dont 13 sociétés du CAC 40) sur les 33 qui attribuent des options ou actions de performance, soit **70 %, définissent un pourcentage maximum d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires.**

Les pourcentages d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux indiqués par ces 22 sociétés varient de 5 % à 35 %. Plusieurs sociétés fixent un plafond à 5 %.

⁶⁵ 1 société, ALCA TEL, attribue à son président du conseil d'administration des actions de performance et à son directeur général des options de souscription d'action.

⁶⁶ Hors avantages de retraite.

23 sociétés sur les 33 ayant attribué des options et des actions de performance en 2011, soit **73 %**, contre 75 % des sociétés concernées en 2010 et 59 % en 2009, **précisent que leurs dirigeants mandataires sociaux ne doivent pas recourir à des instruments de couverture des options**, que ces sociétés aient interdit les instruments de couverture des options ou que leurs dirigeants aient pris l'engagement formel de ne pas y recourir.

Conformément à la piste de réflexion proposée par l'AMF, **les dirigeants mandataires sociaux de 6 sociétés du CAC 40 (comme en 2010) ont pris l'engagement formel dans le document de référence de ne pas utiliser d'instrument de couverture des options pendant toute la durée de leur mandat.**

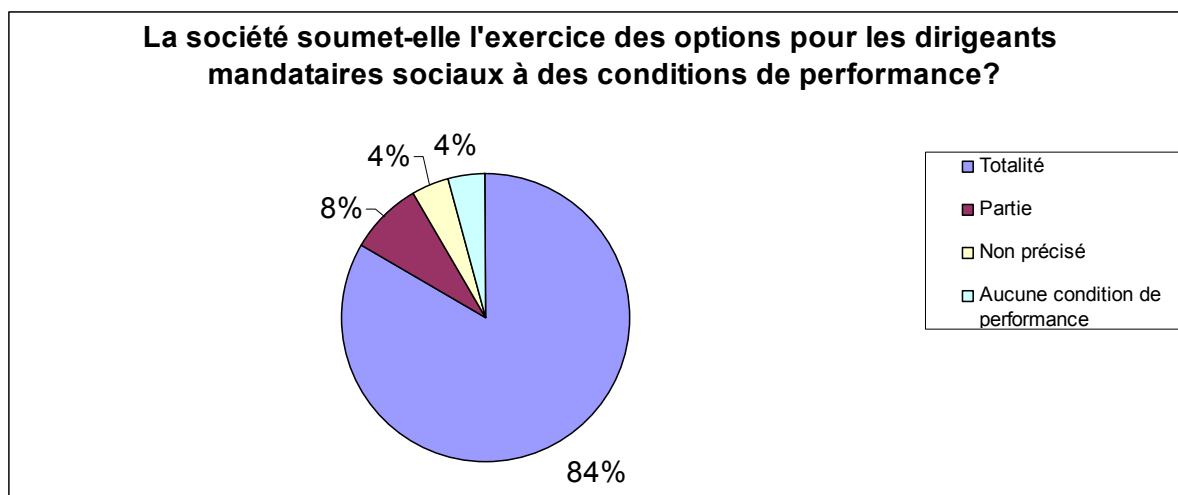
7.2.2 Exercice des options et attribution définitive des actions

7.2.2.1 Soumission de la totalité des options exercées ou de l'attribution définitive de la totalité des actions à des critères de performance

Options de souscriptions ou d'achat d'actions

24 sociétés (dont 14 sociétés du CAC 40) ont procédé à des attributions d'options en 2011 au bénéfice de leurs dirigeants mandataires sociaux.

20 sociétés sur ces 24, soit 84 % des sociétés ayant attribué des options à leurs dirigeants en 2011, indiquent soumettre l'exercice de la totalité des options à des conditions de performance.



Source : AMF

4 sociétés indiquent qu'elles n'ont pas soumis tout ou partie de l'exercice des options à des conditions de performance sans apporter d'explication circonstanciée :

- 1 société, **EDENRED**, indique ne pas être en conformité avec le code AFEP-MEDEF dans la mesure où le conseil d'administration a décidé de ne pas imposer au président-directeur général de conditions de performance à l'exercice des options de souscription d'actions ;
- 1 autre société, **JC DECAUX**, indique ne pas soumettre l'attribution définitive des options de souscription à des conditions de performance à l'un des membres du directoire. L'attribution est soumise à l'existence d'un contrat de travail prévoyant cette attribution. La société indique simplement que le niveau de conformité aux recommandations du code AFEP-MEDEF est suffisant pour atteindre les objectifs recherchés par ces recommandations ;
- 1 société du CAC 40, **ACCOR**, précise qu'elle ne se conforme pas aux recommandations du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise sur ce point et indique que « *le conseil d'administration sur recommandations du Comité des rémunérations, des nominations et du gouvernement d'entreprise a décidé de n'imposer aux Mandataires sociaux une condition de performance qu'à hauteur de 25 % de*

l'ensemble des options octroyées, en estimant que l'évolution du cours de l'action de la Société constitue en elle-même une condition à l'exercice des options » ;

- 1 autre émetteur, **ICADE**, indique simplement, s'agissant des attributions d'options de souscription d'actions aux dirigeants mandataires sociaux en 2011, que seul 65 % de l'exercice des options est soumis à des conditions de performance.

Attributions d'actions de performance

27 sociétés de l'échantillon (dont 17 sociétés du CAC 40) ont procédé à des attributions d'actions de performance au bénéfice de leurs dirigeants mandataires sociaux en 2011.

A titre particulier, l'AMF constate qu'une société, **SCOR**, a attribué à son président-directeur général, outre des actions de performance « classiques », des actions de performance dans le cadre d'un « *Long Term Incentive Plan* ». L'attribution définitive sera effective à l'issue d'une période d'acquisition de 6 ans et sous réserve de la satisfaction des conditions de performance définies par le comité des rémunérations et des nominations. Cette attribution devra respecter une période d'incessibilité de 2 ans au terme de laquelle les actions seront disponibles et librement cessibles. Le président-directeur général est tenu de conserver au nominatif 10 % des actions attribuées gratuitement, et ce jusqu'à la date de cessation de ses fonctions de mandataire social et d'acquiescer sur le marché un nombre d'actions égal à 5 % des actions qui lui ont été attribuées gratuitement, dès que ces actions deviennent cessibles.

La quasi-totalité des 27 sociétés ayant attribué des actions en 2011 ont soumis l'attribution définitive de toutes les actions à des conditions de performance.

Sur ces 27 sociétés, une société, **JC DECAUX** indique toutefois ne pas soumettre l'attribution définitive des actions de performance à des conditions de performance mais à l'existence d'un contrat de travail prévoyant cette attribution. **L'AMF considère que la société n'apporte pas d'explications suffisamment circonstanciées.**

7.2.2.2 Types de conditions de performance appliquées

Les sociétés qui soumettent l'exercice de tout ou partie des options et/ou l'attribution d'actions à des conditions de performance appliquent :

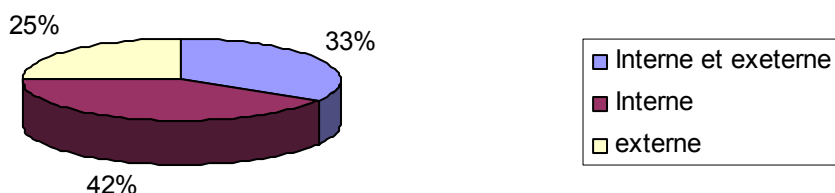
- des critères de performance **internes** : évolution du résultat net ajusté, du *cash flow*, du résultat opérationnel consolidé, du ROCE (*return on capital employed* – rentabilité de l'activité économique), du résultat courant avant impôt, du chiffre d'affaires, croissance de la marge opérationnelle, progression du titre ou combinaison de plusieurs de ces critères ; et/ou
- des critères de performance **externes** : performance du titre, du résultat opérationnel par rapport à un indice du secteur de référence ou par rapport à un échantillon donné de sociétés représentatives de la concurrence du groupe.

Sur les 24 sociétés qui indiquent soumettre en totalité ou en partie l'exercice des options à des conditions de performance⁶⁷ :

- 8 sociétés appliquent des conditions de performance internes et externes ;
- 10 sociétés appliquent uniquement des conditions de performance internes ;
- 6 sociétés appliquent uniquement des critères de performance externes.

⁶⁷ Comme indiqué en 7.2.2.1., 2 sociétés sur les 20 ayant procédé à des attributions d'options en 2010 n'ont pas indiqué si l'exercice des options était soumis à des critères de performance.

Types de critères de performance utilisés pour l'exercice des stocks options

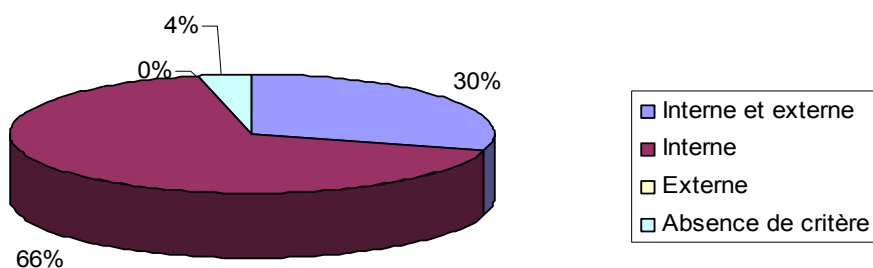


Source : AMF

Sur les 27 sociétés qui indiquent soumettre en totalité l'attribution définitive d'actions à des conditions de performance :

- 8 sociétés appliquent des conditions de performance internes et externes ;
- 18 sociétés appliquent uniquement des conditions de performance internes ;
- 1 société, **JC DECAUX**, applique une condition liée à l'existence d'un contrat de travail. L'AMF rappelle que la présence du bénéficiaire ne peut constituer une condition de performance, et considère donc que la société n'apporte pas d'explication suffisamment circonstanciée.

Types de critères de performance utilisés pour l'attribution définitive des actions de performance



Source : AMF

La plupart des sociétés soumettent les attributions à l'une ou à l'autre catégorie de critères. L'AMF constate que peu de sociétés appliquent cumulativement des critères de performance interne et externe, et qu'il existe une préférence notable pour les critères de performance interne, 66% des sociétés qui ont attribué des actions de performance en 2011 l'ayant fait uniquement sur la base de critères internes.

Exemples de critères appliqués :

- Critères de performance internes :

1 société indique n'utiliser pour l'attribution des actions de performance que des critères internes :

1) Le *free cash-flow* du groupe (flux net de trésorerie), avant dividende et résultat des acquisitions/ventes pour l'année concernée, est au moins égal à l'un des deux montants suivants :

- 85 % du montant du *free cash-flow* groupe, avant dividende et résultat des acquisitions/ventes, figurant dans le budget de la société pour l'année concernée, ou bien
- le montant du *free cash-flow* groupe, avant dividende et résultat des acquisitions/ventes, de l'année précédente, augmenté de 10 % la marge opérationnelle groupe pour l'année concernée est au moins égale à l'un des deux montants suivants :
 - o 85 % du montant de la marge opérationnelle groupe figurant dans le budget de la société pour l'année concernée, ou bien
 - o le montant de la marge opérationnelle groupe de l'année précédente, augmenté de 10 %.
- Critères de performance externes :

1 société indique que l'attribution des options de souscription est soumise à une condition de performance externe : « la performance relative de la société par rapport à l'indice est constatée en comparant d'une part le rapport en pourcentage entre la moyenne des cours d'ouverture du titre de la société de chaque année d'indisponibilité et ceux de l'année précédente, et d'autre part le rapport en pourcentage entre la moyenne des cours d'ouverture de l'indice sur les mêmes périodes. Si la performance constatée du titre de la société est supérieure à celle de l'indice, alors le prix d'exercice de la fraction des options correspondantes demeure inchangé. À l'inverse, si cette performance est inférieure de 20 points ou plus à celle de l'indice, alors les options correspondant à la fraction sujette à la condition de performance sont caduques et ne pourront pas être exercées. En outre, si la performance constatée du titre de la société est inférieure de moins de 5 points, de 5 à moins de 10 points, ou de 10 à moins de 20 points à celle de l'indice, alors le prix d'exercice initial est majoré respectivement de 5 %, 10 %, ou 20 % pour la fraction attribuée des options correspondantes. »

- Application de critères de performance internes et externes :

1 société, **ALCATEL-LUCENT**, indique qu'elle soumet l'attribution définitive des actions de performance à des critères internes et externes :

- 1) la conduite du conseil d'administration dans sa mission de définition des orientations stratégiques du groupe ;
- 2) veiller à ce que la composition du conseil d'administration soit adéquate avec ses missions et les recommandations du code AFEP-MEDEF, et s'assurer que la gouvernance d'entreprise de la société évolue et s'adapte, de façon cohérente et efficiente, aux évolutions du secteur ;
- 3) l'évolution du cours de l'action de la société et des autres émetteurs est mesurée au terme de deux périodes d'un an pour tous les bénéficiaires, suivies, selon le cas, soit d'une troisième évaluation au terme d'une nouvelle période de deux ans, basée sur la performance du titre de la société à chaque date anniversaire de l'attribution (hors France), soit d'une période de conservation de deux ans (obligatoire en France). Selon la performance boursière du titre de la société, un coefficient variant de 0 à 100 % est retenu pour calculer le nombre de droits acquis au titre de chaque période. Le conseil d'administration constate, sur la base d'une analyse validée chaque année par un cabinet de conseil mandaté à cet effet, la réalisation ou non de la condition de performance.

7.2.2.3. Conservation des titres

33 sociétés, soit toutes les sociétés procédant à des attributions, indiquent que leurs dirigeants sont tenus de conserver un nombre déterminé de titres acquis jusqu'à la cessation de leur mandat.

Ces 33 sociétés appliquent des politiques diverses :

- conservation d'un nombre de titres équivalent à un pourcentage (i) de la plus value nette (ou, plus rarement, brute) d'acquisition réalisée ou (ii) du nombre d'actions attribuées. Cette obligation de conservation peut être appliquée de manière globale pour l'ensemble des attributions ou pour chaque attribution ;

- conservation par les dirigeants d'un nombre de titres de la société correspondant à un multiple de leur rémunération annuelle versée fixe ou totale (fixe et variable). Certaines sociétés imposent aux dirigeants une obligation de conservation sur chaque attribution jusqu'à l'atteinte de cet objectif de conservation. L'atteinte de l'objectif de conservation peut aussi entraîner uniquement une baisse du pourcentage lié à l'obligation de conservation. Ainsi, une société indique que « *quand un mandataire détient des actions pour une valeur égale à 2 fois sa rémunération fixe annuelle s'agissant des DGD ou 3 fois s'agissant du PDG, l'obligation [de conservation] est ramenée à 20 % des plus-values nettes* » ;
- d'autres sociétés indiquent simplement que le dirigeant doit avoir atteint cet objectif au bout d'un nombre d'années déterminé.

Le multiple de la rémunération à atteindre varie suivant le mandat exercé au sein de la société et selon la rémunération prise en compte (rémunération fixe ou rémunérations fixe et variable).

L'AMF constate que 2 sociétés parmi les 8 dans lesquelles des dirigeants ont cessé leurs fonctions en 2011 indiquent qu'elles ont mis fin volontairement à la condition de présence relative à l'exercice des options et/ou l'attribution définitive des actions de performance :

- une société indique que son président-directeur général « *sera dispensé de la condition de présence stipulée dans les Plans de Stock Options de Performance du 17 juin 2009 et du 16 juillet 2010 et dans le Plan d'actions de performance du 16 juillet 2010, toutes autres conditions des plans précités, notamment de performance, demeurant pleinement en vigueur* » ;
- une autre société précise également que « *la conservation par le directeur général du bénéfice des stock-options qui lui ont été octroyées lors des Conseils d'Administration du 22 mars 2010 et du 9 décembre 2010 ainsi que des actions de performance qui lui ont été attribuées lors du Conseil d'Administration du 9 décembre 2010, le directeur général étant dispensé par le Conseil d'Administration du respect de la condition de présence figurant dans les règlements des plans gouvernant ces attributions, les autres modalités des règlements desdits plans restant inchangées.* »

7.3 Autres dispositifs

L'AMF constate également que certains émetteurs ont instauré de nouveaux dispositifs :

- « *Les mandataires sociaux n'ont reçu ni options de souscription d'actions, ni actions de performance en 2011. Afin d'associer les dirigeants du groupe au progrès de l'entreprise dans le long terme, le Conseil d'administration a institué un dispositif de rémunération intégralement conditionnel et fonde sur la valorisation de l'action sur une période de cinq ans, dans des conditions qui, d'une part ne laissent aucune possibilité de choix de la date d'exercice, d'autre part plafonnent les possibilités de gain en cas de forte hausse de l'action. Ce système prévoit qu'aucune rémunération ne sera versée au titre de ce dispositif si, en 2016, le cours de l'action a progressé de moins de 5 % par rapport à 2011. Quand bien même l'action aurait progressé de plus de 5 %, l'existence d'une rémunération serait soumise à la réalisation, chaque année, d'une condition de performance relative du cours de l'action de cette société. Selon cette condition, la fraction correspondante de l'attribution pourrait être, année après année, maintenue, réduite ou perdue. La somme versée serait fonction de la hausse de l'action constatée sur cinq ans ; elle évoluerait de manière moins que proportionnelle à cette hausse et dans la limite d'un plafond qui s'appliquerait au cas où l'action aurait fortement progressé. Avant de décider de mettre en place ce dispositif qui a concerné en 2011 le directeur général et un directeur général délégué, le Conseil d'administration s'est assuré auprès du Comité des Sages que le système envisagé respectait les dispositions du code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF.* »
- « *Une rémunération variable moyen terme, sous la forme de GPU (« Group Performance Units ») versés sous conditions de performance pluriannuelle sur trois ans. Les GPU ont été institués en 2005 avec l'objectif de lier plus étroitement la rémunération des mandataires sociaux, des membres du Comité Exécutif et des 1 500 directeurs avec la performance économique du Groupe dans son ensemble et sur le moyen terme. Des GPU sont attribués, sur décision du Conseil d'Administration, chaque année. A la fin d'une période de trois ans, les bénéficiaires reçoivent une rémunération de 30 euros par unité distribuée si le Groupe a atteint pour chacune des trois années concernées tous les objectifs retenus. Cette rémunération est ramenée à 20 euros par GPU si les objectifs n'ont été atteints que deux années*

sur trois et à 0 euro par GPU si les objectifs n'ont été atteints qu'une année sur trois ou n'ont jamais été atteints. » Les montants globaux des rémunérations pluriannuelles dues au cours de l'exercice 2011 aux dirigeants mandataires sociaux sont les suivants (valeur des GPU attribuées) :

- PDG – 1 500 K€
- DGD – 840 K€
- DGD – 900 K€ »

- « *Un programme d'incitation à long terme ayant pour objet la constitution d'un capital dont l'acquisition, au terme du mandat, sera progressive, variable et fonction de conditions particulières de performance, et dont le bénéfice ne sera acquis que pour autant que l'intéressé achève son mandat (sauf cas particuliers). Ce programme consiste à accorder à l'intéressé, au titre de chacune des quatre années de son mandat, une somme correspondant (a) à 16 600 fois la valeur de l'action de la société pour autant que le ROCE retraité des intérêts minoritaires lorsqu'ils excèdent 33,33 % excède 6 % et (b) à 41 500 fois la hausse de l'action de la société constatée sur une période d'un an pour autant que la performance de l'action de la société par rapport à celle d'un panel d'au moins dix sociétés européennes du secteur de la construction et des concessions d'infrastructures soit au moins égale à + 5 %. En cas de performance moindre, le montant de la dotation annuelle au titre du (a) sera réduit et sera égal à zéro si le ROCE est inférieur à 5 % et celle au titre du (b) sera réduite et sera égale à zéro si la performance relative de l'action de la société est inférieure à - 5 % par rapport à celle du panel. »*

Ces rémunérations à moyen/long terme sont des plans fondés sur la valeur de l'action mais dont le versement est effectué en espèces et sous réserve du respect de conditions de performance. Elles ont pour caractéristique commune d'être assujetties à des conditions de performance et de ne pas être appréhendées par le code AFEP-MEDEF.

Les cas particuliers décrits ci-avant constituent des rémunérations et avantages et doivent respecter à ce titre les principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux posés par le code AFEP-MEDEF. L'AMF invite les associations professionnelles à faire évoluer leur code afin d'encadrer de manière globale les rémunérations et avantages non visés spécifiquement par une recommandation tout en conservant les principes en vigueur relatifs à la rémunération globale.

ANNEXE

Liste des sociétés de l'échantillon par ordre alphabétique.

Sociétés du CAC 40	Autres sociétés
ACCOR	AEROPORTS DE PARIS
AIR LIQUIDE	AREVA
ALCATEL LUCENT	ARKEMA
AXA	ATOS
BNP PARIBAS	BIC
BOUYGUES	BOLLORE
CAP GEMINI	BUREAU VERITAS
CARREFOUR	CASINO GUICHARD
CREDIT AGRICOLE	CGG VERITAS
DANONE	CNP ASSURANCES
EDF	DASSAULT SYSTEMES
ESSILOR INTERNATIONAL	EDENRED
FRANCE TELECOM	EUROTUNNEL
GDF SUEZ	GECINA
LAFARGE	HERMES
LEGRAND	ICADE
L'OREAL	ILIAD
LVMH	JC DECAUX
MICHELIN	KLEPIERRE
PSA PEUGEOT CITROËN	NATIXIS
PPR	REXEL
PUBLICIS GROUPE	SCOR SE
RENAULT	SEB
SAFRAN	SUEZ ENVIRONNEMENT
SAINT GOBAIN	THALES
SANOFI-AVENTIS	
SCHNEIDER ELECTRIC	
SOCIETE GENERALE	
TECHNIP	
TOTAL	
UNIBAIL-RODAMCO	
VALLOUREC	
VEOLIA ENVIRONNEMENT	
VINCI	
VIVENDI	